ARZUSIN
Jurnal Manajemen dan Pendidikan Dasar

e-ISSN : 2809-4093
p-ISSN : 2809-4484

Terindeks: Sinta 5, Copernicus, Dimensions, Scilit, Lens, Semantic Scholar, Garuda, Google, Base, etc.

https://doi.org/10.58578/arzusin.v6i5.11682

PENGARUH LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR INDUSTRI BARANG YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024

The Effect of Liquidity, Sales Growth, and Asset Structure on Capital Structure in Goods Industry Subsector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2024 Period

Amalix Pajar & Novera Martilova
UIN Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi
amalixpajar02@gmail.com; noveramartilova@uinbukittinggi.ac.id

Article Info:

Submitted:	Revised:	Accepted:	Published:
Jun 21, 2026	Jul 19, 2026	Jul 31, 2026	Aug 5, 2026

Abstract

Although capital structure is an important aspect of corporate financial management and various studies have examined the factors that influence it, research on the effects of liquidity, sales growth, and asset structure among goods industry subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange remains limited. This study aimed to analyze the effects of liquidity, sales growth, and asset structure on the capital structure of goods industry subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This study employed a quantitative approach with a causal design. The research sample consisted of eight companies selected through purposive sampling, resulting in 40 observational units. Secondary data in the form of annual financial statements were collected through the documentation method and analyzed using multiple linear regression with the assistance of IBM SPSS Statistics version 26. The

Arzusin is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License

results showed that, partially, liquidity had a significant effect on capital structure, whereas sales growth and asset structure had no significant effects. Simultaneously, liquidity, sales growth, and asset structure had a significant effect on capital structure. These findings reinforce the relevance of Pecking Order Theory, Trade-Off Theory, and Signaling Theory in explaining the factors that influence corporate financing decisions. This study confirms that liquidity is an important factor that must be considered in determining capital structure, whereas sales growth and asset structure need to be analyzed together with other financial factors. Theoretically, this study enriches the literature on the determinants of capital structure, whereas practically, its findings may serve as a consideration for corporate management, investors, and creditors in formulating more effective financing decisions. Future research is recommended to incorporate additional variables and broaden the research objects to obtain more comprehensive results.

Keywords: Capital Structure; Liquidity; Sales Growth; Asset Structure; Indonesia Stock Exchange

Abstrak: Meskipun struktur modal merupakan aspek penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan dan berbagai penelitian telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhinya, kajian mengenai pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset pada perusahaan subsektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih terbatas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal. Sampel penelitian terdiri atas delapan perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 40 unit observasi. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dikumpulkan melalui metode dokumentasi dan dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan IBM SPSS Statistics versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini memperkuat relevansi *Pecking Order Theory*, *Trade-Off Theory*, dan *Signaling Theory* dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian ini menegaskan bahwa likuiditas merupakan faktor penting yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aset perlu dianalisis bersama dengan faktor keuangan lainnya. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya kajian mengenai determinan struktur modal, sedangkan secara praktis, hasilnya dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan, investor, dan kreditur dalam merumuskan keputusan pendanaan yang lebih efektif. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain dan memperluas objek penelitian guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Kata Kunci: Struktur Modal; Likuiditas; Pertumbuhan Penjualan; Struktur Aset; Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan salah satu keputusan strategis dalam manajemen keuangan perusahaan yang berkaitan dengan penentuan komposisi sumber pendanaan, baik yang berasal dari modal sendiri maupun utang. Keputusan tersebut menjadi faktor penting karena akan

memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional, melakukan ekspansi usaha, meningkatkan profitabilitas, serta menciptakan nilai perusahaan di masa mendatang. Struktur modal yang optimal mampu meminimalkan biaya modal *(cost of capital)* dan memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan struktur modal yang kurang tepat dapat meningkatkan risiko keuangan, menurunkan kepercayaan investor, bahkan menghambat pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan dituntut untuk mampu menentukan kebijakan pendanaan yang sesuai dengan kondisi keuangan dan karakteristik usahanya (Brigham & Houston, 2022).

