

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP RETURN ON ASSETS DENGAN SALES GROWTH
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN
SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2022-2024**

Nida Nur Cahyati^{1*}, Baldric Siregar², Miswanto³, Frasto Biyanto⁴

STIE YKPN Business School Yogyakarta, Yogyakarta

e-mail: ¹nidaanrchy@gmail.com, ²baldicsiregar@gmail.com,

³miswanto.ykpn@gmail.com, ⁴frastobiyanto@gmail.com

*Corresponding email: nidaanrchy@gmail.com

Abstract: *This paper explores how capital structure, together with firm size, shapes Return on Assets (ROA) among Indonesian property and real estate issuers, treating sales growth as a moderator, across the 2022-2024 window on the IDX. A quantitative, secondary-data design was followed, drawing figures from annual financial statements. Purposive sampling narrowed the pool down to 74 firms, yielding 222 firm-year observations for estimation. The Fixed Effect Model (FEM), chosen through the Chow and Hausman diagnostics, was fitted via panel regression, and Moderated Regression Analysis (MRA) tested whether sales growth altered the strength of the core relationships. Capital structure emerged as a positive, statistically significant driver of ROA, while firm size showed no such link. Sales growth dampened the capital structure-ROA connection but amplified the firm size-ROA connection instead. Collectively, the pattern points to disciplined debt use, productive asset deployment, and steady sales expansion as joint levers of corporate profitability.*

Keywords: *capital structure; firm size; return on assets; sales growth; profitability.*

Abstrak: Kajian ini disusun guna menelaah bagaimana ROA dipengaruhi oleh struktur modal serta ukuran perusahaan, dengan *sales growth* berperan sebagai variabel moderasi, pada emiten *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2022-2024. Pendekatan kuantitatif diterapkan dengan mengandalkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan. Melalui teknik purposive sampling, terjaring 74 perusahaan yang menyumbang 222 observasi untuk dianalisis. Estimasi model ditempuh lewat regresi data panel berbasis *Fixed Effect Model* (FEM), yang dipilih berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman, sementara oeran moderasi *sales growth* diuji melalui *Moderated Regression Analysis* (MRA). Temuan menunjukkan struktur modal memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sementara ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh signifikan. *Sales growth* justru memperlemah keterkaitan struktur modal dengan ROA, tetapi sebaliknya memperkuat keterkaitan ukuran perusahaan dengan ROA. Dengan demikian, pengelolaan utang secara optimal, pemanfaatan aset secara efektif, dan pertumbuhan penjualan yang berkesinambungan Bersama-sama berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan.

Kata kunci: struktur modal; ukuran perusahaan; return on assets; sales growth; profitabilitas.

PENDAHULUAN

Sebagai sektor yang bertautan erat

dengan pembangunan infrastruktur, investasi, penyerapan tenaga kerja, dan penyediaan hunian, *property* dan *real*

estate menempati posisi strategis dalam menopang laju pertumbuhan ekonomi Indonesia. Keterkaitannya dengan sektor konstruksi, perbankan, dan berbagai industri pendukung lain menjadikan perkembangan sektor ini sebagai salah satu penanda penting bagi stabilitas perekonomian nasional. Pascapandemi COVID-19, perekonomian Indonesia memperlihatkan arah pemulihan, tercermin dari capaian laju ekonomi yang menyentuh 5,31% sepanjang 2022 yang kemudian bertahan di atas 5% pada tahun 2023 maupun 2024. Kendati demikian, pelaku usaha di sektor *property* dan *real estate* tetap dihadapkan pada sejumlah tantangan, mulai dari kenaikan harga bahan bangunan, suku bunga kredit pemilikan rumah yang relatif tinggi, hingga membengkaknya biaya operasional dan pembiayaan proyek. Situasi tersebut menuntut perusahaan mengelola sumber daya serta struktur pendanaannya secara lebih efektif demi menjaga kinerja keuangan di tengah dinamika industri.

Salah satu tolok ukur yang lazim digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah rasio profitabilitas, dan *Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu bentuknya. Rasio ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dikuasainya, sekaligus menggambarkan tingkat efisiensi manajemen dalam mendayagunakan sumber daya yang tersedia. Karakteristik sektor *property* dan *real estate* yang padat aset menjadikan ROA sebagai indikator yang relevan untuk digunakan, mengingat sebagian besar kekayaan perusahaan berwujud tanah, bangunan, proyek yang tengah dibangun, maupun properti investasi yang menuntut pengelolaan optimal agar mampu mendatangkan keuntungan. Dengan kata lain, nilai ROA yang lebih tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam mendayagunakan asetnya untuk menghasilkan laba.

