

Pengaruh *Sales Growth*, *Asset Structure* dan *Liquidity* Terhadap *Capital Structure*

Nadia Safitri¹, Lamsah²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Universitas Pamulang
¹nadiasafitri660@gmail.com, ²dosen10100@unpam.ac.id

Abstract

The purpose of this research is to analyze to determine the effect of sales growth, asset structure, and liquidity on capital structure. The research method used is quantitative. The data used in this study is secondary data. The population in this study is plantation sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. The sample selection method was purposive sampling. Based on this method, 10 sample companies were obtained with a research period of 5 years, resulting in a total of 50 audited research samples. Data processing was tested using IBM Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) version 27. The results of the partial test (t-test) in this study indicate that sales growth partially has no effect on capital structure. Asset structure partially has a significant effect on capital structure. Liquidity partially has no effect on capital structure. Meanwhile, the results of the simultaneous test (f-test) in this study indicate that sales growth, asset structure, and liquidity simultaneously have a significant effect on capital structure. This study aims to contribute to capital structure by presenting the latest empirical evidence in the plantation sector and becoming a consideration for company management in making funding decisions, as well as providing recommendations for investors and other stakeholders regarding the company's financial condition.

Article Received:

September 22nd, 2025

Article Revised:

November 18th, 2025

Article Published:

December 1st, 2025

Keywords:

Sales Growth, Asset Structure, Liquidity, Capital Structure

Correspondence:

nadiasafitri660@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh *Sales Growth*, *Asset Structure* dan *Liquidity* Terhadap *Capital Structure*. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Metode pemilihan sampel adalah *purposive sampling*. Berdasarkan metode tersebut diperoleh 10 sampel perusahaan dengan periode penelitian selama 5 tahun sehingga diperoleh sebanyak 50 sampel penelitian yang telah diaudit. Pengujian pengolahan data dengan menggunakan IBM *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versi 27. Hasil uji parsial (uji t) pada penelitian ini menunjukkan bahwa *sales growth* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. *Asset structure* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. *Liquidity* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Sedangkan hasil uji simultan (uji f) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *sales growth*, *asset structure* dan *liquidity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Penelitian ini bertujuan memberikan kontribusi mengenai struktur modal dengan menghadirkan bukti empiris terbaru di sektor perkebunan dan menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan, serta memberikan rekomendasi bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya terkait kondisi keuangan perusahaan.

Artikel Diterima:

22 September 2025

Artikel Revisi:

18 November 2025

Artikel Dipublikasi:

1 Desember 2025

Kata Kunci:

Sales Growth, Asset Structure, Liquidity, Capital Structure

Korespondensi:

nadiasafitri660@gmail.com

A. PENDAHULUAN

Sub sektor perkebunan yang memainkan peran penting dalam memperluas pasar modal Indonesia dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Faktor penentu untuk mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara salah satunya dapat dilihat dari peran suatu produk domestik bruto (PDB). PDB merupakan salah satu indikator ekonomi terpenting yang digunakan untuk mengukur kinerja ekonomi suatu negara. PDB juga dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, daya saing, dan tingkat kesejahteraan masyarakat. Menurut Pusat Data dan Sistem Informasi Pertanian Sekretariat

Jenderal mengatakan sub sektor perkebunan memiliki kontribusi tertinggi terhadap PDB di Indonesia, terjadinya kenaikan terus menerus sepanjang tahun 2019 dari 3,27% menjadi 3,63% tahun 2020, dan naik kembali sebesar 3,94% di tahun 2021. Selain menjadi penyumbang PDB tertinggi dalam sektor pertanian dan bagi perekonomian Indonesia, sub sektor perkebunan juga mendukung semua sub sektor pertanian lainnya dalam menghasilkan devisa, dengan hasil perkebunan sebagai sumber utama ekspor komoditas pertanian Indonesia. Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS), angka tahun 2021 penyumbang terbesar ekspor pertanian sebesar 97,16% dengan kontribusi sebesar 622,37 triliun yaitu sub sektor perkebunan dan peningkatan ekspor komoditas perkebunan pada tahun 2022 yaitu komoditas kelapa sawit menyumbang kontribusi sebesar 75,30% atau setara dengan nilai 468,64 triliun rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa peluang ekspor komoditi perkebunan seperti kelapa sawit sebagai salah satu sumber devisa negara masih terus meningkat (Direktorat Jenderal Perkebunan, 2023).

