



Efisiensi Operasional Perusahaan Properti Indonesia: Peran Likuiditas dan Struktur Modal

Muhammad Ramadhani Kesuma^{1*}, Rohana Nur Aini², Ellen D. Oktanti Irianto³, Chandika Mahendra Widaryo⁴

^{1,2,3,4}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia

Email: ^{1*}ramadhani@feb.unmul.ac.id, ²rohana@feb.unmul.ac.id, ³ellend@feb.unmul.ac.id, ⁴chandika@feb.unmul.ac.id

Informasi Artikel

Submitted : 30-05-2025

Accepted : 03-07-2025

Published : 10-08-2025

Keywords:

Operational Efficiency

Liquidity

Capital Structure

Property Sector

Abstract

This study aims to examine the impact of liquidity and capital structure on the operational efficiency of property and real estate companies in Indonesia from 2019 to 2023, amidst economic challenges posed by the pandemic. A quantitative approach was employed, utilizing panel data from annual financial reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange, analyzed through random-effects panel regression to assess variable relationships. The findings reveal that liquidity, measured by cash, current, and quick ratios, and capital structure, measured by the debt-to-equity ratio, do not significantly influence operational efficiency, measured by earnings before interest and taxes. This outcome may be attributed to heterogeneity among companies and the pandemic's disruption of cash flows. Nevertheless, companies with adequate liquidity demonstrated greater resilience during the crisis. The study concludes that optimal liquidity and capital structure management remain crucial for supporting operational efficiency, recommending diversification of funding sources and adoption of digital technologies to enhance competitiveness in the dynamic property market.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap efisiensi operasional perusahaan properti dan real estat di Indonesia selama 2019-2023, di tengah tantangan ekonomi akibat pandemi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari laporan keuangan tahunan perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dianalisis melalui regresi panel efek acak untuk mengevaluasi hubungan antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, yang diukur melalui rasio kas, rasio lancar, dan rasio cepat, serta struktur modal, yang diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi operasional, yang diukur melalui laba sebelum bunga dan pajak. Temuan ini kemungkinan dipengaruhi oleh heterogenitas antar perusahaan dan dampak pandemi yang mengganggu arus kas. Meskipun demikian, perusahaan dengan likuiditas memadai menunjukkan ketahanan lebih baik selama krisis. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengelolaan likuiditas dan struktur modal yang optimal tetap penting untuk mendukung efisiensi operasional, dengan rekomendasi untuk mendiversifikasi pendanaan dan mengadopsi teknologi digital guna meningkatkan daya saing di pasar properti yang dinamis.

Kata Kunci: Efisiensi Operasional, Likuiditas, Struktur Modal, Sektor Properti.

1. PENDAHULUAN

Sektor properti dan real estat di Indonesia memainkan peran strategis sebagai salah satu penggerak utama perekonomian nasional, mendukung pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), investasi infrastruktur, dan penciptaan lapangan kerja (Santosa et al., 2022). Namun, selama periode 2019-2023, sektor ini menghadapi tantangan signifikan akibat pandemi Covid-19, yang memicu gangguan ekonomi global. Krisis kesehatan ini menyebabkan penurunan drastis dalam permintaan properti, baik untuk keperluan komersial maupun residensial, serta mengakibatkan disrupsi rantai pasok bahan baku dan keterlambatan proyek konstruksi akibat pembatasan mobilitas (Kesuma et al., 2021; Taristy et al., 2023). Regulasi kesehatan yang ketat, seperti penutupan sementara lokasi proyek, meningkatkan biaya operasional dan mempersulit perusahaan untuk menjaga kelangsungan proyek (Islatince, 2023). Dalam kondisi ini, efisiensi operasional menjadi faktor kunci untuk memastikan

ketahanan dan daya saing perusahaan properti. Efisiensi operasional, yang dalam penelitian ini diukur melalui *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT), mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber daya guna menghasilkan laba inti (Emire Mills et al., 2022).

Likuiditas merupakan elemen penting dalam menjaga kelancaran operasi perusahaan properti, terutama di pasar berkembang seperti Indonesia, yang rentan terhadap guncangan ekonomi (Abo Alkomsan, 2024). Likuiditas, yang diukur melalui *Cash Ratio* (rasio kas dan setara kas terhadap kewajiban lancar), *Current Ratio* (rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar), dan *Quick Ratio* (rasio aset lancar dikurangi persediaan terhadap kewajiban lancar), menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu stabilitas keuangan (Toerien & Toit, 2023). Selama pandemi, perusahaan properti mengalami tekanan likuiditas akibat penurunan pendapatan dari penjualan dan sewa properti, ditambah dengan biaya tambahan untuk mematuhi protokol kesehatan (Pirdaus et al., 2024). Kondisi ini membatasi kemampuan perusahaan untuk mendanai proyek baru atau melakukan inovasi, sementara volatilitas ekonomi memperburuk kepercayaan investor dan akses ke pembiayaan eksternal (Y. Khan et al., 2021). Oleh karena itu, pengelolaan likuiditas yang efektif menjadi krusial untuk menjaga kelangsungan operasional di tengah ketidakpastian (Makanile & Pastory, 2022).