Struktur modal, yang

mencerminkan komposisi pendanaan perusahaan antara utang dan modal sendiri, diduga turut memengaruhi capaian ROA. Bagi perusahaan *property* dan *real estate*, keputusan mengenai penggunaan utang menjadi hal krusial karena karakteristik sektor ini menuntut investasi dalam jumlah besar, baik untuk pembebasan lahan, pembangunan proyek, maupun pengembangan kawasan. Di satu sisi, pemanfaatan utang secara optimal memungkinkan perusahaan memperluas kapasitas ekspansinya dan memperoleh keuntungan yang lebih besar; di sisi lain, utang yang berlebihan berpotensi menambah beban bunga sekaligus risiko keuangan sehingga pada akhirnya justru menggerus profitabilitas. Penelitian Wannay et al. (2019), Ramli & Yusnaini (2022), serta Lorenza et al. (2020) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh atas profitabilitas perusahaan, meski arah pengaruh yang mereka temukan tidak seragam.

Faktor lain yang diperkirakan turut menentukan profitabilitas adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Dibandingkan perusahaan berskala kecil, perusahaan besar cenderung memiliki cakupan aset yang lebih luas, akses pendanaan yang lebih terbuka, dan kapasitas operasional yang lebih memadai. Meski begitu, besarnya total aset tak serta-merta mendongkrak profitabilitas selama pemanfaatannya belum optimal. Studi Lorenza et al. (2020) misalnya menyimpulkan absennya pengaruh signifikan ukuran perusahaan atas profitabilitas, kontras dengan sejumlah riset lain yang mendapati perusahaan beraset besar justru berpeluang lebih besar meraup laba. Ketidaksamaan hasil ini mengisyaratkan bahwa relasi ukuran perusahaan dengan profitabilitas masih layak diuji lebih jauh.

Variabel *sales growth* turut dilibatkan dalam penelitian ini sebagai variabel moderasi. Pertumbuhan penjualan pada dasarnya menggambarkan sejauh mana perusahaan berhasil meningkatkan pendapatannya dibandingkan periode sebelumnya, dan

kondisi tersebut diharapkan dapat memperkuat efektivitas pemanfaatan aset maupun struktur pendanaan sehingga bermuara pada kenaikan profitabilitas. Akan tetapi, kenaikan penjualan yang tidak dibarengi pengelolaan biaya secara efisien belum tentu berujung pada peningkatan laba. Atas dasar itu, *sales growth* dipandang berpotensi memperkuat sekaligus memperlemah keterkaitan struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap ROA.

Konsistensi hasil riset terdahulu masih dipertanyakan menyangkut struktur modal, ukuran perusahaan, dan juga *sales growth*, terutama pengaruhnya atas profitabilitas. Wanny et al. (2019) sejalan dengan Ramli & Yusnaini (2022) dalam mendapati arah negatif struktur modal atas ROA, sementara Oktapiani & Wiksuana (2018) justru memperoleh arah sebaliknya. Pola yang sama berulang pada ukuran perusahaan: Lorenza et al. (2020) tak menemukan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, padahal riset lain melaporkan hal berbeda. Ketimpangan hasil semacam ini menyingkap *research gap* yang mesti ditelaah lebih jauh, khususnya bagi emiten *property* dan *real estate* yang kondisi industrinya berubah sejak masa pascapandemi.

Unsur kebaruan (*novelty*) riset ini terletak pada penelusuran ulang bagaimana ROA dibentuk oleh struktur modal serta ukuran perusahaan, kali ini dengan menyisipkan *sales growth* sebagai pemoderasi, pada emiten *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI sepanjang 2022–2024. Rentang waktu itu dipilih karena mencerminkan fase pemulihan pascapandemi, sehingga data yang terkumpul diharapkan menghasilkan gambaran terkini tentang apa saja yang menentukan profitabilitas di sektor tersebut. Bertolak dari uraian itu, tujuan riset ini adalah menelaah bagaimana struktur modal beserta ukuran perusahaan berkaitan dengan ROA, sekaligus memastikan apakah *sales growth* benar memoderasi keterkaitan itu. Sumbangan yang diharapkan mencakup pengayaan literatur bidang keuangan korporat,

terutama seputar determinan profitabilitas di industri *property* dan *real estate*, sekaligus menjadi rujukan praktis bagi manajemen maupun investor saat merancang kebijakan pendanaan, pola pengelolaan aset, hingga taktik mendongkrak profitabilitas secara berkesinambungan.