Modal sangat penting dalam sebuah perusahaan, selain digunakan untuk pendirian industri, modal sangat dibutuhkan dapat digunakan untuk membiayai operasional dan investasi dalam sebuah perusahaan. Kebutuhan modal diperlukan pendanaan internal dan eksternal, dana internal berasal dari modal yang diciptakan sendiri oleh perusahaan, seperti dari keuntungan yang tidak dibagikan atau laba yang ditahan. Dana eksternal juga berasal dari penyertaan modal pemilik yang lebih besar, penerbitan saham baru, penjualan obligasi, kredit, dan bank. Dana internal dan eksternal tersebut di gabung membentuk *capital structure* (struktur modal). *Capital structure* sangat penting bagi keberlangsungan suatu bisnis di sebuah perusahaan. *Capital structure* dapat dihitung dengan rasio yang ada, salah satunya *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan jumlah hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk menghitung nilai hutang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan. nilai persentase *Capital Structure* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimiliki perusahaan sub sektor perkebunan memiliki persentase yang fluktuatif, dimana tidak semua perusahaan sub sektor perkebunan memiliki *Debt to Equity Ratio* yang baik. Meskipun memiliki kontribusi ekonomi yang besar, perusahaan-perusahaan dalam sub sektor perkebunan ini menghadapi dinamika keuangan yang tidak stabil. Hal tersebut mengindikasikan adanya perubahan dalam rasio hutang terhadap modal perusahaan dari tahun ke tahun. Selain itu, persentase variasi tersebut menggambarkan responsif terhadap perubahan yang dipengaruhi oleh faktor-faktor dalam pendanaan *capital structure*, sehingga menunjukan perlunya memperhatikan variabel yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan *capital structure*.

Sejumlah penelitian terdahulu telah meneliti hubungan antara variabel-variabel tersebut terhadap struktur modal. Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure*. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nursyahbani & Sukarno (2023) meneliti beberapa faktor seperti likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang dapat mempengaruhi *capital structure*. Penelitian Lie & Dewi (2023) meneliti beberapa faktor seperti *sales growth*, *profitability* dan *asset structure* yang dapat mempengaruhi *capital structure*. Sedangkan faktor-faktor yang akan diteliti oleh peneliti yaitu *sales growth*, *asset structure* dan *liquidity*. *Sales growth* (pertumbuhan penjualan) merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. *Sales growth* yang meningkat akan memberikan kemudahan untuk perusahaan dalam mendapatkan dana dari luar, baik hutang maupun dari investor. Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, penelitian yang telah dilakukan Dzikriyah & Sulistyawati (2020) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh secara signifikan terhadap *capital structure*, begitupun sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan (Annas & Pradita, 2022; Hakim & Apriliani, 2020; Hapsari & Widjaja, 2021; Marlina & Dahlia, 2020; Mas & Dewi, 2020; Paramitha & Putra, 2020; Saputri et al., 2020). Sedangkan penelitian Luthfita et al. (2022) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*, sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan (Fanani & Pertiwi, 2022; Lie & Dewi, 2023; Nursyahbani & Sukarno, 2023; Sulistiyowati, 2023).

