

Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan, dan Efisiensi terhadap Profitabilitas

Desi Agustina dan Indra Widjaja

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi & Bisnis

Universitas Tarumanagara

Email: desi.agustina5435@gmail.com

Abstract: *This study aims to examine the effect of capital structure, liquidity, growth rates, and efficiency on profitability. This study uses a non-experimental quantitative research design and a causal comparison method (Ex-post facto) with secondary data (data taken from the company's financial statements) from 41 companies in the Property, Real Estate, and Building Construction companies on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2017 period. The sample is determined by judgmental sampling technique. Hypothesis testing through multiple linear regression test. The results found that empirically capital structure has a positive and significant effect on profitability. Liquidity has a negative and not significant effect on profitability. The growth rate has a positive and significant effect on profitability. And finally, efficiency has a positive and significant effect on profitability.*

Keywords : *profitability, capital structure, liquidity, growth rate, and efficiency.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan efisiensi terhadap profitabilitas. Penelitian ini memakai desain penelitian kuantitatif non-eksperimental dan metode perbandingan kausal (*Ex-post Facto*) dengan data sekunder (data diambil dari laporan keuangan perusahaan) dari 41 perusahaan Industri Properti, *Real Estate*, dan *Building Construction* di BEI periode 2014-2017. Sampel ditentukan dengan teknik *judgemental sampling*. Pengujian hipotesis melalui uji regresi linier ganda. Hasil penelitian menemukan bahwa secara empiris struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Dan terakhir, efisiensi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Kata kunci : profitabilitas, struktur modal, likuititas, tingkat pertumbuhan, efisiensi

Latar Belakang

Menurut Marzuki (2002, pp: 64-67) industri properti dan perbankan diciptakan dengan dasar yang lemah dan model yang berantakan sejak tahun 1980-an. Pada masa tersebut pembisnis swasta menggunakan pinjaman kredit luar negeri yang bunganya lebih rendah dari pinjaman kredit di Indonesia tanpa upaya *hedging*, sehingga saat nilai rupiah jatuh hutang luar negeri mereka menjadi sangat berat. Selain itu banyak perusahaan yang menggunakan pendanaan jangka pendek untuk membiayai proyek jangka panjang. Pada tahun 2017-2018 industri properti mulai membaik dikarenakan pelonggaran kredit rumah dan *loan to value*, pengurangan PPh 22 dan PPnBM, serta dorongan dari sektor infrastruktur.

Keberhasilan perusahaan dapat dinilai dari tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Profitabilitas sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor internal maupun eksternal. Struktur modal, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan efisiensi memiliki peran penting di profitabilitas perusahaan.

Pengambilan keputusan pendanaan mengacu pada *Trade-off theory*, yang merupakan sebuah ide bahwa perusahaan menentukan seberapa banyak pembiayaan dari hutang dan dari modal sendiri berdasarkan pertimbangan dari keuntungan dan biaya dari masing-masing alternatif yang tersedia. Dengan demikian berdasarkan *Trade-off theory* struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Gillet *al.* (2011, pp: 3) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara struktur modal (baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek) dengan profitabilitas, sedangkan Omoregieet *al.* (2019, pp: 105) yang menemukan bahwa struktur modal memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas. Selanjutnya keputusan tingkat likuiditas dapat mengacu pada teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan pada awalnya mengandalkan dana internal (mis., Laba ditahan) di mana tidak ada keberadaan asimetri informasi. Jaworski dan Czerwonka (2018, pp: 326) meneliti hubungan likuiditas dan profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Warsaw Stock Exchange menemukan bahwa ada hubungan signifikan antara likuiditas dan profitabilitas. İslatince (2015, pp: 175) menemukan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas.

Kemudian peningkatan penjualan akan meningkatkan kapital margin yang diperoleh perusahaan sedangkan efisiensi perusahaan akan meminimalisasi biaya beban yang ditanggung perusahaan. Teori *Resource-based view* menjelaskan perusahaan yang dapat mempertahankan sumber daya yang berharga, unik, sulit ditiru akan lebih mudah memperoleh keunggulan kompetitif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa berdasarkan teori *Resource-based view* tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, selain itu efisiensi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Sivathaasanet *al.* (2013, pp: 99) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan tidak memiliki hubungan signifikan terhadap profitabilitas. Groweet *al.* (2014, pp: 231) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan berdampak positif terhadap profitabilitas. Alarussi dan Alhaderi (2018, pp: 442) menemukan bahwa efisiensi perusahaan memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas, sedangkan Santosuosso (2014, pp: 111) meneliti pengaruh efisiensi pada profitabilitas perusahaan menemukan bahwa ada hubungan positif antara efisiensi dengan profitabilitas.