METODE

Melalui desain kausal asosiatif berpendekatan kuantitatif, penelitian ini mengkaji bagaimana ROA dipengaruhi oleh struktur modal dan ukuran perusahaan, dengan *sales growth* berfungsi sebagai pemoderasi. Sumber datanya adalah data sekunder, yakni laporan tahunan keuangan emiten sub-sektor *property* dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang 2022–2024. Populasi acuan berjumlah 92 perusahaan, dan dari jumlah tersebut sampel dijarang lewat *purposive sampling* dengan empat kriteria: konsistensi pencatatan di BEI sepanjang masa penelitian, kelengkapan penerbitan laporan tahunan, ketersediaan seluruh data yang dibutuhkan untuk menghitung variabel penelitian, dan penyajian laporan dalam denominasi rupiah. Penyaringan berdasarkan kriteria itu menyisakan 74 perusahaan dengan akumulasi 222 observasi.

Karena strukturnya memadukan dimensi *cross section* dan *time series*, data penelitian dianalisis memakai regresi data panel. Kesesuaian model diuji berjenjang: Uji Chow lebih dulu dipakai, disusul Uji Hausman, dan bila diperlukan Uji *Breusch–Pagan Lagrange Multiplier* (LM), guna menakar model mana yang paling pas di antara *Common Effect Model* (CEM), lalu *Fixed Effect Model* (FEM), hingga *Random Effect Model* (REM). Rangkaian pengujian tersebut mengarah pada satu pilihan, yaitu *Fixed Effect Model* (FEM), sebagai model estimasi yang dipakai selanjutnya. Tahap pengujian hipotesis kemudian ditempuh lewat *Moderated Regression Analysis*

(MRA), memakai perangkat lunak EViews versi 12, untuk mengukur baik pengaruh langsung variabel independen maupun efek moderasi atas ROA.

Return on Assets (ROA) berkedudukan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, sementara variabel independennya mencakup struktur modal yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) serta ukuran perusahaan (*Firm Size*) yang diprosikan dengan logaritma natural total aset. Adapun *Sales Growth*, yakni tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dibandingkan periode sebelumnya, ditempatkan sebagai variabel moderasi. Rincian pengukuran setiap variabel tersebut disajikan melalui persamaan berikut:

Return on Assets (ROA)

ROA

$$= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (1)$$

Debt to Equity Ratio (DER)

DER

$$= \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2)$$

Ukuran Perusahaan (SIZE)

SIZE

$$= \ln(\text{Total Aset}) \quad (3)$$

Sales Growth

SG

$$= \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \quad (4)$$

Persamaan model regresi data panel yang diterapkan pada penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} ROA_{it} = & \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \\ & \beta_3 SG_{it} + \beta_4 (DER_{it} \times SG_{it}) + \\ & \beta_5 (SIZE_{it} \times SG_{it}) + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

Keterangan:

ROA_{it} = Return on Assets perusahaan ke-i pada tahun ke-t

DER_{it} = Struktur modal perusahaan-i pada tahun ke-t

$SIZE_{it}$ = Ukuran Perusahaan perusahaan ke-i pada tahun ke-t

SG_{it} = Sales growth perusahaan ke-i pada tahun ke-t

$DER_{it} \times SG_{it}$ = Interaksi antara struktur modal dan sales growth

$SIZE_{it} \times SG_{it}$ = Interaksi antara Ukuran Perusahaan dan sales growth

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi

ε_{it} = Error atau variabel pengganggu

α = Konstanta

Uji hipotesis dijalankan melalui tiga tahapan, yaitu uji t untuk mengukur pengaruh parsial setiap variabel, uji F untuk menilai kelayakan model secara simultan, dan koefisien determinasi (*Adjusted R²*) untuk mengetahui sejauh mana model mampu menjelaskan variasi ROA. *Sales Growth* baru dinyatakan berperan sebagai variabel moderasi apabila koefisien pada variabel interaksinya menunjukkan nilai signifikansi di bawah 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Karakteristik umum data penelitian dipaparkan lewat analisis statistik deskriptif, mencakup rentang nilai minimum dan maksimum, angka rata-rata (*mean*), serta standar deviasi tiap variabel, dengan rincian hasilnya tersaji pada Tabel

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DER	SIZE	ROA	SG
Mean	0.642605	26.02540	0.019654	0.722577
Median	0.426046	27.16174	0.010646	0.081063
Maximum	7.306101	31.96206	0.428333	96.67050
Minimum	-7.278690	13.93377	-0.188058	-1.00000
Std. Dev	1.100451	3.782288	0.067614	6.597046
Observations	222	222	222	222

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12 (2026).

