



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: 27912-27921

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

## Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Resiko Bisnis, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal

Inna Fiahsani<sup>1</sup>, Tsarina Zenabia<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

[Inna.fiahsani68@gmail.com](mailto:Inna.fiahsani68@gmail.com)<sup>1</sup>, [dosen02502@unpam.ac.id](mailto:dosen02502@unpam.ac.id)<sup>2</sup>

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Dari 23 perusahaan yang memenuhi kriteria awal, sebanyak 4 perusahaan dieliminasi karena teridentifikasi sebagai outlier, sehingga diperoleh 19 perusahaan dengan 95 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan *Random Effect Model (REM)* melalui software *EViews 13*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara parsial, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien negatif sebesar  $-0,069842$  dan probabilitas  $0,3736$ . Risiko bisnis juga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien negatif sebesar  $-0,372784$  dan probabilitas  $0,1894$ . Sementara itu, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien sebesar  $-0,106112$  dan probabilitas  $0,0000$ . Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan struktur modal perusahaan lebih berkaitan dengan kemampuan likuiditas dalam menyediakan sumber pendanaan internal dibandingkan perubahan pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis secara individual.

**Kata kunci:** Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Modal

### 1. Latar Belakang

Pesatnya dinamika bisnis di era globalisasi menyebabkan persaingan antarperusahaan semakin kompetitif. Perkembangan teknologi, digitalisasi, kecerdasan buatan (*artificial intelligence*), dan otomatisasi mendorong perusahaan untuk terus beradaptasi agar mampu mempertahankan keberlangsungan usahanya. Perubahan tersebut tidak hanya meningkatkan tuntutan terhadap aktivitas operasional perusahaan, tetapi juga dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan sumber pendanaan yang tepat agar kegiatan operasional dan strategi pengembangan usaha dapat berjalan secara berkelanjutan (Rachmawati & Yusuf, 2024). Peningkatan kebutuhan pendanaan mendorong perusahaan untuk memperoleh tambahan modal dari berbagai sumber, baik melalui modal sendiri maupun pendanaan eksternal. Keputusan mengenai sumber pendanaan menjadi bagian penting dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan dan mendukung pencapaian tujuan perusahaan (Annas & Pradita, 2022; Nursyahbani & Sukarno, 2023).

Salah satu keputusan penting dalam pengelolaan pendanaan adalah struktur modal. Struktur modal mencerminkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Keputusan mengenai komposisi tersebut perlu dilakukan secara tepat karena penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, terutama ketika perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Sebaliknya, struktur modal yang dikelola secara optimal dapat mendukung perusahaan dalam membiayai investasi produktif, meningkatkan pendapatan, serta menjaga keberlangsungan kegiatan operasional (Annas & Pradita, 2022; Zaen et al., 2024). Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan ekuitas perusahaan. Tingginya DER menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari utang dibandingkan modal sendiri. Kondisi tersebut dapat meningkatkan beban perusahaan karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, terutama ketika terjadi penurunan penjualan (Ifvananto & Kusumawati, 2024).

Permasalahan struktur modal semakin relevan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* karena sektor ini menghadapi tekanan selama pandemi Covid-19 dan periode pemulihan ekonomi. Penurunan daya beli masyarakat

serta kebijakan Pembatasan Sosial dan PPKM menyebabkan aktivitas ekonomi dan konsumsi masyarakat mengalami perubahan. Kondisi tersebut berdampak pada penjualan dan kinerja sejumlah perusahaan *consumer non-cyclicals*. Salah satu contohnya adalah PT Buyung Poetra Sembada Tbk. (HOKI), yang mencatat penjualan bersih sebesar Rp1.173 miliar pada tahun 2020 dan menurun menjadi Rp933 miliar pada tahun 2021. Penurunan tersebut diikuti dengan kerugian usaha pada tahun 2021. Kondisi perusahaan kembali menghadapi tekanan pada tahun 2022 seiring meningkatnya inflasi serta kenaikan harga bahan baku dan biaya transportasi. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perubahan penjualan dan kondisi ekonomi dapat memberikan tekanan terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaan dan mempertahankan struktur modal yang sehat.