Perusahaan sub sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional karena menghasilkan berbagai kebutuhan pokok masyarakat serta memberikan kontribusi terhadap aktivitas industri manufaktur di Indonesia. Dalam beberapa tahun terakhir, khususnya pada periode 2020-2024, perusahaan pada sektor ini menghadapi berbagai tantangan akibat perubahan kondisi ekonomi, fluktuasi permintaan pasar, peningkatan biaya produksi, serta ketidakpastian lingkungan bisnis. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk mampu mengelola struktur modal secara lebih efektif agar tetap memiliki kemampuan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan. Oleh karena itu, diperlukan analisis terhadap faktor-faktor yang diduga memengaruhi struktur modal sehingga perusahaan mampu menentukan kebijakan pendanaan yang optimal (Ifvananto & Kusumawati, 2024).

Salah satu faktor yang diduga memengaruhi struktur modal adalah likuiditas. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki dana internal yang cukup sehingga kebutuhan terhadap pendanaan eksternal menjadi lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah memiliki kecenderungan untuk memanfaatkan sumber pendanaan dari luar perusahaan, terutama melalui utang. Selain likuiditas, pertumbuhan penjualan juga menjadi indikator penting dalam menentukan struktur modal. Peningkatan penjualan menunjukkan adanya perkembangan usaha dan peluang memperoleh keuntungan yang lebih besar sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk mendukung ekspansi usaha. Faktor lainnya adalah struktur aset. Perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang tinggi cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan *(collateral)* kepada kreditur. Dengan demikian, ketiga variabel tersebut diperkirakan memiliki hubungan yang erat

dengan keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal (Jesika et al., 2023; Kusuma & Dermawan, 2024).

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal karena biaya informasi yang lebih rendah. Sementara itu, *Trade off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang, seperti *tax shield*, dan risiko kebangkrutan. Di sisi lain, *Signalling Theory* menjelaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Ketiga teori tersebut menjadi dasar yang relevan untuk menjelaskan hubungan antara likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan struktur modal dalam penelitian ini.

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal. Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Demikian pula dengan pertumbuhan penjualan dan struktur aset yang masih menunjukkan hasil yang berbeda pada berbagai sektor industri dan periode penelitian. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel belum dapat dijelaskan secara konsisten sehingga masih diperlukan penelitian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sub sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 (Saragih & Hariani, 2023; Salsabila, 2025; Ifvananto & Kusumawati, 2024).

Berdasarkan hasil kajian terhadap penelitian terdahulu, terdapat kesenjangan penelitian *(research gap)* yang menjadi dasar dilaksanakannya penelitian ini. Sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan objek perusahaan dari sektor yang berbeda, periode pengamatan yang lebih singkat, maupun hanya menguji satu atau dua variabel yang memengaruhi struktur modal. Selain itu, kondisi perekonomian pascapandemi dan perubahan dinamika dunia usaha pada periode 2020-2024 berpotensi menyebabkan perubahan perilaku perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan. Oleh sebab itu, diperlukan penelitian yang mampu memberikan bukti empiris terbaru mengenai pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kebaruan *(novelty)* penelitian ini terletak pada penggunaan objek penelitian yang lebih spesifik, yaitu perusahaan sub sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2020-2024. Penelitian ini juga mengintegrasikan tiga variabel utama, yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset, dalam satu model penelitian untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal. Selain itu, penelitian ini menggunakan *Pecking Order Theory*, *Trade off Theory*, dan *Signalling Theory* sebagai landasan teoritis sehingga diharapkan mampu memberikan penjelasan yang lebih mendalam mengenai perilaku perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur di bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai struktur modal, sekaligus memberikan informasi yang bermanfaat bagi perusahaan, investor, kreditur, dan akademisi dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini difokuskan pada analisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh masing-masing variabel secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan, sehingga dapat diperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan, menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya, serta menjadi bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan struktur modal yang efektif, efisien, dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal *(causal research)*. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian bertujuan menguji hubungan sebab akibat antara variabel independen, yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset, terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal. Pendekatan ini menggunakan data berbentuk angka yang dianalisis secara statistik sehingga mampu menghasilkan kesimpulan yang objektif mengenai pengaruh antarvariabel (Sugiyono, 2018; Sahir, 2021).