Penelitian terdahulu mengenai hubungan antara struktur modal dan profitabilitas, likuiditas dan profitabilitas, tingkat pertumbuhan dan profitabilitas, serta efisiensi dan profitabilitas memiliki hasil yang berbeda satu sama lainnya. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan efisiensi terhadap profitabilitas.

KAJIAN TEORI

Trade-off Theory. Menurut Sivalingam dan Kengatharan (2018, pp: 588) *trade-off theory* merupakan sebuah ide bahwa perusahaan menentukan seberapa banyak pembiayaan dari hutang dan dari modal sendiri berdasarkan pertimbangan dari keuntungan dan biaya dari masing-masing alternatif yang tersedia. Keseimbangan antara *dead-weight costs of bankruptcy* dan pengurangan pajak akan menguntungkan pembiayaan melalui hutang. Ebaid (2009, pp: 477) menemukan bahwa struktur modal memiliki dampak lemah-tidak ada pada performance. Gillet *al.* (2011, pp: 3) bahwa ada hubungan positif antara struktur modal dengan profitabilitas. Sivathaasanet *al.* (2013, pp: 99) menemukan bahwa struktur modal memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Oleh karena itu penelitian ini mengambil asumsi bahwa struktur modal memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Pecking Order Theory. Myers dan Majluf (1984) dalam penelitian Gillet *al.* (2011, pp: 5) mengembangkan konsep struktur modal optimal berdasarkan gagasan informasi asimetris. Adanya asimetri informasi antara perusahaan dan penyedia dana menyebabkan biaya modal relatif bervariasi antara berbagai sumber keuangan. Sehingga Myers dan Majluf berpendapat bahwa perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. Pendanaan eksternal hanya akan mengarah pada asimetri informasi yang akan meningkatkan biaya modal dan pada akhirnya mengurangi profit dan nilai perusahaan. Alarussi dan Alhaderi (2018, pp: 442) menemukan likuiditas tidak memiliki hubungan signifikan dengan profitabilitas. Qureshi dan Yousaf (2014, pp: 25) menemukan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, market share, dan umur perusahaan memiliki dampak positif terhadap profitabilitas, sedangkan intensitas modal dan tingkat pertumbuhan tidak memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian ini mengambil asumsi bahwa penggunaan likuiditas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Resource-Based View. Menurut Barney dalam penelitian Sheehan & Foss (2007, pp: 451) *Resource-Based View* (RBV) menjelaskan mengapa perusahaan dengan sumber daya yang berharga, langka, tak dapat ditiru, dan terorganisasi dengan baik dapat menikmati kinerja yang unggul. Barney menyatakan bahwa fokus dari teori ini berada pada kepemilikan sumber daya yang dapat mempertahankan keunggulan kompetitif. Analisis RBV digambarkan dalam istilah yang sangat umum dan pada prinsipnya berlaku untuk sumber daya apa pun yang dimiliki perusahaan. Menurut Conner dan Prahalad dalam penelitian Yazdanfar dan Öhman (2015, pp: 533) perusahaan dapat menciptakan pertumbuhan penjualan, turnover, aset, dan tenaga kerja dengan memanfaatkan sumber dayanya secara efisien. Sivathaasan, Tharanika, Sinthuja, dan Hanitha (2013, pp: 99) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan tidak memiliki hubungan signifikan terhadap profitabilitas. Qureshi dan Yousaf (2014, pp: 25) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan tidak memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas. Growe, DeBruine, Lee, dan Maldonado (2014, pp: 231) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan berdampak positif terhadap profitabilitas.