Tabel 1 memperlihatkan bahwa nilai rata-rata ROA berada pada angka 0,019654, yang berarti perusahaan sektor *property dan real estate* secara rata-rata mampu mencetak laba setara 1,97% dari total aset yang dikuasainya. Pada variabel DER, rata-rata yang tercatat sebesar 0,642605 mengindikasikan bahwa perusahaan sampel rata-rata mengandalkan utang senilai 64,26% dari total ekuitasnya. Adapun variabel SIZE menunjukkan rata-rata 26,02540, yang mencerminkan adanya keragaman ukuran perusahaan di antara sampel penelitian. Sementara itu, rata-rata variabel *Sales Growth* tercatat sebesar 0,722577 dengan standar deviasi yang cukup besar, mengindikasikan tingginya variasi pertumbuhan penjualan antarperusahaan selama periode penelitian.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow dan Uji Hausman menjadi dasar dalam menentukan model regresi data panel yang paling tepat digunakan.

Tabel 2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.155594	(73.145)	0.0000
Cross-section Chi-square	211.154723	73	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12 (2026).

Cross-section F pada Uji Chow tercatat berprobabilitas 0,0000, sejalan dengan *Cross-section Chi-square* yang juga 0,0000, keduanya berada jauh di bawah ambang 0,05, persisnya 0,0000 lebih kecil ketimbang 0,05 dan 0,0000 pun demikian, lebih kecil ketimbang 0,05. Angka itu mengarahkan simpulan ke *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai pilihan yang lebih pas dibanding *Common Effect Model* (CEM). Sebagai kelanjutan, Uji Hausman ditempuh untuk memutuskan mana yang unggul antara FEM dan *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.360231	3	0.0249

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan hasil Uji Hausman, diperoleh nilai *Cross-section random* pada Uji Hausman memperlihatkan probabilitas 0,0249, angka yang tidak sampai ambang 0,05 ($0,0249 < 0,05$). Kondisi tersebut memperkuat pilihan pada *Fixed Effect Model* (FEM) ketimbang *Random Effect Model* (REM). Setelah Uji Chow maupun Uji Hausman sama-sama mengarah ke kesimpulan yang konsisten, model estimasi definitif bagi data panel pada riset ini jatuh pada *Fixed Effect Model* (FEM); konsekuensinya, tahap Uji *Lagrange Multiplier* (LM) dapat dilewati sebab model paling tepat sudah teridentifikasi lewat dua pengujian sebelumnya.

Uji Asumsi Klasik

Berbeda dari regresi linier berganda, penelitian ini tidak menempuh uji asumsi klasik, sebab regresi data panel yang dipakai berkarakter lain dibanding regresi *Ordinary Least Squares* (OLS). Sebagaimana diuraikan Gujarati & Porter (2009) dan Verbeek (2008), pendekatan data panel unggul mengakomodasi heterogenitas antarindividu sembari mendongkrak efisiensi estimasi, sehingga pengujian asumsi klasik secara lengkap tidak selalu jadi keharusan.

Pandangan senada disampaikan Ajija et al. (2010), yang menyebut bahwa data panel pada prinsipnya tak mewajibkan uji normalitas maupun uji autokorelasi. Atas dasar itu, riset ini melompati tahap uji asumsi klasik dan langsung menuju seleksi model regresi data panel demi memperoleh model estimasi paling sesuai sebelum uji hipotesis dijalankan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 5 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.212475	2.775021	-0.076567	0.9391
DER	1.080594	0.297903	3.627332	0.0004
SIZE	-0.100401	0.105643	-0.950384	0.3435
SG	-0.003709	0.014914	-0.248682	0.8040

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12 (2026).

Tabel 5 memuat hasil uji t (parsial): struktur modal (DER) mencatatkan probabilitas 0,0004, di bawah ambang 0,05, yang berarti pengaruhnya atas ROA positif sekaligus signifikan. Lain halnya dengan ukuran perusahaan (SIZE), yang probabilitasnya 0,3435 melampaui 0,05 sehingga tak terbukti berpengaruh nyata. Pola serupa terjadi pada *sales growth* (SG), dengan angka probabilitas 0,8040 yang juga di atas 0,05, artinya variabel ini pun tak menunjukkan pengaruh yang berarti terhadap ROA.