Desain penelitian yang digunakan merupakan penelitian kausal dengan memanfaatkan data sekunder *(secondary data)* berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor industri

barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Penelitian dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia melalui pemanfaatan laporan keuangan yang dipublikasikan secara resmi pada situs BEI. Pemilihan periode 2020-2024 dilakukan karena mencerminkan kondisi perusahaan yang relatif mutakhir sehingga mampu memberikan gambaran empiris mengenai pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal (Abdullah et al., 2022; Hardani et al., 2020).

Populasi penelitian terdiri atas 40 perusahaan sub sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sampel yang dipilih sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2018). Kriteria yang digunakan meliputi: 1) Perusahaan terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024; 2) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian; dan 3) Perusahaan termasuk dalam kategori papan utama *(main board)*. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel penelitian sehingga dengan periode observasi selama lima tahun diperoleh sebanyak 40 unit observasi.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat, dan mengolah dokumen yang telah dipublikasikan oleh perusahaan. Instrumen penelitian berupa lembar dokumentasi *(documentation sheet)* yang digunakan untuk mencatat nilai setiap variabel penelitian, yaitu struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), pertumbuhan penjualan *(Sales Growth)*, serta struktur aset *(Asset Structure)*. Penggunaan data sekunder dipilih karena bersifat objektif, terukur, dapat diverifikasi, serta sesuai untuk menguji hubungan antarvariabel dalam penelitian kuantitatif (Saat & Mania, 2020; Abubakar, 2021).

Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik masing-masing variabel penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata *(mean)*, dan standar deviasi. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov, uji multikolinearitas menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*, uji autokorelasi menggunakan statistik *Durbin Watson*, serta uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Setelah seluruh asumsi terpenuhi, dilakukan analisis regresi linear berganda untuk

menguji pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial *(t test)*, uji simultan *(F test)*, serta koefisien determinasi *(Adjusted R²)* untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi struktur modal (Santoso, 2019; Vikaliana et al., 2022; Indartini & Mutmainah, 2024).

HASIL

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Analisis dilakukan terhadap 40 data observasi yang berasal dari delapan perusahaan selama lima tahun pengamatan menggunakan bantuan program IBM SPSS Statistics versi 26.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata *(mean)*, dan standar deviasi.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Likuiditas	40	0,77	11,76	2,7630	2,38897
Pertumbuhan Penjualan	40	0,56	1,11	0,1167	0,30213
Struktur Aset	40	0,11	0,78	0,3890	0,16434
Log Struktur Modal	40	-0,96	0,38	-0,3125	0,34109

Tabel 1 menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian terdiri atas 40 observasi. Variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 2,7630 dengan standar deviasi 2,38897. Pertumbuhan penjualan memiliki rata-rata sebesar 0,1167 dengan standar deviasi 0,30213. Struktur aset memiliki rata-rata sebesar 0,3890 dengan standar deviasi 0,16434, sedangkan struktur modal memiliki rata-rata sebesar -0,3125 dengan standar deviasi 0,34109.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Statistik	Nilai
N	40
Test Statistic	0,113
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Tabel 2 menunjukkan nilai Asymp. Sig. sebesar 0,200 atau lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, data residual berdistribusi normal sehingga memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear yang tinggi antarvariabel independen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memenuhi kriteria *Tolerance* > 0,10 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 sehingga model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas sehingga varians residual dapat dinyatakan homogen.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi sehingga residual antarobservasi bersifat independen dan model regresi layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas memiliki koefisien regresi negatif, sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aset memiliki koefisien yang tidak signifikan terhadap struktur modal.

Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian secara parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap struktur modal.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji t

Variabel	t hitung	Sig.	Keputusan
Likuiditas	-5,277	0,000	Berpengaruh signifikan
Pertumbuhan Penjualan	0,147	0,884	Tidak berpengaruh signifikan
Struktur Aset	0,399	0,692	Tidak berpengaruh signifikan

Tabel 3 menunjukkan bahwa hanya variabel likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 (<0,05). Sebaliknya, pertumbuhan penjualan memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,884 dan struktur aset sebesar 0,692, sehingga kedua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Pengujian simultan dilakukan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap struktur modal.

Tabel 4. Hasil Uji F

F hitung	F tabel	Sig.	Keputusan
11,240	2,87	0,000	Berpengaruh signifikan

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai F hitung sebesar 11,240 lebih besar daripada F tabel sebesar 2,87. Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan antara pengujian parsial dan simultan. Secara parsial hanya variabel likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Namun, ketika ketiga variabel diuji secara bersama-sama melalui uji F, diperoleh hasil bahwa ketiganya secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap struktur modal lebih terlihat ketika dipertimbangkan secara kolektif dibandingkan secara individual.

PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor industri

barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh temuan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Akan tetapi, ketika ketiga variabel diuji secara simultan, hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh signifikan likuiditas terhadap struktur modal menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menjadi salah satu faktor yang menentukan kebijakan pendanaan perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung lebih mengandalkan sumber pendanaan internal dibandingkan penggunaan utang, sehingga struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh kondisi likuiditas yang dimiliki. Temuan ini mendukung tujuan penelitian yang ingin mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor industri barang.

Berbeda dengan likuiditas, pertumbuhan penjualan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan penjualan belum tentu diikuti oleh perubahan kebijakan pendanaan perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan tidak selalu menambah penggunaan utang ketika mengalami peningkatan penjualan maupun mengurangi penggunaan utang ketika penjualan menurun. Keputusan struktur modal kemungkinan lebih dipengaruhi oleh kondisi keuangan internal, strategi perusahaan, maupun pertimbangan manajemen dalam menentukan sumber pendanaan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya proporsi aset tetap yang dimiliki perusahaan belum tentu menjadi faktor utama dalam menentukan keputusan penggunaan utang. Meskipun aset tetap secara teoritis dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pendanaan eksternal, pada perusahaan yang menjadi objek penelitian keputusan struktur modal tampaknya dipengaruhi oleh faktor lain di luar struktur aset. Meskipun dua variabel tidak berpengaruh secara parsial, hasil uji simultan menunjukkan bahwa likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal merupakan hasil interaksi beberapa faktor keuangan, sehingga analisis yang

mempertimbangkan seluruh variabel secara bersama-sama memberikan gambaran yang lebih komprehensif dibandingkan hanya melihat pengaruh masing-masing variabel secara terpisah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal sebelum memanfaatkan pendanaan eksternal. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi umumnya mampu memenuhi kebutuhan pendanaan operasional melalui aset lancar atau laba ditahan sehingga ketergantungan terhadap utang menjadi lebih rendah. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Ifvananto dan Kusumawati (2024), yang menemukan bahwa likuiditas merupakan salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan struktur modal perusahaan.

Sementara itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu diikuti dengan peningkatan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Perusahaan kemungkinan lebih mengutamakan penggunaan laba ditahan atau sumber dana internal lainnya dibandingkan menambah pembiayaan melalui utang. Hasil ini berbeda dengan penelitian Jesika et al. (2023), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan cenderung membutuhkan tambahan modal untuk mendukung ekspansi usaha.