Alarussi dan Alhaderi (2018, pp: 442) menemukan efisiensi perusahaan memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas. Santosuosso (2014, pp: 111) meneliti pengaruh efisiensi pada profitabilitas perusahaan menemukan bahwa ada hubungan positif antara efisiensi dengan profitabilitas. Penelitian ini mengambil asumsi bahwa tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, selain itu efisiensi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

METODOLOGI

Subyek penelitian adalah perusahaan yang bergerak di industri properti, real estate, dan building construction Indonesia serta terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017, populasi sebanyak 81 perusahaan dan sampel sebesar 41 perusahaan. Teknik pemilihan sampel adalah *non-probability sampling* dengan metode *judgemental sampling*. Obyek penelitian mencakup variabel dependen (profitabilitas) dan variabel independen (struktur modal, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan efisiensi). Penelitian dilakukan untuk memeriksa secara empiris apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Tabel 1 memperlihatkan operasionalisasi variabel dalam penelitian ini.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Rumus	Skala	Acuan
Profitabilitas	$Return\ on\ equity\ (ROE) = \frac{net\ income}{total\ equity}$	Rasio	Khan dan Ali (2017, pp: 161)
Struktur modal	$Struktur\ modal = \frac{debt}{equity}$	Rasio	Khan dan Ali (2017, pp: 163)
Likuiditas	$Current\ ratio = \frac{current\ assets}{current\ liabilities}$	Rasio	Qureshi dan Yousaf (2014, pp: 30)
Tingkat Pertumbuhan	$Tingkat\ Pertumbuhan = \frac{(Current\ year's\ sales - Last\ year's\ sales)}{Last\ year's\ sales}$	Rasio	Sivathaasan, Tharanika, Sinthuja, dan Hanitha (2013, pp: 103)
Efisiensi	$Accounts\ receivable\ turnover = \frac{sales}{average\ account\ receivable\ ratio}$ $average\ account\ receivable\ ratio = \frac{beginning\ accounts\ receivable + ending\ accounts\ receivable}{2}$	Rasio	Santosuosso (2014, pp: 112)

Adapun uji statistik yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah statistika dekriptif, uji hausman, uji regresi linier ganda, pengujian hipotesis, dan uji asumsi analisis data *multikolinieritas*. Pengolahan data panel melalui program EVIEW 9.0.

HASIL UJI STATISTIK

Uji Asumsi Analisis Data Multikolinieritas

Analisis korelasi digunakan untuk memeriksa peluang adanya hubungan dekat antara variabel independen (struktur modal, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan efisiensi). Tabel 2 memperlihatkan tingkat korelasi yang relative rendah sehingga variabel independen lulus uji multikolinieritas (<0,80). Hubungan struktur modal dan likuiditas memiliki korelasi negatif, berarti semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah pendanaan melalui hutang di struktur modal perusahaan demikian juga sebaliknya. Tingkat pertumbuhan memiliki korelasi negatif terhadap struktur modal berarti kenaikan tingkat pertumbuhan penjualan akan membuat manajer menghindari pendanaan melalui hutang. Sebaliknya penurunan tingkat pertumbuhan penjualan akan membuat manajer melakukan pendanaan hutang di struktur modal lebih tinggi.

Tingkat pertumbuhan juga memiliki korelasi negatif dengan likuiditas, berarti semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin rendah likuiditas perusahaan dan sebaliknya. Struktur modal memiliki korelasi negatif terhadap efisiensi artinya bila terjadi kenaikan efisiensi dimana perputaran piutang terjadi lebih cepat maka perusahaan biasanya menghindari pendanaan melalui hutang. Serta apabila terjadi kenaikan pendanaan melalui hutang di struktur modal maka akan terjadi penurunan efisiensi. Efisiensi memiliki korelasi negatif dengan likuiditas berarti semakin cepat perputaran piutang maka semakin rendah likuiditas perusahaan demikian juga sebaliknya. Tingkat pertumbuhan juga memiliki korelasi negatif dengan efisiensi berarti peningkatan tingkat pertumbuhan penjualan akan menurunkan kecepatan perputaran piutang dan sebaliknya.

Tabel 2. Korelasi Antara Variabel Independen

	DER	CR	GROW	EFI
DER	1.000000	-0.368063	-0.008950	-0.153170
CR	-0.368063	1.000000	-0.039490	-0.097430
GROW	-0.008950	-0.039490	1.000000	-0.009785
EFI	-0.153170	-0.097430	-0.009785	1.000000

Statistika Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data panel melalui program EVIEW 9.0 pada tabel 3 maka dapat diketahui bagaimana statistika deskriptif pada variabel profitabilitas, struktur modal, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan efisiensi.

