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) pp: 27606-27614
P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal

Fadhil Ikhsan Muzaki[1], Satiman[2]
[1,2] Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
fadhilikhsanmudzaki@gmail.com[1], dosen01361@unpam.ac.id[2]

Abstrak

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kondisi sektor properti dan real estate di Indonesia yang menghadapi berbagai tekanan selama periode 2021–2025, seperti stagnasi permintaan akibat inflasi dan kenaikan suku bunga serta meningkatnya biaya pembiayaan. Kondisi tersebut menjadikan pengelolaan struktur modal sebagai salah satu aspek penting dalam menjaga keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap struktur modal, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh 61 perusahaan. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 14. Struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), struktur aktiva menggunakan Fixed Assets Ratio (FAR), pertumbuhan penjualan menggunakan Sales Growth, dan likuiditas menggunakan Current Ratio (CR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai Adjusted R-Squared sebesar 20%. Dengan demikian, struktur aktiva dan likuiditas menjadi faktor yang berperan penting dalam menentukan struktur modal perusahaan sektor properti dan real estate.

Kata Kunci: *Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, Struktur Modal*

1. Latar Belakang

Sektor properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang berperan dalam mendukung aktivitas ekonomi Indonesia melalui penyediaan hunian dan fasilitas komersial. Namun, selama periode 2021–2025, sektor ini menghadapi tekanan dari sisi permintaan dan pembiayaan. Inflasi, kenaikan suku bunga, serta penurunan daya beli masyarakat menyebabkan permintaan properti cenderung mengalami stagnasi. Pada saat yang sama, peningkatan biaya utang dan kondisi pasar modal yang lebih selektif menyebabkan perusahaan menghadapi biaya pembiayaan yang semakin tinggi (Yahya & Manullang, 2025). Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk menyesuaikan strategi pendanaan, termasuk mengurangi ketergantungan terhadap utang, meningkatkan penggunaan dana internal, dan menjaga cadangan kas untuk mempertahankan keberlanjutan proyek (Aderianti dkk., 2024). Dengan demikian, keputusan mengenai struktur modal menjadi semakin penting bagi perusahaan properti dan real estate dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Perubahan kondisi pembiayaan tersebut tercermin dalam perkembangan kredit properti di Indonesia. Berdasarkan data Bank Indonesia, kredit properti mengalami pertumbuhan yang fluktuatif selama periode 2020–2024. Setelah mengalami perlambatan pada 2020 akibat pandemi, kredit properti meningkat menjadi Rp713,6 triliun pada 2021 dan kembali meningkat menjadi Rp801,3 triliun pada 2022. Pada 2023, saldo kredit properti mencapai Rp851,2 triliun dan meningkat menjadi Rp953,0 triliun pada 2024. Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa kebutuhan pembiayaan sektor properti tetap tinggi meskipun perusahaan menghadapi perubahan kondisi ekonomi dan biaya pendanaan (Bank Indonesia, 2023). Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam menentukan kombinasi pendanaan yang tepat menjadi penting karena keputusan penggunaan utang dapat memengaruhi risiko dan keberlanjutan keuangan perusahaan.

Fenomena struktur modal juga terlihat pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data periode 2021–2025 menunjukkan bahwa median *Debt to Equity Ratio* (DER) sektor ini relatif stabil pada kisaran 0,44–0,51 kali. Namun, terdapat perusahaan yang mengalami perubahan DER secara ekstrem. PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIPP), misalnya, mencatat DER sebesar 853,8 kali pada 2021. Kondisi tersebut terutama disebabkan oleh penurunan ekuitas akibat akumulasi kerugian sebesar Rp517 miliar, bukan semata-mata karena peningkatan utang. Ketika kondisi perusahaan membaik dan laba bersih meningkat sebesar 112,5% pada semester pertama 2022, DER mengalami penurunan tajam hingga berada di bawah satu kali pada tahun-tahun berikutnya. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan properti dapat berubah secara signifikan akibat kondisi aset, kinerja perusahaan, dan kemampuan perusahaan dalam menyediakan sumber dana internal.

Pertumbuhan penjualan juga dapat berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi berpotensi membutuhkan tambahan dana untuk mendukung ekspansi operasional, peningkatan kapasitas, maupun investasi aset. Ketika sumber dana internal tidak mencukupi, kebutuhan tersebut dapat mendorong perusahaan menggunakan pendanaan eksternal, termasuk utang (Juika dkk., 2024). Namun, pertumbuhan penjualan tidak selalu menyebabkan perubahan struktur modal, khususnya pada perusahaan yang menerapkan kebijakan pembiayaan yang lebih konservatif. Sementara itu, likuiditas dapat memengaruhi struktur modal melalui kemampuan perusahaan menyediakan dana internal. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang lebih memadai sehingga kebutuhan terhadap pendanaan melalui utang dapat berkurang (Dewi, 2022).