Kondisi serupa juga terjadi pada PT Kino Indonesia Tbk. (KINO), yang mencatat penjualan bersih sebesar Rp4.024 miliar pada tahun 2020 dan menurun menjadi Rp3.976 miliar pada tahun 2021. Penurunan tersebut diikuti dengan kerugian usaha pada tahun 2021 dan berlanjut pada tahun 2022 ketika penjualan bersih kembali menurun menjadi Rp3.631 miliar. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh keberlanjutan dampak pandemi, perubahan perilaku konsumen, peningkatan harga bahan baku, serta kondisi ekonomi yang belum sepenuhnya stabil. Fenomena pada perusahaan *consumer non-cyclicals* tersebut menunjukkan pentingnya perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan pendanaan dan menjaga struktur modal untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi (Khayati & Giovanni, 2022). Dalam perspektif teori agensi, keputusan struktur modal berkaitan dengan hubungan antara pemilik perusahaan sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Manajemen memiliki kewenangan dalam menentukan kebijakan pendanaan, sedangkan risiko yang timbul dari keputusan tersebut pada akhirnya dapat memengaruhi kepentingan pemilik. Kondisi tersebut dapat menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan pengawasan terhadap keputusan manajemen agar struktur modal tetap sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan (Rachmawati Sistya, 2024). Pada kondisi penurunan penjualan dan ketidakpastian ekonomi, manajemen dituntut untuk mengambil keputusan strategis dalam mempertahankan likuiditas dan struktur modal perusahaan sebagai upaya memitigasi risiko kebangkrutan serta menjaga aset perusahaan (Rachmawati & Yusuf, 2024).

Struktur modal tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi eksternal, tetapi juga oleh karakteristik internal perusahaan. Salah satu faktor yang diduga memengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan. Perubahan tingkat pertumbuhan penjualan dapat memengaruhi pendapatan, profitabilitas, dan kestabilan arus kas perusahaan. Penurunan pertumbuhan penjualan berpotensi mengurangi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan proporsi pendanaan melalui utang dan ekuitas (Annas & Pradita, 2022). Dalam perspektif teori sinyal, perubahan pertumbuhan penjualan dapat menjadi informasi bagi pemilik dan investor mengenai prospek perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang meningkat dapat memberikan sinyal positif terhadap kondisi perusahaan, sedangkan penurunan penjualan dapat menimbulkan kekhawatiran terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Rachmawati & Yusuf, 2024).

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Rachmawati & Yusuf (2024) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal karena peningkatan dan kestabilan penjualan dapat meningkatkan keuntungan sehingga perusahaan memiliki kemampuan untuk menggunakan utang dalam membiayai kegiatan perusahaan. Sebaliknya, Dewiningrat & Mustanda (2018) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi cenderung menggunakan ekuitas lebih besar dan mengurangi penggunaan utang untuk membiayai peluang investasi. Sementara itu, Lasma Purba & Arifian Rachaman (2024) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal masih belum memberikan kesimpulan yang konsisten.

Faktor berikutnya yang berkaitan dengan struktur modal adalah risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan risiko yang muncul dari aktivitas operasional perusahaan dan dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam menutupi biaya operasionalnya. Tingkat risiko bisnis menjadi pertimbangan dalam menentukan keputusan pendanaan karena penggunaan utang dapat meningkatkan beban tetap perusahaan dan memperbesar risiko keuangan (Oktaviani & Wahyu Widati, 2024). Dalam perspektif teori agensi, keputusan pendanaan yang diambil manajemen dapat mencerminkan perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal*. Ketika risiko bisnis tidak menjadi pertimbangan utama dalam menentukan pendanaan, keputusan manajemen dapat menghasilkan struktur modal yang tidak sepenuhnya mencerminkan tingkat risiko perusahaan (Ifvananto & Kusumawati, 2024). Penelitian mengenai risiko bisnis juga menunjukkan hasil yang beragam. Oktaviani & Wahyu Widati (2024) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal, yang menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis dapat mendorong perubahan penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Sebaliknya, Milenia & Sha (2023) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sementara itu, Silalahi Donalson, Limbong Sriladepa (2023) dan Ifvananto & Kusumawati (2024) menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

Selain pertumbuhan penjualan dan resiko bisnis, likuiditas merupakan faktor lain yang dapat memengaruhi keputusan struktur modal. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki aset lancar yang relatif mampu memenuhi kewajiban jangka pendek sehingga kebutuhan terhadap pendanaan eksternal dapat berkurang (Ifvananto & Kusumawati, 2024). Kondisi tersebut juga dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Melalui *signalling theory*, informasi mengenai likuiditas yang tercermin dalam laporan keuangan dapat digunakan investor sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi (Fahmi, 2014; Zenabia & Falih, 2024).

Temuan penelitian mengenai likuiditas terhadap struktur modal juga belum konsisten. Siska Novita Saragih & Swarmilah Hariani (2023) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk menggunakan aset lancar dalam membiayai aktivitas perusahaan sehingga penggunaan utang dapat lebih rendah. Sulistiyowati (2022b) juga menemukan adanya pengaruh negatif likuiditas terhadap struktur modal yang diukur menggunakan DER. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas cenderung diikuti dengan penurunan proporsi pendanaan melalui utang karena perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal.