Tabel 3. Descriptive statistics

	ROE	DER	CR	GROW	EFI
Mean	0.090909	1.013938	2.331377	0.156491	11.44144
Median	0.090933	0.825280	1.626048	0.049199	7.056843
Maximum	0.322855	5.113060	10.06451	8.432627	56.71106
Minimum	-0.509875	0.034693	0.207727	-0.655436	0.983690
Std. Dev.	0.099517	0.884418	1.813323	0.764394	10.11232
Skewness	-1.094323	1.938675	1.869811	8.172640	1.613623
Kurtosis	10.24946	7.891636	6.412896	86.29310	5.805757
Jarque-Bera	391.8569	266.2400	175.1563	49233.55	124.9638
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	14.90911	166.2859	382.3458	25.66456	1876.396
Sum Sq. Dev.	1.614297	127.4979	535.9671	95.24066	16668.21
Observations	164	164	164	164	164

Setelah mengumpulkan data laporan keuangan tahun 2014-2017 dari 41 perusahaan yang terpilih dengan 164 observasi maka diketahui bahwa rata-rata profitabilitas sebesar 0.909 dengan nilai terendah -0.510 dan tertinggi 0.323. Nilai standar deviasi sebesar 0.099. Berikutnya struktur modal memiliki nilai rata-rata sebesar 1.014 dengan nilai terendah 0.035

dan tertinggi 5.113. Nilai standar deviasi 0.884 hal ini menunjukkan variasi dalam penggunaan struktur modal cukup rendah. Likuiditas menunjukkan nilai rata-rata relative tinggi sebesar 2.331 dengan nilai minimal 0.208 dan tertinggi sebesar 10.064. nilai standar deviasi 1.813. Tingkat pertumbuhan memiliki rata-rata 0.156 dengan nilai minimum -0.655 dan nilai maximum 8.433. Nilai standar deviasi 0.764. Terakhir efisiensi memiliki nilai rata-rata relative tinggi sebesar 11.441 dengan nilai minimum 0.984 dan nilai maximum 56.711. Nilai standar deviasi relative tinggi sebesar 10.112 sehingga dapat disimpulkan adanya variasi tinggi dalam mengelola perputaran piutang perusahaan.

Uji Hausman

Hausman-test dilakukan untuk menentukan metode estimasi BLUE (Best Linier Unbiased Estimator) melalui perbandingan hasil metode *random effect* dan *fixed effect*. Hasil Probability value chi square bernilai lebih dari 5%, maka persamaan regresi yang sebaiknya digunakan adalah random effects testing yang menunjukkan bahwa tidak terdapat kemiripan pada keterkaitan antar variabel pada tiap-tiap perusahaan yang menjadi sampel.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.047760	4	0.2824

Uji Regresi Linier Ganda dan Hipotesis

Variabel independen akan dinilai signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai probabilitasnya kurang dari 5%. Berdasarkan hal tersebut maka dari tabel 5 dapat disimpulkan secara empiris bahwa struktur modal, tingkat pertumbuhan, dan efisiensi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Koefisien Determinasi

Koefisien ini memperlihatkan proposi dari variabel dependen yang sanggup dijelaskan oleh proposi variabel independen. Sehingga berdasarkan tabel 5 variabel profitabilitas dapat dijelaskan sebesar 8.91% oleh proposi variabel struktur modal, likuiditas, tingkat pertumbuhan, dan efisiensi sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linier Ganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.055853	0.024710	2.260345	0.0252
DER	0.024965	0.010717	2.329343	0.0211
CR	-0.006597	0.004873	-1.353804	0.1777
GROW	0.015978	0.007600	2.102548	0.0371
EFI	0.001977	0.000831	2.378530	0.0186
Effects Specification				
			S.D.	Rho

Cross-section random	0.067899	0.5016	
Idiosyncratic random	0.067676	0.4984	
Weighted Statistics			
R-squared	0.111461	Mean dependent var	0.040549
Adjusted R-squared	0.089108	S.D. dependent var	0.071142
S.E. of regression	0.067898	Sum squared resid	0.733022
F-statistic	4.986354	Durbin-Watson stat	2.038910
Prob(F-statistic)	0.000820		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.084301	Mean dependent var	0.090909
Sum squared resid	1.478211	Durbin-Watson stat	1.011064