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Periode tersebut dipilih karena mencerminkan kondisi pemulihan pascapandemi sekaligus perubahan kondisi pembiayaan dan pasar properti. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor internal yang berkaitan dengan keputusan struktur modal perusahaan dalam menghadapi kondisi ekonomi yang dinamis. Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap struktur modal, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

Teori Modigliani dan Miller (M&M)

Teori Modigliani dan Miller (M&M) diperkenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 dan menjadi salah satu landasan penting dalam menjelaskan keputusan struktur modal perusahaan. Teori ini membahas hubungan antara penggunaan utang dan ekuitas dengan nilai perusahaan. Dalam kondisi pasar yang sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam kondisi nyata, keputusan struktur modal dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi. Oleh karena itu, teori M&M memberikan dasar untuk memahami bagaimana perusahaan menentukan kombinasi sumber pendanaan yang digunakan dalam menjalankan kegiatan operasional dan investasi.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961 dan kemudian dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam menentukan sumber pendanaan karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal. Perusahaan cenderung mengutamakan sumber dana internal, kemudian menggunakan utang, dan menjadikan penerbitan ekuitas sebagai alternatif terakhir (Maria & Widjaja, 2023). Dengan demikian, keputusan struktur modal tidak selalu didasarkan pada target struktur modal tertentu, tetapi juga mempertimbangkan ketersediaan sumber dana dan risiko pembiayaan (Puspitasari dkk., 2020).

Trade Off Theory

Trade Off Theory merupakan teori struktur modal yang menjelaskan bahwa perusahaan menentukan tingkat utang dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan risiko yang ditimbulkannya. Teori ini dikembangkan secara formal oleh Kraus dan Litzenberger pada tahun 1973. Manfaat penggunaan utang terutama berasal dari penghematan pajak (*tax shield*), sedangkan peningkatan penggunaan utang juga dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan biaya kebangkrutan (Danny dkk., 2023).

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.13666
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Struktur Modal
Struktur modal merupakan kombinasi sumber pembiayaan yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional dan investasi, terutama yang berasal dari utang dan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan bagaimana perusahaan menentukan proporsi penggunaan utang dan ekuitas dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya (Tania Nabila & Ika Rahmawati, 2023). Pengelolaan struktur modal yang tepat penting karena keputusan penggunaan utang akan berkaitan dengan biaya bunga, risiko keuangan, serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kegiatan operasionalnya.

Struktur Aktiva
Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Proporsi aktiva tetap menjadi salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal karena aset berwujud dapat digunakan sebagai jaminan ketika perusahaan memperoleh pendanaan dari pihak eksternal (Njo & Jonnardi, 2022). Perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi memiliki proporsi aset tetap yang lebih besar sehingga dapat memberikan kemampuan lebih besar dalam memperoleh pinjaman.

Pertumbuhan Penjualan *(Sales Growth)*
Sales growth atau pertumbuhan penjualan merupakan perubahan tingkat penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya. Pertumbuhan penjualan dapat mencerminkan perkembangan aktivitas operasional dan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan (Rintan Hariyanto & Jelanti, 2026). Pertumbuhan penjualan yang positif menunjukkan adanya peningkatan penjualan dibandingkan periode sebelumnya dan dapat mencerminkan perkembangan kegiatan usaha perusahaan.

Likuiditas
Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Heliani dkk., 2022). Tingkat likuiditas dapat dilihat dari kemampuan aktiva lancar dalam memenuhi kewajiban lancar perusahaan. Perusahaan dikatakan likuid apabila memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo, sedangkan perusahaan yang tidak likuid mengalami keterbatasan dalam memenuhi kewajibannya.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Populasi penelitian terdiri dari 92 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sehingga diperoleh 61 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, penelitian menghasilkan data panel yang dianalisis menggunakan *EViews* 14.

2.1 Populasi dan Sampel
Objek penelitian adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Sampel dipilih berdasarkan ketersediaan laporan keuangan selama periode pengamatan, perusahaan tetap terdaftar dan aktif beroperasi, tidak memiliki nilai DER negatif, serta menyediakan data yang diperlukan untuk seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 61 perusahaan dari total 92 perusahaan yang menjadi populasi penelitian.