Faktor selanjutnya *asset structure* (struktur aset) menunjukkan perbandingan antara aset tetap dengan total aset keseluruhan, dimana *asset structure* sangat penting dalam proses pendanaan modal bagi perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan Dzikriyah & Sulistyawati (2020) menyatakan bahwa *asset structure* berpengaruh secara signifikan terhadap *capital structure*, sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan (Annas & Pradita, 2022; Hakim & Apriliani, 2020; Hapsari & Widjaja, 2021; Luthfita et al., 2022; Mas & Dewi, 2020; Nasution et al., 2023; Paramitha & Putra, 2020). Sedangkan penelitian Saputri et al. (2020) menyatakan bahwa *asset structure* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*, sejalan dengan penelitian (Fanani & Pertiwi, 2022; Lie & Dewi, 2023). Faktor selanjutnya *Liquidity* (likuiditas) digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya. *Liquidity* dapat diukur dengan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya menggunakan aset lancar (aset yang dapat dengan cepat diubah menjadi kas) dan mengukur perbandingan antara aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan dengan hutang lancarnya. Hasil penelitian yang telah dilakukan Saputri et al. (2020) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*, sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan (Annas & Pradita, 2022; Hapsari & Widjaja, 2021; Nursyahbani & Sukarno, 2023; Paramitha & Putra, 2020; Suhardjo et al., 2022; Sulistiyowati, 2023). Sedangkan penelitian yang telah dilakukan Hakim & Apriliani (2020) menyatakan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*, sejalan dengan penelitian (Luthfita et al., 2022; Marlina & Dahlia, 2020).

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya research gap yang penting untuk diteliti lebih lanjut. Hal ini menjadi dasar kebaruan (*novelty*) dalam penelitian ini, yaitu dengan menganalisis pengaruh *sales growth*, *asset structure*, dan *liquidity* terhadap *capital structure* secara lebih spesifik pada perusahaan sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Periode penelitian ini dipilih karena mencakup masa sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19, yang berpotensi memberikan gambaran lebih jelas mengenai dinamika struktur modal di sektor perkebunan. Munculnya ketidakserasian hasil penelitian terdahulu maka berdasarkan Fenomena, Data, Permasalahan dan *Gap Research* yang ada, maka peneliti mengambil judul Pengaruh *Sales Growth*, *Asset Structure* Dan *Liquidity* Terhadap *Capital Structure*. Motivasi penelitian ini adalah untuk memberikan kontribusi baik secara akademis maupun praktis. Secara akademis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai struktur modal dengan menghadirkan bukti empiris terbaru di sektor perkebunan. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan, serta memberikan rekomendasi bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya terkait kondisi keuangan perusahaan.

B. LITERATUR REVIEW DAN HIPOTESIS

Literatur Review

Grand theory dalam penelitian ini adalah teori sinyal (*signaling theory*) dan teori pecking order (*pecking order theory*).

1. Teori Sinyal (*signaling theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling* pada tahun 1973. Menurut Spence, ketika isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, orang yang mengirimkan informasi (pemilik informasi) berusaha memberikan bagian informasi yang relevan kepada orang yang menerimanya. Dalam teori ini terdapat dua pihak, pihak dalam seperti manajemen yang bertindak sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang bertindak sebagai pihak yang menerima sinyal (Utami et al., 2020). Berdasarkan asimetri informasi antara manajer dan investor eksternal, Ross (1977) dan sejumlah akademisi lain pada masa itu menciptakan model pensinyalan untuk *capital structure* (struktur modal) perusahaan (Irfani, 2020). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target (Ernawati & Budiharjo, 2020).

2. Teori Pecking Order (*pecking order theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Manjuf (1984), dan menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan (Luthfita et al., 2022). Konsep teori pecking order, perusahaan akan memilih sumber pendanaan yang paling disukai dalam hierarki. Berdasarkan asumsi teori ini, prioritas pendanaan dimulai dari sumber internal, diikuti secara berurutan oleh hutang yang memiliki risiko lebih rendah, dan kemudian pendanaan melalui saham. Apabila perusahaan memutuskan untuk menggunakan pembiayaan eksternal, perusahaan akan memilih di antara berbagai sumber keuangan eksternal tersebut untuk mengurangi biaya yang timbul akibat informasi asimetris. Untuk mengurangi biaya pendanaan eksternal, perusahaan cenderung memilih menggunakan hutang terlebih dahulu, diikuti dengan penerbitan saham preferen, dan akhirnya menerbitkan saham biasa (Irfani, 2020).