Berdasarkan penelitian terdahulu, masih terdapat perbedaan hasil mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap struktur modal. Perbedaan tersebut menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang menghadapi perubahan penjualan, tekanan pandemi, dan ketidakpastian ekonomi. Penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dengan menguji pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas sebagai variabel independen. Pemilihan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* didasarkan pada karakteristik sektor yang berkaitan langsung dengan kebutuhan konsumsi masyarakat dan adanya fenomena penurunan penjualan pada periode pandemi dan pemulihan ekonomi.

### **Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Teori agensi pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini menjelaskan hubungan antara pemilik sumber daya ekonomi (*principal*) dan pihak yang mengelola sumber daya tersebut (*agent*). Dalam hubungan tersebut, manajemen sebagai agen diberikan kewenangan untuk mengelola sumber daya perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik. Perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat menimbulkan konflik keagenan karena manajemen memiliki kemungkinan mengambil keputusan yang tidak sepenuhnya sejalan dengan kepentingan pemilik, termasuk dalam menentukan kebijakan pendanaan dan struktur modal perusahaan (Rachmawati & Yusuf, 2024).

Hubungan teori agensi dengan struktur modal berkaitan dengan konflik kepentingan dan asimetri informasi antara pemilik dan manajemen. Penggunaan utang dapat membatasi dana yang berada dalam penguasaan manajemen karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan pokok utang. Kondisi tersebut dapat mengurangi peluang manajemen menggunakan dana perusahaan untuk kepentingan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemilik (Nur Sari Siti, 2022).

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bagaimana pihak pemberi sinyal (*signaller*) menyampaikan informasi kepada pihak penerima sinyal sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan (Stepani & Nugroho, 2023). Dalam perusahaan *go public*, informasi yang disampaikan melalui laporan keuangan, struktur modal, kebijakan investasi, pengumuman dividen, dan ekspansi bisnis dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan (Fahmi, 2014; Zenabia & Falih, 2024).

Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini terlihat pada pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas. Peningkatan pertumbuhan penjualan dapat menjadi sinyal positif mengenai perkembangan perusahaan, sedangkan penurunan pertumbuhan penjualan dapat menjadi sinyal negatif terhadap kinerja perusahaan (Annas & Pradita, 2022). Risiko bisnis yang tinggi juga dapat menjadi sinyal negatif yang menurunkan kepercayaan investor dan kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sementara itu, kondisi likuiditas dan

struktur modal yang baik dapat memberikan sinyal positif mengenai kesehatan keuangan dan prospek perusahaan kepada investor (Zenabia & Falih, 2024; Saragih Novita & Hariani, 2023).

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan komposisi sumber pendanaan yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional, pengembangan usaha, dan investasi. Struktur modal menunjukkan perbandingan penggunaan utang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan perusahaan (Nurfadillah & Zenabia, 2020; Heliani & K. Fadhillah, 2022). Keputusan mengenai struktur modal perlu dilakukan secara tepat karena setiap sumber pendanaan memiliki biaya dan risiko yang berbeda. Penggunaan utang yang semakin besar dapat meningkatkan kewajiban pembayaran pokok dan bunga sehingga meningkatkan risiko keuangan perusahaan (Rindiasih & Wulandari, 2023).

### **Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth)**

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan jumlah penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya yang dapat mencerminkan keberhasilan investasi dan perkembangan kegiatan usaha perusahaan (Rachmawati Sistya, 2024). Tingkat pertumbuhan penjualan yang stabil dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan mengembangkan usahanya. Kondisi tersebut juga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban atas pendanaan yang diperoleh (Sinaga et al., 2023). Pertumbuhan penjualan yang meningkat dapat menjadi indikator keberhasilan investasi masa lalu sekaligus menjadi dasar dalam memprediksi pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang (Dwiyanti & Zenabia, 2025).

### **Resiko Bisnis (Business Risk)**

Resiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam membiayai biaya operasional (Mariani & Suryani, 2021). Resiko bisnis perlu diperhatikan dalam menentukan struktur modal karena perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi menghadapi kemungkinan yang lebih besar mengalami kesulitan keuangan, terutama apabila perusahaan menggunakan utang dalam jumlah besar (Ifvananto & Kusumawati, 2024). Penggunaan utang juga menimbulkan kewajiban pembayaran bunga dan pokok yang harus dipenuhi perusahaan sehingga dapat meningkatkan risiko ketika pendapatan perusahaan mengalami ketidakstabilan (Rindiasih & Wulandari, 2023).

### **Likuiditas**

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki (Desy, 2021 dalam Ifvananto & Kusumawati, 2024). Tingkat likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajibannya sehingga dapat mengurangi kebutuhan terhadap pendanaan eksternal (Silalahi et al., 2023).