DISKUSI

Berbasis pada data yang telah dikumpulkan dan diolah melalui uji statistik deskriptifnya berikut adalah kecenderungan dari masing-masing variabel yang diuji:

Determinasi Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi struktur modal (DER) sebesar 0.0211, $0.0211 < 0.05$ sehingga struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Koefisien struktur modal terhadap profitabilitas positif berarti semakin tinggi pendanaan melalui hutang yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi tingkat profitabilitas yang akan dihasilkan perusahaan.

Hal ini dikarenakan perusahaan memanfaatkan penghematan pajak dari potongan bunga hutang. Selain itu dengan melakukan pendanaan melalui hutang maka perusahaan menjaga nilai ekuitasnya tetap ketika melakukan ekspansi dan sebagainya. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap profitabilitas secara positif diterima. Hasil penelitian sejalan dengan *Trade-off theory* yang merupakan sebuah ide bahwa perusahaan menentukan seberapa banyak pembiayaan dari hutang dan dari modal sendiri berdasarkan pertimbangan dari keuntungan dan biaya dari masing-masing alternatif yang tersedia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Gillet *et al.* (2011, pp: 3) bahwa ada hubungan positif antara struktur modal (baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek) dengan profitabilitas perusahaan layanan dan manufaktur Amerika. Sivathaasan *et al.* (2013, pp: 99) menemukan bahwa struktur modal memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Namun hasil penelitian berbeda dengan penelitian Omoregie *et al.* (2019, pp: 105) yang menemukan bahwa struktur modal memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas. Perbedaan hasil penelitian ini kemungkinan dikarenakan perbedaan sampel dan demografi subyek penelitian.

Determinasi Likuiditas terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi likuiditas (CR) sebesar 0.1777, $0.1777 > 0.05$ sehingga likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas. Koefisien likuiditas terhadap profitabilitas negatif berarti semakin tinggi tingkat

likuiditas yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah tingkat profitabilitas yang akan dihasilkan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi memiliki banyak aset lancar, sehingga biaya bebannya tinggi dan mengurangi profitabilitas.

Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap profitabilitas secara positif ditolak. Hasil penelitian tidak sejalan dengan teori *Pecking order theory* yang berbasis pada adanya ketidaksetaraan informasi antara manajer perusahaan dan investor. Akibatnya, sering ada perbedaan pandangan tentang kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan. Sehingga Myers dan Majluf berpendapat bahwa perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. Pendanaan eksternal hanya akan mengarah pada asimetri informasi yang akan meningkatkan biaya modal dan pada akhirnya mengurangi profit dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Zainudin *et al.* (2018, pp: 533) bahwa likuiditas memiliki hubungan tidak signifikan dengan profitabilitas. Alarussi dan Alhaderi (2018, pp: 442) menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki hubungan signifikan dengan profitabilitas. Selain itu Islatince (2015, pp: 175) menemukan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Qureshi dan Yousaf (2014) yang menemukan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif dan signifikan dengan profitabilitas.

Determinasi Tingkat Pertumbuhan terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi tingkat pertumbuhan (GROW) sebesar 0.0371, $0.0371 < 0.05$ sehingga tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Koefisien tingkat pertumbuhan terhadap profitabilitas positif berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi profitabilitas yang akan diperoleh perusahaan. Hasil penelitian sesuai dengan teori *Resource-Based View* (RBV) yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan sumber daya yang berharga, langka, tak dapat ditiru, dan terorganisasi dengan baik dapat menikmati kinerja yang unggul. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Yazdanfar (2013, pp: 150) menemukan tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Qureshi dan Yousaf (2014, pp: 25) tingkat pertumbuhan memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Determinasi Efisiensi terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa efisiensi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi efisiensi (EFI) sebesar 0.0186, $0.0186 < 0.05$ sehingga efisiensi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Koefisien efisiensi terhadap profitabilitas positif berarti semakin tinggi efisiensi yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi tingkat profitabilitas yang akan diperoleh perusahaan. Hasil penelitian sesuai dengan teori *Resource-Based View* (RBV) yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan sumber daya yang berharga, langka, tak dapat ditiru, dan terorganisasi dengan baik dapat menikmati kinerja yang unggul. Hasil penelitian sejalan dengan Santosuosso (2014, pp: 111) meneliti pengaruh efisiensi pada profitabilitas perusahaan menemukan bahwa ada hubungan positif antara efisiensi dengan profitabilitas. Penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Alarussi dan Alhaderi (2018, pp: 442) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas di perusahaan go public Malaysia bahwa efisiensi perusahaan memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas.

