



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) 15561- 15567

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap *Sustainable Growth Rate* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Infrastruktur di BEI Periode 2020 – 2024

Shakila Natali Putri Napitupulu¹, Diana Hasyim²

¹²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan

¹shakilanatali.putri@gmail.com, ^{2*}dheeanahasheem@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. Struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), likuiditas menggunakan Current Ratio (CR), profitabilitas menggunakan Return on Assets (ROA), sedangkan *Sustainable Growth Rate* diukur menggunakan model Higgins. Analisis data dilakukan dengan regresi data panel dan analisis jalur (path analysis) untuk menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kondisi *Sustainable Growth Rate* perusahaan sektor infrastruktur yang berfluktuasi di tengah tingginya leverage dan keterbatasan likuiditas, sehingga diperlukan pemahaman mengenai mekanisme yang mampu mendorong pertumbuhan berkelanjutan. Profitabilitas diposisikan sebagai variabel intervening karena berperan dalam menghubungkan kebijakan pendanaan dan pengelolaan likuiditas dengan kemampuan perusahaan menghasilkan pertumbuhan yang berkelanjutan. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur manajemen keuangan, khususnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *Sustainable Growth Rate*, serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kebijakan pendanaan, pengelolaan likuiditas, dan peningkatan kinerja perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, *Sustainable Growth Rate*, Perusahaan Infrastruktur

1. Latar Belakang

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan usaha sekaligus meningkatkan nilai perusahaan di tengah persaingan bisnis yang semakin dinamis. Pada era globalisasi dan perkembangan ekonomi yang semakin kompetitif, perusahaan tidak hanya dituntut untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek, tetapi juga mampu mempertahankan pertumbuhan secara berkelanjutan (*sustainable growth*). Pertumbuhan yang tidak diimbangi dengan kemampuan pendanaan internal dapat meningkatkan risiko keuangan, memperbesar ketergantungan terhadap pendanaan eksternal, serta mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, konsep *Sustainable Growth Rate* (SGR) menjadi salah satu indikator penting dalam manajemen keuangan karena mampu menggambarkan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa harus menerbitkan saham baru maupun mengubah kebijakan struktur modal yang telah ditetapkan.

Sustainable Growth Rate tidak hanya menggambarkan besarnya pertumbuhan perusahaan, tetapi juga menunjukkan kualitas pertumbuhan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi belum tentu mampu mempertahankan keberlanjutan usahanya apabila pertumbuhan tersebut lebih banyak didukung oleh peningkatan utang dibandingkan kemampuan menghasilkan laba. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif moderat, tetapi didukung oleh profitabilitas yang baik serta kebijakan pendanaan yang optimal, cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih sehat dan stabil dalam jangka panjang. Oleh karena itu, SGR banyak digunakan sebagai indikator dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan melalui pemanfaatan sumber pendanaan internal.

Perkembangan lingkungan bisnis yang semakin kompleks juga menuntut perusahaan untuk mampu beradaptasi terhadap perubahan kondisi ekonomi, perkembangan teknologi, serta dinamika pasar global. Persaingan yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba dalam jangka pendek, tetapi juga pada kemampuan mempertahankan kinerja keuangan secara berkelanjutan. Dalam konteks tersebut, pertumbuhan perusahaan menjadi indikator penting yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara efisien, meningkatkan daya saing, serta menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

Kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan dipengaruhi oleh berbagai keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen. Keputusan mengenai struktur modal, pengelolaan likuiditas, serta kemampuan menghasilkan laba merupakan komponen utama yang saling berkaitan dalam mendukung keberlangsungan perusahaan. Kesalahan dalam menentukan kebijakan pendanaan maupun pengelolaan aset lancar dapat menimbulkan berbagai risiko, seperti meningkatnya beban keuangan, menurunnya fleksibilitas operasional, hingga terganggunya kemampuan perusahaan dalam membiayai aktivitas investasi di masa mendatang. Oleh karena itu, keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian menjadi aspek penting dalam mewujudkan pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan.