Struktur modal, yang menggambarkan keseimbangan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan, juga memengaruhi efisiensi operasional. Perusahaan dengan struktur modal yang seimbang, yang mengoptimalkan leverage tanpa meningkatkan risiko keuangan berlebihan, cenderung lebih mampu menjaga stabilitas selama krisis (Deng, 2024; Kesuma, Henrika S., et al., 2025). Sebaliknya, ketergantungan berlebih pada utang dapat meningkatkan risiko gagal bayar, terutama di tengah penurunan pendapatan, sementara pendanaan ekuitas yang berlebihan dapat mengurangi potensi pengembalian bagi pemegang saham (Rehan, 2022). Dalam sektor properti, keputusan struktur modal bervariasi antar sub-sektor. Properti komersial, yang mengandalkan sewa jangka panjang, sering kali memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan properti residensial, yang lebih bergantung pada penjualan unit properti (Sawarni et al., 2022). Variasi ini menunjukkan perlunya strategi pendanaan yang disesuaikan untuk memaksimalkan efisiensi operasional (Nur Ramli, 2022).

Pasca Covid-19, sektor properti Indonesia menunjukkan tanda-tanda pemulihan sejak 2021, dengan transformasi dalam strategi bisnis dan operasional. Digitalisasi menjadi tren utama, dengan perusahaan mengadopsi teknologi untuk pemasaran dan penjualan, seperti tur virtual dan platform daring, guna menjangkau konsumen di tengah pembatasan fisik (Islatince, 2023). Selain itu, meningkatnya kesadaran akan keberlanjutan mendorong permintaan akan properti dengan fitur ramah lingkungan dan desain yang mendukung kesehatan, sebagai respons terhadap pengalaman pandemi (Mohammed Amin & Çek, 2023). Untuk memenuhi perubahan preferensi konsumen, perusahaan mulai menawarkan skema pembiayaan fleksibel, seperti cicilan jangka panjang atau kemitraan dengan lembaga keuangan (T. A. Khan & Rahman, 2023). Transformasi ini mencerminkan adaptasi sektor terhadap dinamika pasar baru, tetapi juga menyoroti pentingnya pengelolaan keuangan yang strategis untuk mendukung inovasi dan pertumbuhan (Dhungana, 2024).

Meskipun terdapat penelitian yang mengkaji likuiditas dan struktur modal, studi yang secara spesifik menganalisis hubungan kedua faktor ini dengan efisiensi operasional di sektor properti Indonesia masih terbatas. Sebagian besar penelitian cenderung berfokus pada valuasi saham atau harga properti tanpa mengeksplorasi bagaimana pengelolaan likuiditas dan struktur modal memengaruhi laba operasional (Taristy et al., 2023; Tran et al., 2021). Selain itu, banyak studi menggunakan data sebelum 2020, sehingga kurang relevan untuk menangkap dinamika pemulihan pasca-pandemi (Y. Khan et al., 2021). Kesenjangan ini menegaskan perlunya analisis yang berfokus pada konteks lokal Indonesia, dengan mempertimbangkan dampak pandemi dan tren pasca-krisis seperti digitalisasi dan keberlanjutan.

Konteks makroekonomi Indonesia selama 2019-2023 memberikan tantangan tambahan bagi sektor properti. Fluktuasi suku bunga, pelemahan nilai tukar rupiah, dan pertumbuhan ekonomi yang melambat selama pandemi memengaruhi arus kas perusahaan dan kemampuan mereka untuk mendapatkan pembiayaan (Kesuma, et al., 2025; Liu et al., 2021). Di Asia Tenggara, volatilitas ekonomi sering kali menyebabkan efisiensi rendah dalam pemanfaatan modal, yang menekankan pentingnya strategi manajemen risiko yang adaptif (Nabil, 2023; Thakur et al., 2023). Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan dengan menganalisis pengaruh likuiditas (*Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Quick Ratio*) dan struktur modal (*Total Liabilities terhadap Total Equity*) terhadap efisiensi operasional (EBIT) pada 37 perusahaan properti yang terdaftar di BEI selama 2019-2023. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis bagi literatur manajemen keuangan dan rekomendasi praktis bagi pelaku industri untuk menghadapi tantangan ekonomi, baik dalam pemulihan pasca-pandemi maupun ketidakpastian global yang berkelanjutan.

2. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap efisiensi operasional perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Pendekatan kuantitatif dipilih karena kemampuannya untuk menghasilkan temuan yang objektif dan terukur melalui analisis data sekunder, yang sesuai dengan praktik terbaik dalam studi kinerja keuangan (Mata et al., 2021). Penelitian ini dirancang untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen, yaitu likuiditas (*Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Quick Ratio*) dan struktur modal (*Total Liabilities terhadap Total Equity*), dengan variabel dependen, yaitu efisiensi operasional yang diukur melalui *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT). Data panel digunakan untuk menangkap variasi antar perusahaan dan dinamika waktu, memungkinkan analisis yang memperhitungkan heterogenitas perusahaan (Qasem et al., 2023).

2.1 Tahapan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis hubungan antara likuiditas, struktur modal, dan efisiensi operasional perusahaan properti di Indonesia selama 2019-2023. Pendekatan ini dipilih untuk memastikan objektivitas dan replikabilitas hasil, sesuai dengan praktik terbaik dalam studi kinerja keuangan (Mata et al., 2021). Tahapan penelitian dirancang sebagai berikut:

1. Penetapan Tujuan Penelitian: Mengkaji pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap efisiensi operasional perusahaan properti, dengan fokus pada EBIT sebagai proksi.
2. Pengumpulan Data: Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan 37 perusahaan properti yang terdaftar di BEI, diakses melalui *Wall Street Journal* (WSJ), dengan total 171 observasi (*unbalanced* karena beberapa perusahaan tidak memiliki data EBIT di tahun tertentu).
3. Pemilihan Sampel: Dari populasi 67 perusahaan, sampel dipilih menggunakan purposive sampling dengan kriteria ketersediaan laporan keuangan lengkap untuk 2019-2023.
4. Analisis Data: Regresi panel efek acak digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel, dengan pengujian asumsi klasik untuk memastikan validitas model.
5. Interpretasi: Hasil diinterpretasikan untuk memberikan rekomendasi strategis bagi pelaku industri properti.

Tahapan ini memastikan bahwa penelitian dilakukan secara sistematis, dengan data yang relevan dan metode yang sesuai untuk menjawab pertanyaan penelitian, sejalan dengan pendekatan kuantitatif yang teliti (Mata et al., 2021).

2.2 Variabel dan Metode Analisis

Variabel penelitian didefinisikan secara operasional untuk memastikan pengukuran yang konsisten, sebagaimana dirangkum dalam Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Referensi
Efisiensi Operasional	Diukur melalui <i>Earnings Before Interest and Taxes</i> (EBIT)	Emire Mills et al. (2022)
<i>Cash Ratio</i>	Kas dan setara kas dibagi kewajiban lancar	Toerien & Toit (2023)
<i>Current Ratio</i>	Aset lancar dibagi kewajiban lancar	Toerien & Toit (2023)
<i>Quick Ratio</i>	Aset lancar dikurangi persediaan dibagi kewajiban lancar	Toerien & Toit (2023)
Struktur Modal	Rasio <i>Total Liabilities</i> terhadap <i>Total Equity</i>	(Saleh, 2023)

EBIT dipilih sebagai proksi efisiensi operasional karena mencerminkan profitabilitas inti tanpa dipengaruhi struktur modal atau pajak (Emire Mills et al., 2022). Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Toerien & Toit, 2023), sementara struktur modal menggambarkan keseimbangan utang dan ekuitas (Saleh, 2023).

Model data panel dipilih untuk menjelaskan variasi antar perusahaan dan dinamika waktu, sehingga dapat mengakomodasi heterogenitas pada tingkat perusahaan serta perubahan temporal. Guna menentukan model panel yang paling sesuai, serangkaian uji diagnostik dilakukan, meliputi uji Chow untuk membandingkan model OLS terpadu dengan *Fixed Effect Model* (FEM), uji Hausman untuk memilih antara FEM dan *Random Effect Model* (REM), serta uji Lagrange Multiplier Breusch-Pagan (LM) untuk memverifikasi keberadaan efek individu. Jika hasil uji Hausman menunjukkan nilai $p > 0,05$ untuk kedua persamaan, mengindikasikan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih konsisten dan efisien karena hipotesis nol, yaitu tidak adanya perbedaan sistematis antara REM dan FEM, tidak dapat ditolak. Uji Breusch-Pagan menghasilkan nilai $p < 0,05$, yang mengkonfirmasi adanya efek individu yang signifikan, sehingga model panel lebih tepat dibandingkan model OLS terpadu. REM dipilih untuk mengatasi heterogenitas yang tidak teramati antar perusahaan sambil menjaga efisiensi analisis. Spesifikasi *Random Effect Model* (REM) yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$EO_{it} = \beta_0 + \beta_1 CashRatio_{it} + \beta_2 CurrentRatio_{it} + \beta_3 QR_{it} + \beta_4 SM_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