2.2 Pengumpulan Data
Data penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan *real estate*. Data yang dikumpulkan meliputi total aset, aktiva tetap, penjualan, aktiva lancar, kewajiban lancar, total utang, dan total ekuitas. Data tersebut digunakan untuk menghitung struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur modal.

2.3 Variabel Penelitian
Penelitian menggunakan struktur modal sebagai variabel dependen serta struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas sebagai variabel independen. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), struktur aktiva menggunakan *Fixed Assets Ratio* (FAR), pertumbuhan penjualan menggunakan *Sales Growth*, dan likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR).

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.13666
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Tabel 2. 1. Pengukuran Variabel Penelitian

No.	Nama Variabel	Indikator Pengukuran	Skala
1.	Struktur Modal (Y)	DER = Total Utang / Total Ekuitas × 100%	Rasio
2.	Struktur Aktiva (X1)	FAR = Aktiva Tetap / Total Aktiva × 100%	Rasio
3.	Pertumbuhan Penjualan (X2)	Sales Growth = (Penjualan tahun t − Penjualan tahun t−1) / Penjualan tahun t−1 × 100%	Rasio
4.	Likuiditas (X3)	CR = Aktiva Lancar / Kewajiban Lancar × 100%	Rasio

DER digunakan untuk mengukur perbandingan utang terhadap ekuitas perusahaan. FAR menunjukkan proporsi aktiva tetap terhadap total aktiva. *Sales Growth* menunjukkan perubahan penjualan dari periode sebelumnya, sedangkan CR menunjukkan perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

2.4 Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 14. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, estimasi model data panel, pemilihan model, pengujian asumsi, dan pengujian hipotesis. Estimasi data panel dilakukan melalui *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model dilakukan menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM).
Model regresi data panel dirumuskan sebagai berikut:

$$Yit=\alpha+\beta1X1it+\beta2X2it+\beta3X3it+\varepsilon it$$

Keterangan: Y adalah struktur modal, α adalah konstanta, β1, β2, dan β3 adalah koefisien regresi, X1 adalah struktur aktiva, X2 adalah pertumbuhan penjualan, X3 adalah likuiditas, dan ε adalah tingkat kesalahan.

Pengujian model dilakukan melalui uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial dan uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap struktur modal. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi struktur modal dinilai menggunakan *Adjusted R-Squared*. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%.

3. Hasil dan Diskusi

3.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, mean, median, dan standar deviasi. Penelitian ini menggunakan 305 observasi yang berasal dari 61 perusahaan sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki karakteristik data yang berbeda.

Tabel 3.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
X1	9,975388	4,151715	83,91221	0,000871	15,34443
X2	0,601051	0,066932	96,67050	-0,942953	5,650393
X3	10,28187	2,186477	492,4075	0,027474	43,55396
Y	3,644066	0,454674	853,8360	0,001969	48,87383

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.13666
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Sumber: hasil olah data Eviews 14 (2026)

Struktur aktiva tertinggi dimiliki oleh PT Roda Vivatex Tbk. pada tahun 2021, sedangkan yang terendah dimiliki oleh PT Agung Semesta Sejahtera Tbk. pada tahun 2022. Pertumbuhan penjualan tertinggi dicatatkan oleh PT Perintis Triniti Properti Tbk. pada tahun 2022, sementara yang terendah dicatatkan oleh perusahaan yang sama pada kelompok yang mengalami kontraksi penjualan pada tahun tersebut. Likuiditas tertinggi dimiliki oleh PT Royalindo Investa Wijaya Tbk. pada tahun 2021 dan terendah dimiliki oleh PT Maha Properti Indonesia Tbk. pada tahun 2023. Adapun struktur modal tertinggi dimiliki oleh PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk. pada tahun 2021, sedangkan struktur modal terendah dimiliki oleh PT Royalindo Investa Wijaya Tbk. pada tahun yang sama.