Dalam beberapa tahun terakhir, kondisi perekonomian Indonesia mengalami berbagai perubahan sebagai dampak dari pemulihan pascapandemi COVID-19, tekanan inflasi global, kenaikan suku bunga, serta ketidakpastian ekonomi internasional. Perubahan tersebut memberikan pengaruh terhadap aktivitas investasi, biaya pendanaan, dan kinerja operasional perusahaan, khususnya pada sektor-sektor yang membutuhkan investasi jangka panjang. Perusahaan dituntut untuk lebih selektif dalam menentukan sumber pendanaan, mengelola arus kas, serta meningkatkan efisiensi operasional agar tetap mampu mempertahankan pertumbuhan di tengah kondisi ekonomi yang dinamis.

Salah satu sektor yang memiliki peranan strategis dalam pembangunan nasional adalah sektor infrastruktur. Perusahaan sektor infrastruktur berkontribusi dalam penyediaan layanan transportasi, energi, telekomunikasi, konstruksi, dan berbagai fasilitas publik yang menjadi fondasi utama pertumbuhan ekonomi. Karakteristik sektor ini berbeda dengan sektor lainnya karena membutuhkan investasi dalam jumlah besar, memiliki siklus proyek yang panjang, serta memerlukan pendanaan yang relatif tinggi. Kondisi tersebut menyebabkan sebagian besar perusahaan sektor infrastruktur memiliki tingkat leverage yang tinggi sebagai konsekuensi dari kebutuhan pembiayaan proyek jangka panjang. Di sisi lain, perusahaan tetap harus menjaga kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek agar operasional perusahaan dapat berjalan secara berkelanjutan.

Periode 2020-2024 menjadi periode yang menarik untuk dikaji karena perusahaan sektor infrastruktur menghadapi berbagai tantangan ekonomi, mulai dari dampak pandemi COVID-19, proses pemulihan ekonomi nasional, peningkatan suku bunga global, hingga perubahan kondisi pasar keuangan. Berbagai kondisi tersebut memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur pendanaan, mengelola aset lancar, serta mempertahankan tingkat profitabilitas. Akibatnya, kemampuan perusahaan dalam mencapai *Sustainable Growth Rate* juga mengalami perubahan yang cukup signifikan. Beberapa perusahaan mampu mempertahankan pertumbuhan melalui peningkatan efisiensi operasional dan pengelolaan keuangan yang baik, sedangkan perusahaan lainnya mengalami penurunan kemampuan pertumbuhan akibat tingginya beban utang, meningkatnya biaya pendanaan, dan rendahnya profitabilitas.

Fenomena empiris pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024 menunjukkan bahwa *Sustainable Growth Rate* cenderung mengalami fluktuasi. Kondisi tersebut terjadi meskipun sebagian perusahaan mengalami peningkatan nilai Debt to Equity Ratio (DER) maupun Current Ratio (CR). Fenomena ini mengindikasikan bahwa peningkatan struktur modal dan likuiditas belum tentu mampu meningkatkan pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan. Tingginya penggunaan utang memang dapat memperbesar kapasitas pendanaan perusahaan, namun pada saat yang sama juga meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan. Sementara itu, tingkat likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi apabila aset lancar tidak dimanfaatkan secara produktif justru dapat menurunkan efisiensi penggunaan aset dan mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Dalam perspektif manajemen keuangan, struktur modal merupakan salah satu keputusan strategis yang menentukan komposisi sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal mencerminkan proporsi penggunaan utang dan modal sendiri dalam membiayai aktivitas operasional maupun investasi perusahaan. Penggunaan utang dalam jumlah yang optimal dapat memberikan manfaat berupa tax shield, meningkatkan kapasitas investasi, serta memperbesar peluang pertumbuhan perusahaan. Namun demikian, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko financial distress, memperbesar beban bunga, dan menurunkan kemampuan perusahaan

menghasilkan keuntungan. Dengan demikian, struktur modal menjadi salah satu faktor yang diduga memengaruhi Sustainable Growth Rate.

Selain struktur modal, likuiditas juga merupakan faktor yang memiliki peranan penting dalam menjaga keberlangsungan operasional perusahaan. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Tingkat likuiditas yang memadai memberikan fleksibilitas keuangan sehingga perusahaan mampu menjalankan aktivitas operasional tanpa mengalami gangguan arus kas. Namun demikian, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan menyimpan aset lancar dalam jumlah besar yang belum dimanfaatkan secara produktif. Kondisi tersebut berpotensi menurunkan efisiensi penggunaan aset sehingga berdampak pada rendahnya profitabilitas dan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan jangka panjang.