Tabel 6 Hasil Uji F

F-statistic	3.184574
-------------	----------

Prob(F-statistic)	0.000000
-------------------	----------

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12 (2026).

Angka Prob (F-statistic) hasil Uji F (Simultan) tercatat 0,000000, jauh di bawah taraf 0,05 ($0,000000 < 0,05$), sehingga tiga variabel independen berikut ini terbukti signifikan secara bersamaan dalam menjelaskan ROA: struktur modal (DER), Ukuran Perusahaan (SIZE), serta *Sales Growth* (SG). Implikasinya, model regresi yang dibangun pada penelitian ini dinyatakan layak (fit) untuk menerangkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 7 hasil Uji Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.915298	0.081208	-48.21298	0.0000
DER * SG	-0.066378	0.016783	-3.955063	0.0001
SIZE * SG	0.001733	0.000830	2.087814	0.0386

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12 (2026).

Interaksi DER x SG mencatatkan probabilitas sebesar 0,0001, sedangkan interaksi SIZE x SG berada di angka 0,0386, keduanya jauh di bawah 0,05. Dengan begitu, *Sales Growth* terbukti berperan memoderasi, baik pada keterkaitan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Return on Assets* (ROA), maupun pada keterkaitan Ukuran Perusahaan (SIZE) dengan *Return on Assets* (ROA).

Nilai koefisien interaksi DER x SG yang negatif, yakni -0,066378, mengonfirmasi peran *Sales Growth* dalam meredam kekuatan pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) atas *Return on Assets* (ROA).

Pola berbeda tampak pada koefisien interaksi SIZE x SG, yang bertanda positif sebesar 0,001733; angka ini menegaskan *Sales Growth* justru

mengamplifikasi pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) atas *Return on Assets* (ROA).

Mengacu pada hasil pengujian hipotesis tersebut, persamaan model regresi moderasi yang terbentuk dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = -0,212475 + 1,080594DER_{it} - 0,100401SIZE_{it} - 0,003709SG_{it} - 0,066378(DER_{it} \times SG_{it}) + 0,001733(SIZE_{it} \times SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.629040
Adjusted R-squared	0.438478

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 12 (2026).

Angka *Adjusted R-squared* yang diperoleh, 0,438478, mengartikan 43,85% dari fluktuasi ROA pada emiten *property* dan *real estate* di BEI sepanjang 2022-2024 terjelaskan oleh gabungan struktur modal (DER), Ukuran Perusahaan (SIZE), *Sales Growth* (SG), ditambah interaksi DER x SG maupun SIZE x SG yang tergabung dalam model. Adapun porsi 56,15% sisanya berasal dari variabel-variabel di luar cakupan model yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh positif dan signifikan struktur modal atas ROA menjadi salah satu simpulan utama riset ini. Artinya, utang yang ditarik oleh emiten *property* dan *real estate* berpotensi mendongkrak profitabilitas, asalkan dana tersebut dialirkan ke aset maupun proyek yang benar-benar produktif. Simpulan ini selaras dengan gagasan *Trade-Off Theory*: nilai perusahaan naik lewat pemanfaatan utang selama manfaat *tax shield* yang didapat melebihi beban yang ditanggung akibat utang tersebut. Ditilik dari kacamata *Agency Theory*, keberadaan utang pun memacu manajemen agar lebih cermat mengelola sumber daya, yang pada gilirannya mengangkat kinerja perusahaan. Kesamaan pola ditemukan dengan riset Oktapiani & Wiksuana (2018), namun berbeda dengan Wanny et al. (2019) dan Ramli & Yusnaini (2022), yang melaporkan arah pengaruh negatif struktur modal atas profitabilitas. Kesenjangan tersebut diduga muncul akibat perbedaan rentang waktu penelitian, sebab kajian ini mengambil periode pemulihan ekonomi pascapandemi, saat utang cenderung dipakai untuk mendanai ekspansi bisnis.