3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

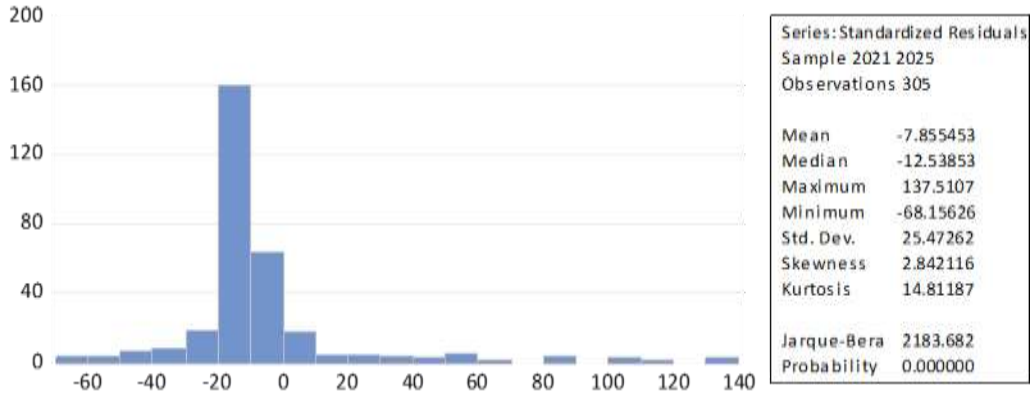
Pemilihan model estimasi terbaik dilakukan dengan membandingkan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) melalui Uji Chow. Hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *cross-section* F sebesar 0,2051, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga model yang dipilih adalah Common Effect Model. Karena CEM terpilih pada tahap Uji Chow, pengujian lanjutan berupa Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier tidak lagi diperlukan secara prosedural, sehingga estimasi regresi data panel dilanjutkan dengan pendekatan *Common Effect Model*.

3.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi *Common Effect Model* yang terpilih layak digunakan sebelum pengujian hipotesis, meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Gambar 3.1 Hasil Uji Normalitas



Sumber: hasil olah data Eviews 14 (2026)

Nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,000000 berada di bawah taraf signifikansi 5 persen, yang secara formal menunjukkan residual tidak berdistribusi normal. Namun, dengan jumlah observasi sebanyak 305 data, syarat sampel besar menurut Teorema Limit Pusat (minimal 30 observasi) telah terpenuhi, sehingga distribusi sampling rata-rata dan residual tetap dapat didekati sebagai normal (Ganiev & Keldiyorova, 2025; Sungkono & Wulandari, 2022). Dengan demikian, asumsi normalitas dalam penelitian ini tetap dinyatakan terpenuhi dan pengujian hipotesis dengan uji-t dan uji-F dapat dilanjutkan.

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.13666
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 3.1 Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	11.71946	1.482123	NA
X1	0.033802	1.428593	1.003213
X2	0.248724	1.012345	1.000982
X3	0.004192	1.058324	1.002283

Sumber: hasil olah data Eviews 14 (2026)

Seluruh variabel independen memiliki nilai *Centered* VIF di bawah 10, sehingga model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas dan variabel independen layak digunakan dalam analisis lebih lanjut.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

F-statistic	0.038219	Prob. F(3,301)	0.9900
Obs*R-squared	0.116137	Prob. Chi-Square(3)	0.9898
Scaled explained SS	0.310860	Prob. Chi-Square(3)	0.9580

Sumber: hasil olah data Eviews 14 (2026)

Nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,9898 berada di atas taraf signifikansi 0,05, sehingga model regresi dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas. Varian residual bersifat konstan sehingga model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

4. Uji Utokorelasi

Tabel 3.3 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.210250	Mean dependent var	19.70192
Adjusted R-squared	0.202379	S.D. dependent var	44.09366
S.E. of regression	26.79271	Sum squared resid	216072.7
F-statistic	26.71113	Durbin-Watson stat	0.389219
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: hasil olah data Eviews 14 (2026)

Nilai Durbin-Watson berada pada rentang -2 sampai 2, sehingga model regresi dinyatakan tidak mengalami gejala autokorelasi.

3.4 Analisis Regresi Data Panel dan Pengujian Hipotesis

Estimasi regresi data panel menggunakan *Common Effect Model* menghasilkan persamaan

$$Y = 1{,}244245 + 0{,}030767\ X1 + 0{,}003188\ X2 - 0{,}006745\ X3 + e,$$

dengan Y adalah struktur modal, X1 struktur aktiva, X2 pertumbuhan penjualan, X3 likuiditas, dan e adalah tingkat kesalahan. Nilai konstanta sebesar 1,244245 menunjukkan estimasi struktur modal pada saat ketiga variabel

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.13666
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

independen bernilai nol, meskipun secara empiris kondisi tersebut tidak pernah terjadi karena ketiga variabel selalu bervariasi antarobservasi. Koefisien struktur aktiva sebesar 0,030767 menunjukkan hubungan positif dengan struktur modal, koefisien pertumbuhan penjualan sebesar 0,003188 juga menunjukkan arah positif namun tidak signifikan, sedangkan koefisien likuiditas sebesar -0,006745 menunjukkan hubungan negatif dengan struktur modal.