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dapat disebut juga sebagai jawaban sementara atas rumusan masalah yang telah dipaparkan dalam bentuk pertanyaan pada rumusan masalah diawal (Sugiyono, 2019). Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu terhadap pengaruh variabel independen kepada variabel dependen, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

1. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Capital Structure*

Sales growth memiliki peran penting dalam menentukan tingginya laba dalam perusahaan. Perusahaan dengan *sales growth* yang signifikan cepat dapat memberikan sinyal kepada pasar dengan pandangan positif, karena memiliki peluang yang menjanjikan. Dalam teori sinyal (*signaling theory*), lonjakan *sales growth* yang cepat dan tinggi dapat memberikan sinyal kepada kreditor serta investor bahwa perusahaan menunjukkan indikasi kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan menunjukkan prospek kerja yang bagus serta berjalan dengan baik. Oleh karena itu, perusahaan dapat memperoleh pendanaan eksternal seperti hutang dengan lebih mudah. Menurut teori pecking order (*pecking order theory*), apabila dana internal tidak memadai untuk mendukung perkembangan penjualan, maka perusahaan memerlukan tambahan dana. Dengan demikian, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang signifikan sering kali memerlukan hutang. Temuan penelitian yang dilakukan Dzikriyah & Sulistyawati (2020) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *capital structure*, begitupun sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan (Annas & Pradita, 2022; Hakim & Apriliani, 2020; Hapsari & Widjaja, 2021; Marlina & Dahlia, 2020; Mas & Dewi, 2020; Paramitha & Putra, 2020; Saputri et al., 2020). Mengacu pada

penjelasan tersebut dengan dukungan teori dan temuan penelitian terdahulu, maka perumusan hipotesis kesatu (H_1) adalah H_1 : *Sales Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *Capital Structure*.

2. Pengaruh Asset Structure Terhadap Capital Structure

Asset structure (struktur aset) diukur dengan membandingkan aset tetap dengan aset keseluruhan. Menurut teori sinyal (*signaling theory*), jika suatu perusahaan memiliki proporsi struktur aset yang besar, menunjukkan sinyal mengenai struktur keuangan yang stabil dalam perusahaan. *Asset structure* menunjukkan sinyal mengenai kondisi pasar yang stabil, yang beranggapan perusahaan memiliki akses yang lebih mudah dalam pendanaan dengan mengandalkan hutang. Dalam teori pecking order (*pecking order theory*), perusahaan yang memiliki banyak aset tetap akan lebih mudah mendapatkan hutang karena aset tersebut dapat digunakan sebagai agunan. Temuan penelitian yang dilakukan Dzikriyah & Sulistyawati (2020) menunjukkan bahwa *asset structure* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *capital structure*, sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan (Annas & Pradita, 2022; Hakim & Apriliani, 2020; Hapsari & Widjaja, 2021; Nasution et al., 2023). Mengacu pada penjelasan tersebut dengan dukungan teori dan temuan penelitian terdahulu, maka perumusan hipotesis kedua (H_2) adalah H_2 : *Asset Structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Capital Structure*.

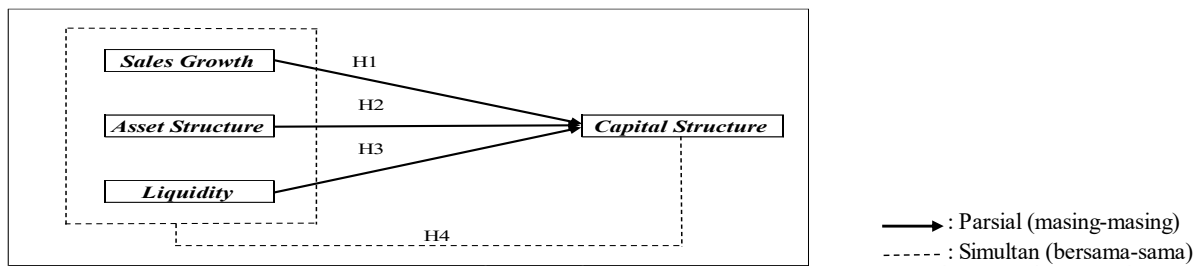
3. Pengaruh Liquidity Terhadap Capital Structure