KESIMPULAN

Keterbatasan penelitian ini seperti database terbatas pada 41 perusahaan Industri Properti, Real Estate, dan Building Construction dan mencakup periode 2014-2017. Hasil penelitian dapat digunakan untuk membantu manajer menentukan kebijakan struktur modal dan likuiditas secara optimal demi kepentingan perusahaan serta membantu menentukan tingkat pertumbuhan dan efisiensi perusahaan yang sebaiknya dicapai. Penelitian ini juga membantu manajer membuat kebijakannya sesuai dengan keinginan pemilik saham dan struktur organisasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alarussi, A.S., Alhaderi, S.M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458.
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., and Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74-89.
- Ebaid, I.E. (2009). The Impact of Capital-Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt. *The Journal of Risk Finance*, 10(5), 477-487.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(1), 3-15.
- Grove, G., DeBruine, M., Lee, J.Y., and Maldonado, J.F.T. (2014). The Profitability and Performance Measurement of U.S. Regional Banks Using the Predictive Focus of The "Fundamental Analysis Research". *Advances in Management Accounting*, 24, 189-237.
- İslatince, N. (2015). Analysis of the Factors that Determine the Profitability of the Deposit Banks in Turkey. *Journal of Applied Finance & Banking*, 5(3), 175-186.
- Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2018). Relationship between Profitability and Liquidity of Enterprises Listed on Warsaw Stock Exchange. *35th International Scientific Conference on Economic and Social Development*, 326-334.
- Khan, H, A., & Ali, Q. (2017). Impact of Dividend Policy and Capital Structure on Profitability of Firms: A Comparative study between Food and Cement Sector of Pakistan Stock Exchange. *University of Haripur Journal of Management(UOHJM)*, 2(1), 159-174.
- Marzuki, M. (2002). Restrukturisasi Kredit Sektor Porperti dan Real Estate. *Jurnal Hukum*, 9(19), 64 – 80.
- Omoregie, O.K., Olofin, S.A., & Ikpesu, F. (2019). Capital Structure and the Profitability-Liquidity Trade-off. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(3), 105-115.
- Qureshi, M.A., & Yousaf, M. (2014). Determinants of profit heterogeneity at firm level: evidence from Pakistan. *International Journal of Commerce and Management*, 24(1), 25-39.
- Santosuosso, P. (2014). Do Efficiency Ratios Help Investors to Explore Firm Performances? Evidence from Italian Listed Firms. *International Business Research*, 7(12), 111-119.
- Sheehan, N.T., & Foss, N.J. (2007). Enhancing the prescriptiveness of the resource-based view through Porterian activity analysis. *Management Decision*, 45(3), 450-461.

- Sivalingam, L. & Kengatharan, L. (2018). Capital Structure and Financial Performance: A Study on Commercial Banks in Sri Lanka. *Asian Economic and Financial Review*, 8(5), 586-598.
- Sivathaasan, N., Tharanika, R., Sinthuja, M., Hanitha, V. (2013). Factors determining Profitability: A Study of Selected Manufacturing Companies listed on Colombo Stock Exchange in Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*, 5(27), 99-107.
- Yazdanfar, D., and Öhman, P. (2015). The growth-profitability nexus among Swedish SMEs. *International Journal of Managerial Finance*, 11(4), 531-547.
- Yazdanfar, D. (2013). Profitability determinants among micro firms: evidence from Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 9(2), 150-160.
- Zainudin, R., Mahdzan, N.S.A., and Leong, E.S. (2018). Firm-specific internal determinants of profitability performance: an exploratory study of selected life insurance firms in Asia. *Journal of Asia Business Studies*, 12(4), 533-550.
- <https://www.idx.co.id/>