EO = Efisiensi Operasional yang diproksikan dengan EBIT
Cash Ratio = Likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*
Current Ratio = Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*
 QR = Likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio*
 SM = Struktur Modal

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menganalisis hubungan antara likuiditas, struktur modal, dan efisiensi operasional perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang diakses melalui *Wall Street Journal* (WSJ), mencakup 171 observasi dari 37 perusahaan, dipilih dari populasi 67 perusahaan properti menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan ketersediaan data lengkap (Probohudono et al., 2022). Data bersifat *unbalanced* karena beberapa perusahaan tidak memiliki

Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) pada tahun tertentu, yang mencerminkan tantangan pelaporan keuangan selama pandemi Covid-19. Analisis dilakukan dengan regresi panel efek acak untuk mengevaluasi pengaruh likuiditas (*Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Quick Ratio*) dan struktur modal (*Total Liabilities* terhadap *Total Equity*) terhadap efisiensi operasional (EBIT). Hasil analisis diintegrasikan dengan pembahasan untuk memberikan wawasan komprehensif tentang dinamika keuangan sektor properti Indonesia.

Analisis tren data menunjukkan bahwa rasio likuiditas mengalami fluktuasi signifikan selama periode penelitian, terutama akibat pandemi Covid-19. *Current Ratio*, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup kewajiban jangka pendek dengan aset lancar, menurun tajam pada 2020-2021, mencerminkan gangguan arus kas akibat penurunan pendapatan dari penjualan dan sewa properti (Mandasari, 2023; Mubarak et al., 2024). *Cash Ratio* dan *Quick Ratio* juga menunjukkan penurunan serupa, menandakan fokus perusahaan pada pengelolaan modal kerja untuk menjaga likuiditas minimal di tengah ketidakpastian (Makanile & Pastory, 2022). Pemulihan bertahap terlihat pada 2022-2023, didorong oleh strategi pengelolaan likuiditas yang lebih baik, seperti optimalisasi aset likuid dan pengurangan pengeluaran non-esensial (Pirdaus et al., 2024). Perusahaan di sub-sektor komersial, yang mengandalkan pendapatan sewa jangka panjang, cenderung memiliki rasio likuiditas yang lebih stabil dibandingkan sub-sektor residensial, yang lebih sensitif terhadap fluktuasi permintaan pasar (Mwidege & Nyigu, 2024).

Struktur modal, diukur melalui rasio *total liabilities* terhadap *total equity*, mengalami perubahan signifikan selama periode penelitian. Pada 2019-2020, banyak perusahaan mengadopsi pendekatan konservatif dengan menjaga tingkat utang rendah untuk meminimalkan risiko keuangan selama pandemi (Sawarni et al., 2022). Namun, seiring stabilisasi ekonomi pada 2022-2023, terjadi peningkatan *leverage* untuk mendanai ekspansi proyek baru, terutama di sub-sektor komersial yang memiliki arus kas lebih konsisten (Amir, 2023). Data menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas di atas rata-rata sektor cenderung lebih aktif dalam pengembangan properti, meskipun ini juga meningkatkan risiko keuangan jika pendapatan tidak sesuai ekspektasi (Saleh, 2023).

Efisiensi operasional, diukur melalui EBIT, bervariasi antar sub-sektor. Perusahaan properti komersial menunjukkan EBIT yang lebih stabil dibandingkan perusahaan residensial, yang dipengaruhi oleh volatilitas permintaan konsumen (Mwidege & Nyigu, 2024). Perusahaan dengan *Current Ratio* di atas 1,5 cenderung memiliki EBIT yang lebih konsisten selama periode krisis, menegaskan peran likuiditas dalam menjaga stabilitas operasional (Mandasari, 2023). Tren EBIT menunjukkan penurunan pada 2020-2021 akibat pandemi, diikuti oleh pemulihan pada 2022-2023 seiring meningkatnya aktivitas ekonomi dan adopsi strategi digital untuk pemasaran properti (Islatince, 2023).

Uji pemilihan model guna menentukan model panel yang paling sesuai, serangkaian uji diagnostik dilakukan disajikan pada Tabel 2. Adapun hasil regresi panel *Random Effect Model* (REM) disajikan pada Tabel 3.