Likuiditas memiliki hubungan dengan struktur modal karena perusahaan yang memiliki aset lancar yang cukup dapat lebih mengutamakan penggunaan dana internal untuk membiayai kegiatan operasional dan memenuhi kewajibannya. Kondisi likuiditas yang baik juga dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Rachmawati & Yusuf, 2024).

## **2. Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Populasi penelitian terdiri dari 131 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sehingga pada tahap awal diperoleh 23 perusahaan. Setelah dilakukan uji normalitas, ditemukan empat perusahaan dengan data *outlier* yang menyebabkan residual tidak berdistribusi normal, sehingga keempat perusahaan tersebut dieliminasi. Dengan demikian, sampel akhir yang digunakan berjumlah 19 perusahaan dengan periode pengamatan selama lima tahun, sehingga diperoleh 95 observasi data panel yang dianalisis menggunakan *EViews* 13.

## 2.1 Populasi dan Sampel

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur sub sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, dengan populasi sebanyak 131 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) perusahaan tetap terdaftar di BEI selama periode 2020–2024; (2) mempublikasikan laporan keuangan *audited* secara periodik selama periode pengamatan; (3) memenuhi persyaratan pengukuran seluruh variabel penelitian; dan (4) menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 23 perusahaan. Pengujian normalitas selanjutnya menemukan empat perusahaan dengan data *outlier*, yaitu PT Astra Agro Lestari Tbk., PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk., PT Supra Boga Lestari Tbk., dan PT Unilever Indonesia Tbk., sehingga keempat perusahaan tersebut dieliminasi dari sampel. Sampel akhir yang digunakan berjumlah 19 perusahaan dengan periode pengamatan lima tahun, sehingga total observasi sebanyak 95 data panel.

## 2.2 Pengumpulan Data

Data penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta situs resmi masing-masing perusahaan sampel. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan dan studi dokumentasi terhadap laporan keuangan yang telah diaudit.

## 2.3 Variabel Penelitian

Penelitian menggunakan struktur modal sebagai variabel dependen, serta pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas sebagai variabel independen. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), pertumbuhan penjualan menggunakan *Sales Growth*, risiko bisnis menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL), dan likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR).

Tabel 2.1. Pengukuran Variabel Penelitian

| No. | Nama Variabel              | Indikator Pengukuran                                                                                  | Skala |
|-----|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 1.  | Struktur Modal (Y)         | $DER = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas} \times 100\%$                                        | Rasio |
| 2.  | Pertumbuhan Penjualan (X1) | $Sales\ Growth = (\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}) / \text{Penjualan}_{t-1} \times 100\%$ | Rasio |
| 3.  | Risiko Bisnis (X2)         | $DOL = \% \text{Perubahan EBIT} / \% \text{Perubahan Penjualan}$                                      | Rasio |
| 4.  | Likuiditas (X3)            | $CR = \text{Aktiva Lancar} / \text{Kewajiban Lancar} \times 100\%$                                    | Rasio |

DER digunakan untuk mengukur perbandingan utang terhadap ekuitas perusahaan. *Sales Growth* menunjukkan perubahan penjualan dari periode sebelumnya. DOL menunjukkan sensitivitas laba operasi terhadap perubahan penjualan sebagai indikator risiko bisnis, sedangkan CR menunjukkan perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

## 2.4 Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan *EViews 13*. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, estimasi model data panel, pemilihan model, pengujian asumsi klasik, 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:

$$SM_{it} = \alpha + \beta_1 Growth_{it} + \beta_2 Risk_{it} + \beta_3 Likuid_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: SM adalah struktur modal,  $\alpha$  adalah konstanta,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ , dan  $\beta_3$  adalah koefisien regresi, *Growth* adalah pertumbuhan penjualan, *Risk* adalah risiko bisnis, *Likuid* adalah likuiditas, dan  $\varepsilon$  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 95 observasi yang berasal dari 19 perusahaan manufaktur sub sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

Tabel 3.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Variabel    | Mean     | Median   | Maximum  | Minimum   | Std. Dev. |
|-------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| SM (Y)      | 0,744768 | 0,680492 | 2,048840 | 0,102351  | 0,424596  |
| Growth (X1) | 0,143169 | 0,065321 | 4,041718 | -0,308043 | 0,504275  |
| Risk (X2)   | 0,118015 | 0,089627 | 0,436594 | -0,343515 | 0,142729  |
| Likuid (X3) | 2,131200 | 1,775824 | 10,49786 | 0,577580  | 1,663553  |

Sumber: hasil *output* EViews 13 (2026)

Struktur modal (SM) memiliki nilai minimum sebesar 0,102351 pada PT PP London Sumatra Indonesia Tbk. tahun 2024 dan nilai maksimum sebesar 2,048840 pada PT Kino Indonesia Tbk. tahun 2022, dengan nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai mean sehingga menunjukkan variasi data yang relatif baik. Pertumbuhan penjualan (*Growth*) memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai mean, yang mengindikasikan variasi data yang cukup tinggi antarperusahaan dan antarwaktu. Risiko bisnis (*Risk*) juga menunjukkan standar deviasi yang lebih besar daripada mean, sedangkan likuiditas (*Likuid*) memiliki standar deviasi yang lebih kecil daripada mean, yang menunjukkan variasi data yang relatif baik.