Selain itu, struktur aset juga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi aset tetap belum tentu menjadi pertimbangan utama perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan. Secara teoritis, *Trade off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan aset tetap yang tinggi memiliki peluang lebih besar memperoleh pinjaman karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan (Brigham & Houston, 2022). Namun, pada penelitian ini, hasil yang diperoleh berbeda sehingga menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor industri barang tidak semata-mata mendasarkan keputusan struktur modal pada besarnya aset tetap yang dimiliki. Temuan ini sejalan dengan penelitian Salsabila (2025), yang menunjukkan bahwa struktur aset tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Secara simultan, hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini

menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal dipengaruhi oleh kombinasi berbagai faktor keuangan, bukan hanya satu variabel secara individual. Temuan tersebut mendukung pandangan Brigham dan Houston (2022) bahwa keputusan struktur modal merupakan hasil pertimbangan berbagai aspek keuangan perusahaan, termasuk kondisi likuiditas, prospek pertumbuhan, karakteristik aset, risiko, dan kebutuhan pendanaan. Oleh karena itu, analisis secara simultan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dibandingkan pengujian secara parsial.

Penelitian ini memberikan implikasi secara teoritis maupun praktis. Secara teoritis, hasil penelitian memperkuat bahwa likuiditas merupakan faktor yang berperan dalam menjelaskan kebijakan struktur modal perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan dan struktur aset belum tentu memberikan pengaruh secara individual pada objek penelitian ini. Temuan tersebut memberikan tambahan bukti empiris mengenai penerapan *Pecking Order Theory*, *Trade off Theory*, dan *Signalling Theory* dalam menjelaskan keputusan struktur modal perusahaan.

Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan yang optimal. Perusahaan perlu memperhatikan kondisi likuiditas sebagai salah satu dasar dalam menentukan penggunaan utang maupun modal sendiri. Selain itu, investor dapat memanfaatkan informasi mengenai kondisi likuiditas perusahaan sebagai salah satu indikator dalam mengevaluasi kebijakan struktur modal dan prospek perusahaan. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi referensi dalam pengembangan penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada berbagai sektor industri.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan: 1) Penelitian hanya menggunakan tiga variabel independen, yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset, sehingga masih terdapat faktor lain yang berpotensi memengaruhi struktur modal tetapi belum dianalisis; 2) Objek penelitian terbatas pada perusahaan sub sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2020-2024 sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada seluruh sektor industri; 3) Penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan sehingga hasil penelitian sangat bergantung pada kelengkapan dan kualitas informasi yang dipublikasikan. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berkaitan dengan struktur modal, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, maupun pertumbuhan aset. Selain itu, penelitian berikutnya dapat memperluas

objek penelitian pada sektor industri lain serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menjadi salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sehingga perubahan pada kedua variabel tersebut belum tentu diikuti oleh perubahan kebijakan struktur modal perusahaan.

Meskipun demikian, hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keputusan struktur modal tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor, tetapi merupakan hasil interaksi berbagai aspek keuangan perusahaan. Dengan demikian, tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel terhadap struktur modal telah tercapai, baik melalui pengujian secara parsial maupun simultan.

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya pada kajian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan. Secara teoritis, hasil penelitian memberikan bukti empiris mengenai penerapan *Pecking Order Theory*, *Trade off Theory*, dan *Signalling Theory* dalam menjelaskan keputusan struktur modal pada perusahaan sub sektor industri barang di Bursa Efek Indonesia. Temuan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal memperkuat pentingnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek sebagai dasar pengambilan keputusan pendanaan.

Secara metodologis, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda terhadap data perusahaan selama periode 2020-2024 sehingga

memberikan gambaran empiris mengenai hubungan antara likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan struktur modal. Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan pendanaan yang lebih efektif, serta memberikan informasi tambahan bagi investor dan kreditur dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi maupun pemberian kredit.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan tiga variabel independen, yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset, serta terbatas pada perusahaan sub sektor industri barang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi struktur modal, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, maupun kepemilikan manajerial sehingga diperoleh model penelitian yang lebih komprehensif.