Tabel 2. Uji Pemilihan Model

Uji Panel	<i>Chi Stat</i>	Probabilitas	Keputusan
Uji Chow		0.0000	FEM
Uji Hausman	0.1900	0.9958	REM
Uji Lagrange Multiplier	64.8100	0.0000	REM

Tabel 3. Uji Pemilihan Model

Random-effects GLS regression		Number of obs	=	171		
Group variable: perusahaan		Number of groups	=	37		
R-squared:		Obs per group:				
Within	= 0.0001	min	=	3		
Between	= 0.0060	avg	=	4.6		
Overall	= 0.0030	max	=	5		
corr(u_i, X) = 0 (assumed)		Wald chi2(4)	=	0.10		
		Prob > chi2	=	0.9988		
ebit	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
cash_ratio	-1198.916	5776.952	-0.21	0.836	-12521.53	10123.7
qr	4414.116	18472.64	0.24	0.811	-31791.6	40619.83
current_ratio	-3418.195	13434.48	-0.25	0.799	-29749.28	22912.89
struktur_modal	.3291588	6.13609	0.05	0.957	-11.69736	12.35567
_cons	176731.5	94115.72	1.88	0.060	-7731.932	361194.9
sigma_u	509058.78					
sigma_e	440083.39					
rho	.57228952	(fraction of variance due to u_i)				

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Cash Ratio* (koefisien = -1198.916, $p = 0.836$), *Current Ratio* (koefisien = -3418.195, $p = 0.799$), *Quick Ratio* (koefisien = 4414.116, $p = 0.811$), dan struktur modal (koefisien = 0.3291588, $p = 0.957$) tidak signifikan secara statistik dalam memengaruhi EBIT pada tingkat kepercayaan 95% ($\text{Prob} > \chi^2 = 0.9988$). Nilai R-squared yang rendah (Overall = 0.0030) mengindikasikan bahwa variabel independen hanya menjelaskan sebagian kecil variasi dalam EBIT. Konstanta (_cons = 176731.5, $p = 0.060$) mendekati signifikan pada tingkat 90%, menunjukkan adanya faktor lain yang memengaruhi efisiensi operasional (Emire Mills et al., 2022). Nilai sigma_u (509058.78) dan sigma_e (440083.39) mencerminkan variasi besar antar perusahaan ($\rho = 0.57228952$), kemungkinan akibat perbedaan sub-sektor dan strategi keuangan (Mwidege & Nyigu, 2024).

Temuan ini kontras dengan literatur yang menunjukkan hubungan positif antara likuiditas dan efisiensi operasional (Mandasari, 2023; Rehman & Jannat, 2023). Kurangnya signifikansi statistik dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, heterogenitas antar perusahaan, seperti perbedaan skala operasi, fokus sub-sektor (komersial vs. residensial), dan strategi manajemen keuangan, mungkin melemahkan hubungan antar variabel (Sawarni et al., 2022). Perusahaan komersial, dengan arus kas sewa yang lebih stabil, mungkin memiliki dinamika likuiditas yang berbeda dibandingkan perusahaan residensial, yang lebih bergantung pada penjualan unit properti (Mwidege & Nyigu, 2024). Kedua, dampak pandemi Covid-19, seperti penurunan permintaan dan biaya operasional tambahan untuk protokol kesehatan, mungkin tidak sepenuhnya ditangkap oleh model sederhana ini (Mubarok et al., 2024). Ketiga, ketiadaan variabel kontrol seperti Total Assets atau Net Income dalam model utama dapat membatasi kekuatan eksplanasi, karena faktor-faktor ini sering memengaruhi kinerja keuangan (Pirdaus et al., 2024).

Meskipun hasil regresi tidak signifikan, analisis tren data dan literatur menegaskan bahwa likuiditas tetap penting untuk menjaga ketahanan keuangan, terutama selama periode krisis. Perusahaan dengan likuiditas yang memadai lebih mampu mengelola kewajiban jangka pendek dan menghindari risiko insolvensi, yang krusial di sub-sektor komersial dengan investasi modal besar (Permatasari & Ramadhan, 2023). Strategi pengelolaan likuiditas yang efektif, seperti menjaga cadangan kas yang cukup dan mengoptimalkan pengeluaran, dapat mendukung stabilitas operasional di tengah volatilitas pasar (Makanile & Pastory, 2022). Struktur modal juga memainkan peran penting, meskipun tidak signifikan dalam model ini. Pendekatan konservatif selama pandemi, dengan leverage rendah, mungkin telah mengurangi dampak struktur modal terhadap EBIT, terutama bagi

perusahaan yang memprioritaskan stabilitas keuangan (Amir, 2023). Namun, peningkatan leverage pasca-2021 menunjukkan bahwa perusahaan mulai menggunakan utang secara strategis untuk mendanai ekspansi, yang dapat meningkatkan efisiensi jika dikelola dengan baik (Saleh, 2023).