#### 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, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *cross-section* F sebesar 0,0000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga FEM lebih tepat digunakan dibandingkan CEM. Pengujian dilanjutkan dengan uji Hausman, yang menghasilkan nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0,6781, lebih besar dari 0,05, sehingga REM dinyatakan lebih tepat digunakan dibandingkan FEM. Sebagai konfirmasi tambahan, uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan cross-section* sebesar 0,0000, lebih kecil dari 0,05, yang turut mendukung penggunaan REM dibandingkan CEM. Berdasarkan ketiga pengujian tersebut, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 3.2. Ringkasan Hasil Pemilihan Model

| Uji Model                  | Nilai Signifikansi                                | Model Terpilih             |
|----------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------|
| <i>Chow</i>                | Prob. Cross-section F = 0,0000 < 0,05             | <i>Fixed Effect Model</i>  |
| <i>Hausman</i>             | Prob. Cross-section random = 0,6781 > 0,05        | <i>Random Effect Model</i> |
| <i>Lagrange Multiplier</i> | Prob. Cross-section Breusch-Pagan = 0,0000 < 0,05 | <i>Random Effect Model</i> |

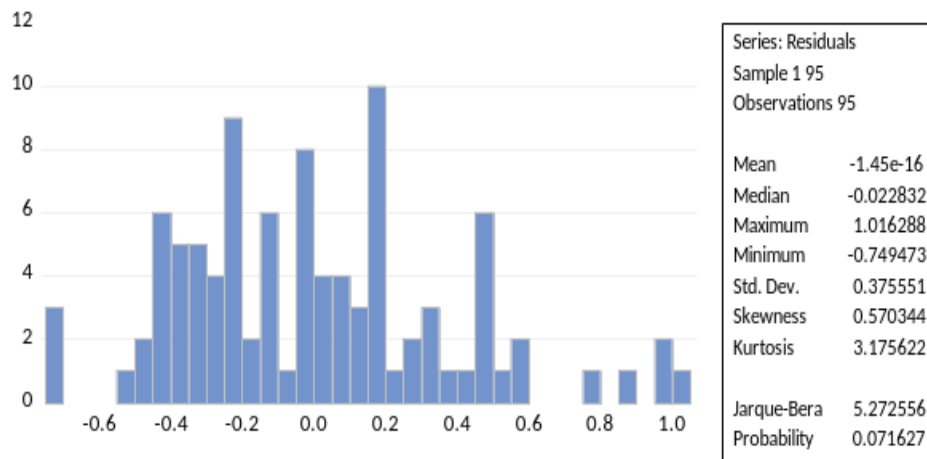
Sumber: hasil *output* EViews 13 (2026)

#### 3.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi *Random 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 output EViews 13 (2026)

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 5,272556 dengan nilai probabilitas sebesar 0,071627, berada di atas taraf signifikansi 5 persen. Dengan demikian, residual dalam model regresi dinyatakan berdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis dengan uji t dan uji F dapat dilanjutkan.

## 2. Uji Multikolinearitas

Tabel 3.3. Hasil Uji Multikolinearitas

| Variabel           | Uncentered VIF | Centered VIF |
|--------------------|----------------|--------------|
| <i>Growth</i> (X1) | 1,082367       | 1,000837     |
| <i>Risk</i> (X2)   | 1,766631       | 1,044756     |
| <i>Likuid</i> (X3) | 2,777563       | 1,044703     |

Sumber: hasil output EViews 13 (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 3.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey |          |                      |        |
|------------------------------------------------|----------|----------------------|--------|
| Null hypothesis: Homoskedasticity              |          |                      |        |
| F-statistic                                    | 2.297723 | Prob. F (3,91)       | 0.0828 |
| Obs*R-squared                                  | 6.689446 | Prob. Chi-Square (3) | 0.0825 |
| Scaled explained SS                            | 6.676966 | Prob. Chi-Square (3) | 0.0829 |

Sumber: hasil output EViews 13 (2026)

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* (*Breusch-Pagan-Godfrey*) menghasilkan nilai *Obs\*R-squared* sebesar 6,689446 dengan probabilitas *Chi-Square* (3) sebesar 0,0825, lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, model regresi dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas dan varian residual bersifat konstan.