Ukuran perusahaan ternyata tak terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROA, mengisyaratkan besar-kecilnya aset tak otomatis mendongkrak kapasitas laba. Di industri *property* dan *real estate*, mayoritas kekayaan berwujud lahan, gedung, serta proyek yang masih dalam proses pembangunan sehingga butuh

rentang waktu cukup panjang sebelum menghasilkan pendapatan. Karena itu, ketepatan mengelola aset dinilai lebih menentukan dibandingkan sekadar besaran total aset. Simpulan ini sejalan dengan Lorenza et al. (2020), namun bertolak belakang dari temuan Aprianto et al. (2024) yang justru mendapati ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Uji moderasi memperlihatkan arah yang melemah antara struktur modal dan ROA tatkala sales growth masuk sebagai pemoderasi; artinya kenaikan penjualan tak otomatis mendongkrak laba sebab beban lain turut membesar, seperti ongkos pembangunan, biaya pemasaran, maupun bunga pinjaman yang mesti ditanggung emiten. Sebaliknya, keterkaitan ukuran perusahaan dengan ROA justru makin kuat berkat *sales growth*, mempertegas bahwa emiten beraset besar dapat mendulang profitabilitas lebih tinggi manakala asetnya sukses diubah menjadi kenaikan omzet. Bukti empiris ini menggarisbawahi peran krusial pertumbuhan penjualan dalam mendongkrak manfaat struktur modal maupun ukuran perusahaan bagi profitabilitas, sekaligus memperluas cakupan temuan Suryaputra & Christiawan (2014) serta Laksmiwati et al. (2023) seputar kontribusi *sales growth* dalam menerangkan hubungan karakteristik perusahaan dengan profitabilitas.

SIMPULAN

Studi ini menghasilkan bukti empiris: struktur modal ikut mendorong kenaikan *Return on Assets* pada emiten *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI selama 2022–2024, sedangkan ukuran perusahaan tidak terkonfirmasi sebagai determinan profitabilitas. Artinya, kapasitas laba perusahaan lebih banyak bergantung pada seberapa efektif sumber pendanaan dikelola, bukan pada besar-kecilnya aset yang dimiliki. Peran *sales growth* sebagai pemoderasi juga

terkonfirmasi: variabel ini meredam daya pengaruh struktur modal atas *Return on Assets*, namun sebaliknya justru mengokohkan pengaruh ukuran perusahaan atas capaian *Return on Assets*. Dengan kata lain, pertumbuhan penjualan bukan semata cerminan kenaikan pendapatan, melainkan juga ikut menentukan seberapa efektif struktur pendanaan dan aset perusahaan didayagunakan untuk mencetak laba. Simpulan ini menambah khazanah bukti empiris tentang keterkaitan struktur modal, ukuran perusahaan, *sales growth*, serta profitabilitas pada emiten *property* dan *real estate*, khususnya di masa pemulihan pascapandemi, dan diharapkan memperkaya kajian keuangan perusahaan tentang kontribusi faktor internal bagi kinerja profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, shochrul rohmatul, Wulan Sari, D., Setianto, R., & Primanthi, M. (2010). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*.
- Aprianto, M. S., Norisanti, N., & Danial, R. D. M. (2024). *Pengaruh Firm Size , Leverage Dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan (Studi keuangan pada sektor property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2017-2021)*. 14(2), 290–303. <https://doi.org/https://doi.org/10.24929/feb.v14i2.2701>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*.
- Laksmiwati, M., Meidiyustiani, R., Oktaviani, R. F., & Elizabeth. (2023). *Determinasi Firm Size dan Sales Growth Dalam Memoderasi Pengaruh Capital Structure Terhadap Return On Assets*. 8(6). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v8i6.12656>
- Lorenza, D., Kadir, M. A., & Sjahrudin, H. (2020). *Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 6, 13–20. <https://doi.org/https://doi.org/10.37058/jem.v6i1.1544>
- Oktapiani, N. L. M. W., & Wiksuana, I. G. B. (2018). *Peran Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas*. 7(3), 1195–1221. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p03>
- Ramli, D., & Yusnaini. (2022). *Pengaruh Sales Growth , Debt To Equity Ratio , Total Assets Turnover terhadap Return On Assets pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020*. 6(1), 722–734. <https://doi.org/https://doi.org/10.333>
- Suryaputra, G., & Christiawan, Y. J. (2014). *Pengaruh Manajemen Modal Kerja , Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014*.
- Verbeek, M. (n.d.). *A Guide to Modern Econometrics*.
- Wanny, T., Jenni, Yeni, L., Merrisa, Erlin, & Nasution, I. A. (2019). *Pengaruh TATO , DER dan Current Ratio terhadap ROA pda Perusahaan Property dan Real Estate*. 3. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.127>