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki nilai probabilitas 0,0000 dan likuiditas memiliki nilai probabilitas 0,0001, keduanya lebih kecil dari 0,05 sehingga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan memiliki nilai probabilitas 0,8447 yang lebih besar dari 0,05 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji simultan menunjukkan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000, lebih kecil dari 0,05, yang berarti struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,202379 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan variasi struktur modal sebesar 20 persen, sedangkan sisanya sebesar 80 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Tabel 3.4 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil
H1	Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal	Diterima
H2	Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal	Ditolak
H3	Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal	Diterima
H4	Struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal	Diterima

Sumber: hasil olah data Eviews 14 (2026)

3.5 Pembahasan

Struktur aktiva terbukti berpengaruh terhadap struktur modal dengan koefisien positif sebesar 0,030767 dan probabilitas 0,0000, sehingga H1 diterima. Temuan ini sejalan dengan teori trade-off, yang menjelaskan bahwa perusahaan menetapkan struktur modal optimal dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dari utang dan peningkatan risiko kebangkrutan akibat penambahan utang. Struktur aset yang lebih tinggi, terutama yang terdiri atas aset jangka panjang atau aset berisiko, cenderung mendorong perusahaan meningkatkan penggunaan utang untuk membiayai investasi tersebut. Hasil ini mendukung temuan Komariah dan Nurulrahmatiah (2020) serta Dzikriyah dan Sulistyawati (2020) dan Miswanto dkk. (2022), yang juga menemukan pengaruh signifikan struktur aktiva terhadap struktur modal.

Pertumbuhan penjualan tidak terbukti berpengaruh terhadap struktur modal, dengan probabilitas 0,8447 yang berada di atas taraf signifikansi 0,05, sehingga H2 ditolak. Temuan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan teori pecking order maupun teori trade-off, tetapi lebih konsisten dengan pandangan Modigliani dan Miller dalam kondisi pasar keuangan yang efisien, di mana struktur modal tidak dipengaruhi secara langsung oleh faktor operasional seperti pertumbuhan penjualan selama tidak terdapat gangguan akibat pajak atau asimetri informasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Sari dan Budyastuti (2022), yang juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan memperkuat bukti bahwa perusahaan sektor properti dan real estate periode 2021–2025 tidak menyesuaikan tingkat utangnya hanya berdasarkan dinamika pertumbuhan penjualan.

Likuiditas terbukti berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan koefisien -0,006745 dan probabilitas 0,0001, sehingga H3 diterima. Temuan ini sejalan dengan teori pecking order, yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki laba internal yang besar sehingga lebih memilih menggunakan dana internal untuk membiayai investasi tanpa meningkatkan utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dewi (2022) serta didukung oleh Maulana dan Nur'Aziz (2024), Muna dan Kartini (2023), dan Agustinus dan Mulyani (2023), yang juga menemukan pengaruh signifikan likuiditas terhadap struktur modal.

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.13666
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Secara simultan, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terbukti berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000, sehingga H4 diterima. Struktur aset berkaitan dengan komposisi aset jangka panjang dan aset berisiko yang memengaruhi kebutuhan pendanaan dan kapasitas perusahaan dalam memanfaatkan utang. Pertumbuhan penjualan mencerminkan perubahan kebutuhan investasi yang dapat mendorong penyesuaian tingkat utang, sementara likuiditas menunjukkan seberapa besar dana internal yang tersedia untuk membiayai investasi tanpa harus menambah utang. Ketiga aspek tersebut dapat menjadi pertimbangan manajer dalam menentukan kombinasi optimal antara utang dan ekuitas, karena pengelolaan struktur aktiva yang efisien, pertumbuhan penjualan yang terjaga, dan pengelolaan likuiditas yang baik secara bersama-sama memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis menggunakan EViews 14 dengan sampel sebanyak 61 perusahaan dan 305 observasi, dapat disimpulkan bahwa Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal, yang menunjukkan bahwa peningkatan proporsi aset tetap cenderung diikuti oleh peningkatan penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, sehingga perubahan tingkat pertumbuhan penjualan belum menjadi faktor utama dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan. Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal dengan arah negatif, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung mengurangi penggunaan utang karena memiliki kemampuan lebih besar dalam memenuhi kebutuhan pendanaan melalui dana internal. Secara simultan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal, sehingga keputusan pendanaan perusahaan secara keseluruhan mempertimbangkan kondisi aset, perkembangan penjualan, dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Referensi