#### 4. Uji Autokorelasi

Gambar 3.2. Hasil Uji Autokorelasi

| Test Equation:<br>Dependent Variable: RESID<br>Method: Least Squares Date:<br>01/17/26 Time: 04:35 Sample: 1<br>95<br>Included observations: 95<br>Presample missing value lagged residuals set to zero. |             |                       |             |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| Variable                                                                                                                                                                                                 | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.     |
| C                                                                                                                                                                                                        | 0.004800    | 0.050634              | 0.094806    | 0.9247    |
| GROWTH                                                                                                                                                                                                   | 0.010969    | 0.058065              | 0.188904    | 0.8506    |
| RISK                                                                                                                                                                                                     | 0.018572    | 0.207961              | 0.089304    | 0.9290    |
| LIKUID                                                                                                                                                                                                   | -0.004793   | 0.017902              | -0.267747   | 0.7895    |
| RESID(-1)                                                                                                                                                                                                | 0.712811    | 0.106501              | 6.693027    | 0.0000    |
| RESID(-2)                                                                                                                                                                                                | -0.040134   | 0.107337              | -0.373904   | 0.7094    |
| R-squared                                                                                                                                                                                                | 0.467966    | Mean dependent var    |             | -1.82E-16 |
| Adjusted R-squared                                                                                                                                                                                       | 0.438077    | S.D. dependent var    |             | 0.375551  |
| S.E. of regression                                                                                                                                                                                       | 0.281518    | Akaike info criterion |             | 0.363838  |
| Sum squared resid                                                                                                                                                                                        | 7.053486    | Schwarz criterion     |             | 0.525135  |
| Log likelihood                                                                                                                                                                                           | -11.28230   | Hannan-Quinn criter.  |             | 0.429014  |
| F-statistic                                                                                                                                                                                              | 15.65653    | Durbin-Watson stat    |             | 1.906502  |
| Prob(F-statistic)                                                                                                                                                                                        | 0.000000    |                       |             |           |

Sumber: hasil *output* EViews 13 (2026)

Hasil uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson* (DW) menunjukkan nilai DW sebesar 1,906502. Dengan jumlah variabel bebas sebanyak tiga dan 95 observasi, diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1,6015 dan batas atas (dU) sebesar 1,7316, sehingga rentang  $dL < DW < dU$ , yaitu  $1,6015 < 1,9065 < 1,7316$ , terpenuhi. Dengan demikian, model regresi dinyatakan tidak mengalami gejala autokorelasi.

#### 3.4 Analisis Regresi Data Panel dan Pengujian Hipotesis

Estimasi regresi data panel menggunakan *Random Effect Model* menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$SM = 1,024908 - 0,069842 \text{ Growth} - 0,372784 \text{ Risk} - 0,106112 \text{ Likuid} + e$$

Nilai konstanta sebesar 1,024908 menunjukkan estimasi struktur modal apabila *Growth*, *Risk*, dan *Likuid* bernilai konstan. Koefisien pertumbuhan penjualan sebesar  $-0,069842$  dan koefisien risiko bisnis sebesar  $-0,372784$  menunjukkan arah hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan koefisien likuiditas sebesar  $-0,106112$  menunjukkan hubungan negatif yang signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 3.5. Hasil Regresi Data Panel dan Uji Parsial (Uji t)

| Variabel           | Koefisien | t-hitung  | Prob.  | Keterangan           |
|--------------------|-----------|-----------|--------|----------------------|
| C (Konstanta)      | 1,024908  | 14,93743  | 0,0000 | -                    |
| <i>Growth</i> (X1) | -0,069842 | -0,894241 | 0,3736 | Tidak signifikan     |
| <i>Risk</i> (X2)   | -0,372784 | -1,322248 | 0,1894 | Tidak signifikan     |
| <i>Likuid</i> (X3) | -0,106112 | -4,386903 | 0,0000 | Signifikan (negatif) |

Sumber: hasil *output* EViews 13 (2026)

Hasil uji parsial (uji t) dengan nilai t-tabel sebesar  $-1,66159$  pada taraf signifikansi 5 persen menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki nilai probabilitas 0,3736 dan risiko bisnis memiliki nilai probabilitas 0,1894, keduanya lebih besar dari 0,05 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, likuiditas memiliki nilai probabilitas 0,0000, lebih kecil dari 0,05, sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 8,440210 dengan *Prob(F-statistic)* sebesar 0,000052, lebih kecil dari 0,05, dan lebih besar dari F-tabel sebesar 2,705, yang berarti pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,191889 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan variasi struktur modal sebesar 19,19 persen, sedangkan sisanya sebesar 80,81 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Tabel 3.6. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

| Hipotesis | Pernyataan                                                                                               | Hasil    |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| H1        | Pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal | Diterima |
| H2        | Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap struktur modal                                                | Ditolak  |
| H3        | Resiko berpengaruh terhadap struktur modal                                                               | Ditolak  |
| H4        | Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal                                                           | Diterima |