Hubungan antara struktur modal, likuiditas, dan *Sustainable Growth Rate* tidak selalu bersifat langsung. Profitabilitas diduga menjadi mekanisme yang menjelaskan bagaimana kebijakan pendanaan dan pengelolaan likuiditas memengaruhi kemampuan perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin besar pula laba ditahan yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan. Kondisi tersebut sejalan dengan konsep *Sustainable Growth Rate* yang menekankan pentingnya pendanaan internal dalam mendukung pertumbuhan perusahaan tanpa meningkatkan ketergantungan terhadap sumber dana eksternal.

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan Sustainable Growth Rate. Namun demikian, hasil penelitian tersebut masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *Sustainable Growth Rate* karena penggunaan utang mampu meningkatkan kapasitas investasi perusahaan. Sebaliknya, penelitian lainnya menunjukkan bahwa leverage yang tinggi justru menurunkan pertumbuhan akibat meningkatnya risiko keuangan dan beban bunga. Inkonsistensi hasil penelitian juga ditemukan pada variabel likuiditas. Sebagian penelitian menunjukkan bahwa likuiditas meningkatkan pertumbuhan perusahaan melalui kelancaran operasional, sedangkan penelitian lainnya menemukan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi justru berdampak negatif terhadap pertumbuhan karena mencerminkan rendahnya efisiensi pengelolaan aset lancar.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap yang masih memerlukan pembuktian empiris, khususnya pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya hanya menguji pengaruh langsung struktur modal dan likuiditas terhadap Sustainable Growth Rate, sedangkan penelitian yang menempatkan profitabilitas sebagai variabel intervening masih relatif terbatas. Padahal, profitabilitas merupakan salah satu indikator utama yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal sehingga berpotensi menjadi mekanisme yang menjelaskan hubungan antara kebijakan keuangan dengan pertumbuhan perusahaan.

Kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada pengujian peran profitabilitas sebagai variabel intervening dalam hubungan antara struktur modal dan likuiditas terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Penelitian ini tidak hanya menganalisis pengaruh langsung masing-masing variabel independen terhadap Sustainable Growth Rate, tetapi juga menjelaskan mekanisme tidak langsung melalui profitabilitas. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap *Sustainable Growth Rate* dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur di bidang manajemen keuangan serta menjadi referensi bagi manajemen perusahaan, investor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam merumuskan kebijakan pendanaan, pengelolaan likuiditas, dan peningkatan profitabilitas guna mendukung pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan.

2. Metode Penelitian

Menjelaskan Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal (causal research), yang bertujuan menganalisis hubungan sebab-akibat antara struktur modal dan likuiditas terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024 dengan memanfaatkan

data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs resmi masing-masing perusahaan.

Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan beberapa kriteria, yaitu perusahaan yang secara konsisten terdaftar pada sektor infrastruktur selama periode 2020-2024, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, memiliki data yang diperlukan untuk menghitung seluruh variabel penelitian, serta tidak mengalami delisting selama periode observasi. Sampel yang memenuhi seluruh kriteria digunakan sebagai unit analisis penelitian.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Sustainable Growth Rate* (SGR), sedangkan variabel independen terdiri atas struktur modal yang diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) dan likuiditas yang diproksikan menggunakan Current Ratio (CR). Profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA) digunakan sebagai variabel intervening. Operasionalisasi masing-masing variabel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Pengukuran
Struktur Modal (X_1)	Debt to Equity Ratio (DER)	Total Utang / Total Ekuitas
Likuiditas (X_2)	Current Ratio (CR)	Aset Lancar / Liabilitas Lancar
Profitabilitas (Z)	Return on Assets (ROA)	Laba Bersih / Total Aset
Sustainable Growth Rate (Y)	Sustainable Growth Rate (SGR)	ROE $\times$ Retention Rate

Teknik analisis data dilakukan secara bertahap menggunakan perangkat lunak EVIEWS 13. Tahapan analisis diawali dengan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data setiap variabel penelitian. Selanjutnya dilakukan pemilihan model regresi data panel melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier guna menentukan model estimasi yang paling sesuai, yaitu Common Effect Model (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM).