Implikasi teoritis dari penelitian ini memperkaya pemahaman tentang hubungan antara likuiditas, struktur modal, dan efisiensi operasional dalam konteks pasar berkembang. Temuan bahwa variabel-variabel ini tidak signifikan menyoroti perlunya mempertimbangkan faktor kontekstual, seperti dampak krisis eksternal dan heterogenitas sub-sektor, dalam model keuangan (Qasem et al., 2023). Penelitian ini juga menegaskan pentingnya data panel untuk menangkap dinamika waktu dan variasi antar perusahaan, sebagaimana direkomendasikan dalam studi kinerja keuangan (Onsay, 2021). Secara praktis, hasil penelitian ini menyarankan perusahaan properti untuk mengadopsi strategi manajemen keuangan yang lebih terfokus. Diversifikasi sumber pendanaan, seperti kemitraan dengan lembaga keuangan atau penerbitan obligasi, dapat mengurangi ketergantungan pada utang bank dan meningkatkan fleksibilitas keuangan (Mubarok et al., 2024). Memanfaatkan suku bunga rendah pasca-pandemi juga dapat mendukung investasi dalam proyek baru tanpa mengorbankan stabilitas (Baidoo, 2022).

Adopsi teknologi menjadi rekomendasi penting untuk meningkatkan efisiensi operasional. Platform digital untuk pemasaran, seperti tur virtual dan aplikasi penjualan properti, dapat mengurangi biaya operasional dan menjangkau konsumen lebih luas, terutama di era pasca-pandemi (Islatince, 2023). Selain itu, investasi dalam teknologi ramah lingkungan, seperti sistem manajemen energi di gedung komersial, dapat meningkatkan daya tarik properti dan mendukung keberlanjutan (Mohammed Amin & Çek, 2023). Strategi ini tidak hanya meningkatkan efisiensi tetapi juga menjawab perubahan preferensi konsumen yang semakin peduli terhadap isu lingkungan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu dipertimbangkan. Pertama, kurangnya signifikansi statistik mungkin disebabkan oleh heterogenitas data dan ketiadaan variabel kontrol seperti *total assets* atau *net income*, yang dapat memengaruhi EBIT (Pirdaus et al., 2024). Kedua, fokus pada periode 2019-2023, yang mencakup pandemi, mungkin menghasilkan dinamika yang berbeda dibandingkan periode stabil. Untuk penelitian selanjutnya, analisis dapat diperluas dengan memasukkan variabel kontrol tambahan, seperti ukuran perusahaan atau volatilitas pasar, untuk meningkatkan kekuatan model (Mata et al., 2021). Studi komparatif antar sub-sektor (komersial, residensial, industri) juga dapat memberikan wawasan lebih mendalam tentang perbedaan efisiensi operasional (Mwidge & Nyigu, 2024). Selain itu, eksplorasi dampak regulasi pasca-pandemi atau adopsi teknologi pada strategi keuangan dapat memperkaya literatur (Özkaya & Yaşar, 2023).

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap EBIT dalam konteks perusahaan properti Indonesia selama 2019-2023. Namun, analisis tren data dan literatur menegaskan bahwa pengelolaan keuangan yang strategis tetap penting untuk mendukung ketahanan dan efisiensi operasional, terutama di tengah krisis. Rekomendasi untuk diversifikasi pendanaan, optimalisasi leverage, dan adopsi teknologi dapat membantu perusahaan properti menghadapi tantangan ekonomi dan memanfaatkan peluang di pasar yang terus berkembang.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini mengevaluasi hubungan antara likuiditas dan struktur modal dengan efisiensi operasional pada 37 perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Berdasarkan analisis data panel, likuiditas yang diukur melalui *Cash Ratio*, *Current Ratio*, dan *Quick Ratio*, serta struktur modal yang diukur melalui rasio *Total Liabilities* terhadap *Total Equity*, tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap efisiensi operasional, yang diukur dengan *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT). Temuan ini kemungkinan dipengaruhi oleh heterogenitas antar

perusahaan, seperti perbedaan antara sub-sektor komersial dan residensial, serta dampak pandemi Covid-19 yang menyebabkan gangguan arus kas dan meningkatkan biaya operasional. Meskipun demikian, perusahaan dengan likuiditas yang memadai, terutama di sub-sektor komersial, menunjukkan ketahanan lebih baik dalam menjaga stabilitas operasional selama periode krisis.