Sumber: hasil *output* EViews 13 (2026)

### 3.5 Pembahasan

Secara simultan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas terbukti berpengaruh terhadap struktur modal dengan nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,000052, sehingga H1 diterima. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal, karena kondisi penjualan, risiko, dan likuiditas perusahaan dapat dibaca oleh pihak eksternal sebagai indikator stabilitas dan prospek perusahaan di masa depan, sehingga turut memengaruhi keputusan pendanaan yang diambil manajemen. Temuan ini didukung oleh penelitian Sinaga dkk. (2023) yang menunjukkan bahwa likuiditas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, serta penelitian Rindiasih dan Wulandari (2023) yang menemukan pengaruh positif signifikan pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis terhadap struktur modal. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas secara berimbang guna menjaga komposisi struktur modal yang optimal.

Pertumbuhan penjualan terbukti tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dengan koefisien negatif sebesar  $-0,069842$  dan probabilitas 0,3736, sehingga H2 ditolak. Kondisi ini menunjukkan bahwa besar kecilnya peningkatan penjualan yang dihitung berdasarkan perbandingan penjualan periode berjalan dengan periode sebelumnya tidak secara langsung menentukan komposisi sumber dana yang digunakan perusahaan. Perusahaan pada sub sektor *consumer non-cyclical* cenderung memiliki pola permintaan yang relatif stabil, sehingga keputusan pendanaan tidak semata-mata didorong oleh fluktuasi pertumbuhan penjualan tahunan. Hasil ini sejalan dengan temuan Sinaga dkk. (2023) serta Putri dkk. (2021), Ekinanda dkk. (2021), Himawan (2019), dan Ashry dan Halkadri (2019), yang juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Risiko bisnis juga tidak terbukti berpengaruh terhadap struktur modal, dengan koefisien negatif sebesar  $-0,372784$  dan probabilitas 0,1894, sehingga H3 ditolak. Dalam teori sinyal, tingginya risiko bisnis semestinya menjadi sinyal negatif bagi kreditur karena mencerminkan ketidakpastian arus dana perusahaan. Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa keputusan struktur modal perusahaan sampel lebih banyak dipengaruhi oleh strategi manajemen dalam mengelola pembiayaan dibandingkan oleh tingkat risiko operasional semata. Temuan ini konsisten dengan penelitian Ifvananto dan Kusumawati (2024), yang juga menemukan bahwa risiko bisnis tidak memengaruhi struktur modal karena tingkat risiko yang relatif rendah menyebabkan manajemen tidak terlalu mempertimbangkan risiko bisnis dalam menentukan jumlah utang yang digunakan.

Likuiditas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dengan koefisien sebesar  $-0,106112$  dan probabilitas 0,0000, sehingga H4 diterima. Temuan ini sejalan dengan teori *pecking order*, yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang lebih memadai sehingga cenderung mengutamakan sumber dana internal dan mengurangi ketergantungan pada utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Sulistiyowati (2022), yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, namun berbeda dengan temuan Purba dkk. (2020) yang melaporkan pengaruh positif likuiditas terhadap struktur modal.

### 4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan hasil pengujian terhadap 19 perusahaan dengan 95 observasi menggunakan *Random Effect Model*, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Risiko bisnis juga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, semakin rendah penggunaan utang dalam struktur modal. Secara simultan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur

modal. *Nilai Adjusted R-squared* sebesar 19,19% menunjukkan bahwa variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut sebesar 19,19%, sedangkan 80,81% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi likuiditas menjadi salah satu faktor yang lebih dominan dalam keputusan struktur modal perusahaan dibandingkan pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis secara individual.