Selain itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian pada sektor industri lain serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik. Penggunaan metode analisis yang lebih beragam, seperti analisis data panel atau pendekatan statistik lainnya yang sesuai dengan karakteristik data, juga dapat dipertimbangkan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Abubakar, R. (2021). *Pengantar Metodologi Penelitian*. SUKA-Press UIN Sunan Kalijaga. https://digilib.uin-suka.ac.id/id/eprint/42716/

Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Taqwin, Masita, Ardiawan, K. N., & Sari, M. E. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Yayasan Penerbit Muhammad Zaini. https://repository.ar-raniry.ac.id/28559/1/Buku%20Metodologi%20Penelitian%20Kuantitatif.pdf

Baihaqi, M. A., & Muhfiatun. (2021). Analysis of profitability, assets structure, liquidity, and sales growth on capital structure. *Journal of Islamic Economic Scholar, 2*(2), 73–84. https://doi.org/10.14421/jies.2021.2.2.73-84

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning. https://www.cengage.com/c/fundamentals-of-financial-management-16e-brigham-houston/9780357517574/

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (Edisi ke-10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Giovanni, A., & Rasyid, R. (2021). Pengaruh Pofitability, Liquidity, Sales Growth, dan Asset Structure terhadap Capital Structure. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 3*(2), 658–667. https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11714

Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. CV. Pustaka Ilmu.

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

Kusuma, S., & Dermawan, E. S. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth, dan Asset Tangibility terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 6*(2), 840–848. https://doi.org/10.24912/jpa.v6i2.29805

Marlina, M., Pinem, D., & Hidayat, N. F. (2020). Effect of liquidity, profitability, and sales growth on capital structure (in manufacturing companies). *International Humanities and Applied Science Journal, 3*(2). https://doi.org/10.22441/ihasj.2020.v3i2.01

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance, 39*(3), 575–592. https://doi.org/10.2307/2327916

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

Nastiti, N. I., & Irsad, M. (2022). Effect of liquidity, profitability, asset structure, company size, sales growth, and business risk on capital structure. *Business Innovation and Entrepreneurship Journal, 4*(4), 311–315. https://doi.org/10.35899/biej.v4i4.332

Ramadhan, P. D., & Indrabudiman, A. (2024). Understanding the effects of liquidity, profitability, and sales growth on capital structure: The moderating role of company size. *Jurnal Comparative: Ekonomi dan Bisnis, 6*(1). https://doi.org/10.31000/combis.v6i1.11145

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics, 8*(1), 23–40. https://doi.org/10.2307/3003485

Saat, S., & Mania, S. (2020). *Pengantar Metodologi Penelitian: Panduan bagi Peneliti Pemula*. Pusaka Almaida.

Sahir, S. H. (2021). *Metodologi Penelitian*. Penerbit KBM Indonesia. https://repositori.uma.ac.id/handle/123456789/16455

Sakinah, G., & Purnama Sari, Y. T. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah (AKSY), 4*(2), 49–64. https://doi.org/10.15575/aksy.v4i2.23390

Salsabila. (2025). Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal Perusahaan.

Santoso, S. (2019). *Mahir Statistik Parametrik: Konsep Dasar dan Aplikasi dengan SPSS*. PT Elex Media Komputindo. https://ebooks.gramedia.com/id/buku/mahir-statistik-parametrik

Saragih, S. N., & Hariani, S. (2023). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI 2017–2020. *Jurnal Economina, 2*(1), 28–39. https://doi.org/10.55681/economina.v2i1.248

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.

Vikaliana, R., Andayani, D., Syafrizal, S., Rochadi, K., & Nurhidayah, S. (2022). *Statistika Penelitian*. CV. Media Sains Indonesia.