[1] B. Yahya and A. Manullang, "Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Sektor Properti Periode 2020–2024," *Jurnal KREATIF (Kajian Riset Ekonomi & Bisnis Inovatif)*, vol. 1, no. 3, pp. 14–20, 2025. https://doi.org/10.33062/jkf.v1i3.47
[2] G. Aderianti, A. M. Pasaribu, and A. Muhajir, "Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2019–2021," *Jurnal BONANZA*, vol. 4, no. 2, pp. 1–5, 2024.
[3] Bank Indonesia, "Uang Beredar Tumbuh Positif pada Desember 2022," *Siaran Pers*, 2023.
[4] F. Juika, D. Sofia, and P. Dewi, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur," no. 3, 2024.
[5] I. Kusuma Dewi, "Analisis Data Panel untuk Memprediksi Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016–2020," *Jurnal Ilmiah: Swara MaNajemen (Keuangan, Pemasaran, dan Sumber Daya Manusia)*, vol. 2, no. 3, pp. 317–330, 2022.
[6] I. Maria and I. Widjaja, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Food and Beverage (F&B) di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, vol. 7, no. 1, pp. 50–64, 2023.
[7] E. Puspitasari, B. Sudiyatno, M. Irsad, and S. Irawati, "Peran Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening dalam Menentukan Struktur Modal," *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, vol. 4, no. 2, pp. 107–120, 2020.
[8] A. R. Danny, Y. Efni, and Fitri, "Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan-perusahaan Sektor Property dan Real Estate di BEI Periode 2016–2020)," *Jurnal Bahtera Inovasi*, vol. 6, no. 2, pp. 97–106, 2023.
[9] D. Tania Nabila and M. Ika Rahmawati, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal," 2023.
[10] R. Njo and Jonnardi, "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal," *Jurnal Ekonomi*, pp. 61–78, 2022.
[11] R. Rintan Hariyanto and D. Jelanti, "Pengaruh Struktur Aktiva, Penghindaran Pajak dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal," *Jurnal Media Akademik (JMA)*, vol. 4, no. 1, pp. 3031–5220, 2026. https://doi.org/10.62281
[12] H. Heliani, W. Handayani, N. H. K. Fadhillah, and S. H. Fadhilah, "Effect of Asset Structure, Company Size, Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure," *Jurnal Bisnisman: Riset Bisnis dan Manajemen*, vol. 4, no. 1, pp. 80–92, 2022.
[13] D. Ganiev and Z. Keldiyorova, "The Central Limit Theorem and the Role of the Normal Distribution in Its Application," *Science and Innovation International Scientific Journal*, vol. 4, pp. 136–139, 2025. https://doi.org/10.5281/zenodo.17844534
[14] J. Sungkono and A. A. Wulandari, "Pembelajaran Teorema Limit Pusat Melalui Simulasi," *Absis: Mathematics Education Journal*, vol. 4, no. 2, pp. 69–76, 2022. https://doi.org/10.32585/absis.v4i2.2520
[15] N. Komariah and N. Nurulrahmatiah, "Pengaruh Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal," *BALANCE: Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, vol. 5, no. 2, pp. 112–122, 2020.
[16] Dzikriyah and A. I. Sulistyawati, "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal," *Majalah Ilmiah Solusi*, vol. 18, no. 3, pp. 99–115, 2020.
[17] Miswanto, A. Y. Setiawan, and A. Santoso, "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal," *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, vol. 11, no. 2, pp. 212–216, 2022. https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945
[18] S. N. Sari and T. Budyastuti, "Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal," *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak, dan Informasi (JAKPI)*, vol. 2, no. 1, pp. 89–101, 2022.

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.13666
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

[19] Y. Maulana and M. Nur'Aziz, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal," *Jurnal Bisnis Net*, vol. 7, no. 1, pp. 310–320, 2024.
[20] I. M. Muna and Kartini, "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, vol. 2, no. 2, pp. 200–215, 2023.
[21] E. Agustinus and N. Mulyani, "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017–2021," *Jurnal ARASTIRMA Universitas Pamulang*, vol. 3, no. 2, pp. 349–359, 2023.
[22] S. C. Myers, "Finance Theory and Financial Strategy," *Interfaces*, vol. 14, no. 1, pp. 126–137, 1984.

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.13666
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)