Secara praktis, perusahaan properti perlu mengoptimalkan pengelolaan likuiditas dengan menjaga cadangan kas yang cukup untuk mengantisipasi ketidakpastian ekonomi. Struktur modal juga harus diseimbangkan untuk mendukung ekspansi tanpa meningkatkan risiko keuangan berlebihan. Diversifikasi sumber pendanaan, seperti melalui kemitraan dengan lembaga keuangan, dapat meningkatkan fleksibilitas keuangan. Selain itu, adopsi teknologi digital, seperti platform pemasaran daring, dapat mengurangi biaya operasional dan meningkatkan daya saing. Untuk penelitian mendatang, analisis dapat diperluas dengan memasukkan variabel seperti ukuran perusahaan atau volatilitas pasar, serta membandingkan dinamika antar sub-sektor properti guna memperoleh wawasan yang lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abo Alkomsan, A. A. (2024). The Effect of Capital Structure, Total Assets Turnover, and Liquidity on the Financial Performance of Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange. <https://doi.org/10.21608/jsec.2024.348942>
- Amir, Y. (2023). The Effect of Profitability and Liquidity on Capital Structure in Manufacturing Sub-Sector Companies in 2019-2022. *International Journal of the Newest Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.59693/infa.v1i2.19>
- Baidoo, D. A. (2022). Factors Influencing Capital Structure: An Empirical Evaluation of Major Oil and Gas Producing Companies Operating in Ghana. *International Journal of Finance Research*. <https://doi.org/10.47747/ijfr.v3i4.937>
- Deng, K. (2024). A Study of the Relationship Between Capital Structure and Corporate Performance. *Advances in Economics Management and Political Sciences*. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/95/2024mur0071>
- Dhungana, B. R. (2024). Liquidity Crunches in the Banking Industry of Nepal. *INT. J. Multi. Res*. <https://doi.org/10.3126/ijmr.v3i1.65425>
- Emire Mills, E. F., Anyomi, S. K., Baafi, M. A., & Borah, P. S. (2022). A Dynamic SBM-DEA and Portfolio Formation Test Approach to the Operating Efficiency-stock Returns Nexus. *Managerial and Decision Economics*. <https://doi.org/10.1002/mde.3583>
- Islatine, N. (2023). Comparison of the Turkey and Pakistan Banking Sector During the Covid 19 Pandemic Process and Analysis of the Relationship With the Internal Factors Determined Regarding Financial Vulnerabilities. *Journal of Economics Management and Trade*. <https://doi.org/10.9734/jemt/2023/v29i61095>
- Kesuma, M. R., Defung, F., & Kusumawardani, A. (2021). Bankruptcy Prediction And Its Effect On Stock Prices As Impact Of The COVID-19 Pandemic. *Technium Social Sciences Journal*, 25, 567–582. <https://doi.org/10.47577/tssj.v25i1.4964>
- Kesuma, M. R., Henrika S., M., Ariswati, L. D., Widaryo, C. M., Irianto, E. D. O., & Aini, R. N. (2025). Exploring Climate Risk Effects on Financial Performance in Energy Sector. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 235–241. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.483>

- Kesuma, M. R., Widaryo, C. M., Irianto, E. D. O., & Aini, R. N. (2025). Pengaruh Makroekonomi terhadap Kinerja Perusahaan Energi. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(1), 464–470. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i1.435>
- Khan, T. A., & Rahman, W. (2023). Country Level Governance as a Capital Structure Determinant: A Case of Pakistani Non-Financial Listed Firms. *Irasd Journal of Economics*. <https://doi.org/10.52131/joe.2023.0503.0153>
- Khan, Y., BATOOL, D. R. S., ASAD KHAN, D. R. M., & Idris, M. (2021). The Effect of Liquidity and Capital Structure on Organization Performance: Evidence From Banking Sector. *Journal of Business & Tourism*. <https://doi.org/10.34260/jbt.v2i1.35>
- Liu, X., Tang, Z., & Zhao, Y. (2021). Determinants of Financial Performance: An Evidence From Internet Finance Sector. *Managerial and Decision Economics*. <https://doi.org/10.1002/mde.3451>
- Makanile, D., & Pastory, D. (2022). Determinants of Lending Behaviour of Commercial Banks in Tanzania. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478). <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i2.1638>
- Mandasari, R. (2023). The Impact of Capital Structure, Investment Growth, and Liquidity on Financial Performance of Automotive Companies and Its Components on the Indonesia Stock Exchange (2018-2022). *Journal of Multidisciplinary Academic Business Studies*. <https://doi.org/10.35912/jomabs.v1i1.1837>
- Mata, M. N., Razali, M. N., Bentes, S. R., & Vieira, I. (2021). Volatility Spillover Effect of Pan-Asia's Property Portfolio Markets. *Mathematics*. <https://doi.org/10.3390/math9121418>
- MEGNIGANG, D. G. (2024). Financial System Development and Economic Growth: A Critical Analysis of the Literature. *Jwer*. <https://doi.org/10.11648/j.jwer.20241301.11>
- Mohammed Amin, H. I., & Çek, K. (2023). The Effect of Golden Ratio-Based Capital Structure on Firm's Financial Performance. *Sustainability*. <https://doi.org/10.3390/su15097424>
- Mubarok, F., Pramudya, F. P., & Izzuddin, M. Z. (2024). Hacking Profits in Real Estate: The Influence of Capital Structure, Liquidity, and External Factors. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.55208/jebe.v18i1.511>
- Mwidege, A. M., & Nyigu, C. (2024). Financial Management Practices on Growth of Business Enterprises in Mbinga District, Tanzania. *Economics Finance and Management Review*. <https://doi.org/10.36690/2674-5208-2024-3-32-44>
- Nabil, M. (2023). *The Impact of Green Bonds on Banking Sector Performance: A Comparative Study on Developed and Emerging Markets*. <https://doi.org/10.47260/jafb/1334>
- Nur Ramli, G. N. (2022). The Mediation Effects of Capital Structure: Evidence From Malaysian and Indonesian Economic Sectors. *Mathematical Statistician and Engineering Applications*. <https://doi.org/10.17762/msea.v7i1i2.82>
- Onsay, E. (2021). Untying Empirical Knots: Deterioration of Profitability, Economic Failure, and Financial Insolvency in the Philippines Before Covid-19 Outbreak. *Journal of Southeast Asian Studies*. <https://doi.org/10.22452/jati.vol26no1.2>