Setelah model terbaik diperoleh, dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi dasar. Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis menggunakan uji parsial (t-test), uji simultan (F-test), serta koefisien determinasi (Adjusted R²) untuk mengetahui kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Pengujian pengaruh tidak langsung dilakukan menggunakan analisis jalur (path analysis) dengan pendekatan regresi bertahap. Peran profitabilitas sebagai variabel intervening dianalisis melalui uji mediasi menggunakan Sobel Test untuk mengetahui signifikansi pengaruh tidak langsung struktur modal dan likuiditas terhadap Sustainable Growth Rate. Seluruh pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Hasil analisis kemudian diinterpretasikan untuk menjelaskan hubungan antarvariabel serta menjawab tujuan penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap *Sustainable Growth Rate* melalui profitabilitas pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

3. Hasil dan Diskusi

Penelitian ini menggunakan data panel yang terdiri atas 20 perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024 sehingga diperoleh 100 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EVIEWS 12 melalui dua model persamaan, yaitu model pertama untuk menguji pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas, serta model kedua untuk menguji pengaruh struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR).

3.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Hasil Uji Chow pada kedua model menunjukkan nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar 0,0000 sehingga model *Fixed Effect Model* lebih baik dibandingkan Common Effect Model. Selanjutnya, berdasarkan Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier diperoleh model estimasi terbaik yaitu *Random Effect Model* (REM), sehingga seluruh pengujian hipotesis menggunakan pendekatan tersebut.

3.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Sustainable Growth Rate. Koefisien regresi sebesar 0,018901 dengan nilai probabilitas 0,0303 menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang yang dikelola secara optimal mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan yang berkelanjutan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan sektor infrastruktur masih mampu memanfaatkan pendanaan eksternal sebagai sumber pembiayaan investasi yang produktif sehingga mendukung peningkatan Sustainable Growth Rate.

Likuiditas yang diprosikan menggunakan Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Sustainable Growth Rate. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek belum tentu diikuti oleh peningkatan pertumbuhan berkelanjutan. Tingginya aset lancar yang dimiliki perusahaan belum sepenuhnya dimanfaatkan secara produktif untuk menghasilkan pertumbuhan perusahaan sehingga likuiditas belum menjadi faktor utama dalam meningkatkan Sustainable Growth Rate.

Pengujian terhadap hubungan struktur modal dan profitabilitas menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi menurun. Dengan demikian, pengelolaan struktur modal perlu dilakukan secara optimal agar manfaat penggunaan utang tetap lebih besar dibandingkan biaya yang ditimbulkan.

Selanjutnya, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan laba. Oleh karena itu, pengelolaan aset lancar yang efektif menjadi faktor penting agar likuiditas dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Sustainable Growth Rate. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba lebih tinggi memiliki kapasitas yang lebih besar dalam membiayai investasi melalui laba ditahan sehingga mampu mempertahankan pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan. Dengan demikian, profitabilitas menjadi salah satu determinan utama dalam mendukung pencapaian Sustainable Growth Rate.

3.3 Pengujian Mediasi

Pengujian mediasi menggunakan Sobel Test menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap Sustainable Growth Rate. Nilai t Sobel sebesar 3,098 lebih besar daripada nilai kritis 1,96 sehingga pengaruh tidak langsung dinyatakan signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal tidak hanya memengaruhi *Sustainable Growth Rate* secara langsung, tetapi juga melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Sebaliknya, profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap Sustainable Growth Rate. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perubahan tingkat likuiditas perusahaan belum memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap profitabilitas sehingga jalur tidak langsung menuju *Sustainable Growth Rate* tidak terbentuk secara signifikan.

3.4 Diskusi

Secara Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Sustainable Growth Rate. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan secara berkelanjutan. Pada perusahaan sektor infrastruktur, kebutuhan investasi yang besar menyebabkan penggunaan utang menjadi salah satu alternatif utama dalam memperoleh sumber pembiayaan. Selama utang digunakan secara produktif untuk mendanai proyek yang mampu menghasilkan arus kas dan meningkatkan nilai perusahaan, struktur modal dapat memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan berkelanjutan. Namun demikian, perusahaan tetap harus mempertimbangkan tingkat risiko yang timbul akibat peningkatan beban bunga dan kewajiban pembayaran utang agar tidak mengganggu stabilitas keuangan perusahaan.