## Referensi

- [1] S. Rachmawati and F. Yusuf, "Pengaruh likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal," *Jurnal Akuntansi dan Audit Tri Bhakti*, vol. 3, no. 1, pp. 1–13, 2024. <https://doi.org/10.59806/jaatb.v3i1.310>
- [2] K. Annas and N. Pradita, "Pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan," vol. 4, no. 3, pp. 1540–1554, 2022.
- [3] L. Nursyahbani and A. Sukarno, "Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal: Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2021," *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, vol. 11, no. 1, pp. 103–110, 2023. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1702>
- [4] M. A. Zaen, M. A. Aris, and U. M. Surakarta, "Analisis pengaruh risiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset terhadap struktur modal perusahaan," vol. 5, no. 2, pp. 7077–7088, 2024.
- [5] F. Irfananto and E. Kusumawati, "Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal," *YUME: Journal of Management*, vol. 7, no. 2, pp. 121–133, 2024.
- [6] Khayati and Giovanni, "Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal," 2022.
- [7] S. Rachmawati and F. Yusuf, "Pengaruh likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal," *Jurnal Akuntansi dan Audit Tri Bhakti*, vol. 3, no. 1, pp. 1–13, 2024. <https://doi.org/10.59806/jaatb.v3i1.310>
- [8] D. Oktaviani and L. W. Widati, "Pengaruh profitabilitas, risiko bisnis dan pertumbuhan aset penentu struktur modal perusahaan retail," *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, vol. 15, no. 1, pp. 109–118, 2024. <https://doi.org/10.23887/jimat.v15i01.66399>
- [9] N. C. Lasma Purba and A. A. Rachman, "Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022," 2024.
- [10] A. I. Dewiningrat and I. K. Mustanda, "Pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur aset terhadap struktur modal," *E-Jurnal Manajemen*, vol. 7, no. 7, pp. 3471–3501, 2018.
- [11] S. Milenia and T. L. Sha, "Pengaruh asset growth, leverage, struktur aktiva dan risiko bisnis terhadap struktur modal," *Jurnal Paradigma Akuntansi*, vol. 5, no. 3, pp. 1055–1064, 2023. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i3.25086>
- [12] D. Silalahi, S. Limbong, K. Munthe, R. Sipahutar, and S. Purba, "Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018–2021," *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, vol. 23, no. 2, pp. 285–296, 2023.
- [13] S. N. Saragih and S. Hariani, "Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di BEI 2017–2020," *Jurnal Economina*, vol. 2, no. 1, pp. 29–39, 2023.
- [14] R. Sulistiyowati, "Pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal," *AKUNTOTEKNOLOGI: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Teknologi*, vol. 14, pp. 1–9, 2022.
- [15] A. N. Sinaga, A. Junika, N. Gulo, and M. C. Ginting, "Pengaruh profitabilitas, likuiditas, perputaran aktiva, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur," vol. 4, no. 6, pp. 8002–8017, 2023.
- [16] R. Rindiasih and R. Wulandari, "Pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal," *Jurnal Maneksi*, vol. 12, no. 3, pp. 554–563, 2023. <https://doi.org/10.31959/jm.v12i3.1516>
- [17] A. P. Putri, J. Cheserio, K. Katherine, C. Celine, and J. Jeslin, "Pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas, risiko bisnis, profitabilitas & struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, vol. 5, no. 1, pp. 60–71, 2021. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.305>
- [18] F. Ekinanda, A. Wijayanti, and P. Siddi, "Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan pajak terhadap struktur modal," *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, vol. 12, no. 2, pp. 45–62, 2021. <https://doi.org/10.36448/jak.v12i2.2148>
- [19] Himawan, "Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal," 2019.
- [20] L. Ashry and H. Fitra, "Pengaruh pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan real estate and property di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, vol. 1, no. 1, 2019. <https://doi.org/10.24036/jkmw0254250>
- [21] N. Fahmi, "Pengaruh struktur aset, growth dan profitabilitas terhadap struktur modal: Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2010–2014," *Jurnal Akuntansi*, 2014.
- [22] T. Zenabia and L. S. Falih, "Pengaruh firm size dan investment opportunity set terhadap firm value dengan variabel moderasi earning quality," pp. 109–122, 2024.
- [23] B. T. Nur Sari Siti, "Pengaruh likuiditas, resiko bisnis, pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal," vol. 2, no. 1, pp. 89–101, 2022.
- [24] S. Nurfadillah and T. Zenabia, "Pengaruh perencanaan pajak, struktur modal dan biaya operasional terhadap pengenaan pajak penghasilan badan Sadriyah," *Journal GEEJ*, vol. 7, no. 2, pp. 591–609, 2020.
- [25] Heliani and N. H. K. Fadhillah, "Effect of asset structure, company size, liquidity, profitability, and sales growth on capital structure," *Jurnal Bisnisan: Riset Bisnis dan Manajemen*, vol. 4, no. 1, pp. 80–92, 2022. <https://doi.org/10.52005/bisnisan.v4i1.120>
- [26] R. Rindiasih and R. Wulandari, "Pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva terhadap struktur modal," *Jurnal Maneksi*, vol. 12, no. 3, pp. 554–563, 2023. <https://doi.org/10.31959/jm.v12i3.1516>
- [27] Mariani and Suryani, "Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal," 2021.
- [28] Desy, "Pengaruh faktor keuangan terhadap struktur modal," 2021.
- [29] P. N. Stepani and L. Nugroho, "Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021," *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, vol. 3, no. 3, pp. 194–205, 2023. <https://doi.org/10.47065/jtear.v3i3.551>
- [30] N. Dwiyantri and T. Zenabia, "Pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance, sales growth dan tax avoidance terhadap nilai perusahaan," Skripsi, 2025.