- Özkaya, H., & Yaşar, Ş. (2023). Working Capital Management In the Food and Beverage Industry: Evidence From Listed European Companies. *Agricultural Economics (Zemědělská Ekonomika)*. <https://doi.org/10.17221/383/2022-agricecon>
- Permatasari, L. I., & Ramadhan, Y. (2023). The Effect of Company Growth and Liquidity on Company Value With Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Social Service and Research*. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i9.521>
- Pirdaus, D. I., Abdullah Suhaimi, N. B., & Sidiq, F. (2024). Capital Structure, Liquidity, Profit Growth, and Financial Performance of Culinary MSMEs Using Local Raw Materials. *International Journal of Business Economics and Social Development*. <https://doi.org/10.46336/ijbesd.v5i2.653>
- Qasem, A., Mohammed, A., Battisti, E., & Ferraris, A. (2023). Ownership Structure and Firm Sustainable Investments: Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/ijoem-07-2022-1062>
- Rehan, R. (2022). Investigating the Capital Structure Determinants of Energy Firms. *Edelweiss Applied Science and Technology*. <https://doi.org/10.55214/25768484.v6i1.301>
- Rehman, M. U., & Jannat, Z. (2023). The Effect of Liquidity on the Banks' Profitability: Empirical Evidence From the Commercial Banks of Afghanistan. *Liberal Arts and Social Sciences International Journal (Lassij)*. <https://doi.org/10.47264/idea.lassij/7.1.10>
- Saleh, M. Soc. S. S. (2023). Determining Factors of Capital Structure and Its Effect on the Value of Public Companies in Indonesia. *Asian Journal of Economics Business and Accounting*. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i151020>
- Santosa, P. W., Budiantoro, H., & Zuzryn, A. S. (2022). The Moderating Role of Firm Size on Relationship Between Majority Ownership and Debt Policy of Property Sector. *Jurnal Manajemen*. <https://doi.org/10.24912/jm.v26i2.932>
- Sawarni, K. S., Narayanasamy, S., Chattopadhyay, S., & Chakrabarti, P. (2022). Working Capital Management, Financial Performance and Growth of Firms: Empirical Evidence From India. *Journal of Indian Business Research*. <https://doi.org/10.1108/jibr-12-2020-0382>
- Taristy, D. N., Asandimitra, N., & Hartono, U. (2023). Moderation Analysis of Company Size and Capital Structure on the Influence of Liquidity, Corporate Governance, and Business Risk on Financial Performance. *Technium Social Sciences Journal*. <https://doi.org/10.47577/tssj.v45i1.9162>
- Thakur, O. A., Matemilola, B. T., Noordin, B. A., Alam, Md. K., & Prabowo, M. A. (2023). The Relationship Between Goodwill and Capital Structure and the Moderating Effect of Financial Market Development. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*. <https://doi.org/10.1108/jefas-04-2022-0107>
- Toerien, F. E., & Toit, E. du. (2023). Fighting Through the Flesch and Fog: The Readability of Risk Disclosures. *Accounting Research Journal*. <https://doi.org/10.1108/arj-03-2023-0094>
- Tran, Q., Doan, A., & Tran, T. (2021). What Are the Drivers of <sc>SMEs</Sc>' Financial Performance? The Interaction of Intellectual Capital and Ownership. *Australian Economic Papers*. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12239>