Temuan tersebut sejalan dengan Trade-Off Theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan memperoleh manfaat dari penggunaan utang hingga mencapai struktur modal yang optimal. Penggunaan utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*), tetapi pada tingkat tertentu dapat meningkatkan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*). Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan komposisi utang dan modal sendiri secara proporsional agar mampu meningkatkan nilai perusahaan sekaligus mendukung pertumbuhan jangka panjang.

Berbeda dengan struktur modal, hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Sustainable Growth Rate. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum tentu diikuti dengan peningkatan kemampuan perusahaan untuk

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11379>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

tumbuh secara berkelanjutan. Besarnya aset lancar yang dimiliki perusahaan dapat saja mencerminkan adanya dana menganggur (*idle assets*) yang belum dimanfaatkan secara optimal untuk kegiatan produktif. Oleh karena itu, perusahaan tidak hanya perlu menjaga tingkat likuiditas, tetapi juga memastikan bahwa aset lancar dikelola secara efisien sehingga mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Pengaruh profitabilitas terhadap *Sustainable Growth Rate* menunjukkan bahwa laba merupakan faktor utama yang menentukan keberlanjutan pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin besar pula laba ditahan yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal. Kondisi ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal dibandingkan pendanaan eksternal karena memiliki biaya yang lebih rendah dan tidak menimbulkan risiko pengendalian perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas menjadi faktor strategis dalam meningkatkan kemampuan perusahaan membiayai ekspansi usaha secara mandiri.

Hasil uji mediasi memperlihatkan bahwa profitabilitas mampu menjelaskan hubungan antara struktur modal dan *Sustainable Growth Rate*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa penggunaan struktur modal yang tepat akan meningkatkan efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan sehingga menghasilkan laba yang lebih tinggi. Laba tersebut selanjutnya menjadi sumber pendanaan internal yang mendorong peningkatan *Sustainable Growth Rate*. Sebaliknya, profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara likuiditas dan *Sustainable Growth Rate* karena besarnya aset lancar tidak selalu diikuti oleh peningkatan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan keuntungan.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa manajemen perusahaan sektor infrastruktur perlu lebih memperhatikan kebijakan struktur modal dibandingkan hanya berfokus pada tingkat likuiditas. Pengelolaan struktur modal yang optimal disertai peningkatan profitabilitas akan memberikan ruang yang lebih besar bagi perusahaan untuk membiayai investasi, memperluas kapasitas usaha, dan mempertahankan pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, perusahaan juga perlu meningkatkan efisiensi operasional agar aset yang dimiliki mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal sehingga mendukung pencapaian *Sustainable Growth Rate*.

Temuan penelitian ini memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia. Dengan memasukkan profitabilitas sebagai variabel intervening, penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme hubungan antara kebijakan pendanaan, pengelolaan likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi investor dalam menilai prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan kualitas struktur modal dan kemampuan menghasilkan laba, bukan hanya berdasarkan tingkat likuiditas perusahaan.

4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap *Sustainable Growth Rate* (SGR) dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dan pengujian mediasi, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan melalui penggunaan utang yang dikelola secara optimal mampu mendukung pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan, sementara kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum menjadi faktor yang menentukan peningkatan *Sustainable Growth Rate*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Di sisi lain, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Growth Rate*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan yang berkelanjutan melalui pemanfaatan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal. Pengujian mediasi menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap *Sustainable Growth Rate*, tetapi tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap *Sustainable Growth Rate*. Dengan demikian, profitabilitas berperan sebagai mekanisme yang menjelaskan hubungan antara kebijakan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan, namun belum mampu menjembatani hubungan antara likuiditas dan pertumbuhan berkelanjutan. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur manajemen keuangan, khususnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan struktur modal yang optimal, meningkatkan profitabilitas, serta mengelola sumber pendanaan secara lebih efektif guna mendukung pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan.

Referensi

1. Benyamin, P. L. (2022). Capital structure determinants of public companies (Master's thesis). Bandung Institute of Technology.
2. Baltagi, B. H. (2021). Econometric analysis of panel data (6th ed.). Springer.
3. Brigham, E. F. (2016). Financial management: Theory and practice. Cengage Learning.
4. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Dasar-dasar manajemen keuangan (Edisi 14, Buku 2). Salemba Empat.
5. Erawati, T., Ndamunamu, M. S., Katarina, O., Endo, P., Anita, S., Warung, L., & Yansi, C. A. (2025). The importance of asset turnover and profitability on *Sustainable Growth Rate* of company in achieving sustainable development goals (SDGs). *Journal*, 5, 1-16.
6. Firmansyah, D. I., & Riduwan, A. (2021). Pengaruh perputaran modal kerja, leverage, dan likuiditas terhadap profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1-18. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3815>
7. Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67, 217-248.
8. Ghozali, I. (2013). Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS (Edisi 2). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
9. Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EVIEWS 10. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
10. Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). Basic econometrics (6th ed.). McGraw-Hill Education.
11. Hery. (2016). Financial ratio for business: Analisis keuangan untuk menilai kondisi finansial dan kinerja perusahaan. Grasindo.
12. Higgins, R. C. (1977). How much growth can a firm afford? *Financial Management*, 6(3), 7-16.
13. Higgins, R. C. (2018). Analysis for financial management (12th ed.). McGraw-Hill.
14. Huda, N. (2025). Pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan pada perusahaan sektor energi, basic material, dan infrastruktur tahun 2020-2023 (Skripsi). Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
15. Ikhsani, K., & Muliana. (2019). The effect of capital structure and company growth on the value of infrastructure sectors in the IDX. In *Proceedings of the International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019)* (Vol. 100, pp. 75-79).
16. Lianto, V., Sinaga, A., & Susanti, E. (2020). Analysis of profitability, corporate size, asset structure, liquidity, and business risk against capital structure in manufacturing companies in Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2).
17. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
18. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
19. Nugraha, A., Putra, P., Musyaffi, A. M., & Sasmi, A. A. (2025). The influence of company size, profitability, asset structure, and liquidity on the capital structure of infrastructure sector companies listed on Indonesian Stock Exchange in 2021-2023. *International Journal of Current Economics & Business Ventures*, 5(1), 481-496.
20. Pede, P. F. A., & Simamora, S. C. (2021). Pengaruh return on assets dan debt to equity ratio terhadap *Sustainable Growth Rate* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2019. *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 1(2), 113-123.
21. Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2127. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i06.p04>
22. Priyanto, A., & Robiyanto. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi *Sustainable Growth Rate* terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 4(2).
23. Putri, O. A., & Nugroho, H. S. (2023). The influence of leverage, profitability, and stock price on *Sustainable Growth Rate* in banking companies on the Indonesian Stock Exchange. *Journal*, 1(1), 110-117.
24. Salsabilla, I. A., & Suhardi. (2025). The effect of capital structure, profitability, and liquidity on company value. *Economic: Journal of Economic and Business*, 4(4), 838-845.
25. Sari, M. A., Wati, L. N., & Rahardjo, B. (2020). Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1). <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>
26. Sawitri, N. N., & Eprianto, I. (2025). Determining sustainability growth: Analysis of dividend policy, capital structure, liquidity, and financial statement digitalization mediated by profitability. *Journal*, 3*(2), 217-236.
27. Simanungkalit, R. M., Anugrah, F., Jumono, S., & Arrozi, M. F. (2025). Evaluating financial health in Indonesia's infrastructure sector: The impact of capital structure, liquidity, and firm size. *Journal*, 5, 320-332.
28. Situmorang, L. F., Novianti, S., Pratama, S., Wulandari, B., & Habibie, M. (2025). The influence of firm size, capital structure, liquidity, profitability, and asset structure on firm value. *Journal*, 4*(1).
29. Septiana, C. (2022). Analisis intellectual capital terhadap *Sustainable Growth Rate* dengan financial performance sebagai mediasi. *Media Akuntansi dan Perpajakan Indonesia*, 4(1), 41-66.
30. Sugiyono. (2017). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
31. Sugiyono. (2022). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
32. Suryana, A., Rosita, I., & Herman, L. A. (2024). Pengaruh struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan industri periode 2021-2023. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 1(4), 284-294.
33. Wooldridge, J. M. (2020). Introductory econometrics: A modern approach (7th ed.). Cengage Learning.