Liquidity (likuiditas) sendiri merupakan perbandingan antara aset lancar dan hutang lancar perusahaan. Menurut teori sinyal (*signaling theory*), tingkat *liquidity* yang tinggi yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan sinyal indikasi bahwa sehat secara finansial dan tidak memerlukan pinjaman. Namun, perusahaan dengan *liquidity* terbatas dapat memanfaatkan hutang, sehingga memberikan sinyal bahwa perusahaan membutuhkan pembiayaan pinjaman segera atau digunakan untuk mendukung rencana pertumbuhan dalam perusahaan. Teori pecking order (*pecking order theory*) memandang perusahaan dengan *liquidity* yang besar maka memiliki jumlah hutang yang lebih rendah dalam *capital structure*, karena mereka sering menggunakan dana internal lebih dulu. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang kecil mungkin perlu mengambil pinjaman tambahan dengan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendanai operasi perusahaannya. Temuan penelitian Saputri et al. (2020) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *capital structure*, sejalan dengan (Annas & Pradita, 2022; Hapsari & Widjaja, 2021; Nursyahbani & Sukarno, 2023; Paramitha & Putra, 2020; Suhardjo et al., 2022; Sulistiyowati, 2023). Mengacu pada penjelasan tersebut dengan dukungan teori dan temuan penelitian terdahulu, maka perumusan hipotesis ketiga (H_3) adalah H_3 : *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Capital Structure*.

4. Pengaruh Sales Growth, Asset Structure dan Liquidity Terhadap Capital Structure

Teori pecking order (*pecking order theory*) menjelaskan bagaimana ketimpangan informasi digunakan oleh perusahaan untuk memilih urutan sumber pendanaan yang akan digunakan. *Sales growth* (pertumbuhan penjualan) yang meningkat dapat menandakan perusahaan memerlukan pendanaan yang cukup signifikan sebagai penunjang pertumbuhan dan pendanaan eksternal dapat menjadi penunjang pertumbuhan tersebut. *Asset structure* (struktur aset) yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai kapasitas untuk memastikan jaminan hutang, ketika memerlukan pendanaan eksternal. *Liquidity* (likuiditas) yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki keuangan yang sehat, perusahaan dapat menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dalam mendanai operasional. Sedangkan dalam teori sinyal (*signaling theory*), menerangkan bagaimana pasar menerima sinyal dari kebijakan struktur modal perusahaan, seperti *sales growth* yang cenderung tinggi menyampaikan indikasi sinyal kepada pasar termasuk investor tentang baiknya prospek perusahaan untuk masa yang akan datang, kemudian *asset structure* yang memberikan indikasi sinyal kepada pasar dengan menunjukkan keseimbangan finansial keuangan yang dimiliki perusahaan serta *liquidity* menyampaikan indikasi sinyal kepada pasar dengan menunjukkan kesanggupan untuk memenuhi hutang lancar atau hutang jangka pendek yang menandakan kesehatan finansial perusahaan. Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Paramitha & Putra (2020) menyatakan bahwa *sales growth*, *asset structure* dan *liquidity* secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*, sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan (Annas & Pradita, 2022; Hapsari & Widjaja, 2021). Mengacu pada penjelasan tersebut dengan dukungan teori dan temuan penelitian, maka perumusan hipotesis keempat (H_4) adalah H_4 : *Sales Growth*, *Asset Structure* dan *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Capital Structure* secara simultan.

Berikut adalah gambaran kerangka berpikir dalam penelitian ini :



Gambar 1. Kerangka Berpikir

C. METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Tempat penelitian ini pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Dalam menetapkan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* melalui penentuan sampel melalui kriteria pertimbangan tertentu. Sehingga didapati sebanyak 10 perusahaan sub sektor perkebunan dengan periode lima tahun berturut-turut dari 2019-2023, dengan jumlah sampel 50. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi pustaka untuk mengumpulkan bukti-bukti yang kredibel yang mendukung penelitian, seperti gagasan dan rumus perhitungan melalui buku, jurnal ilmiah, jurnal hasil penelitian, dan materi lain yang relevan dengan topik yang diteliti. Dan menggunakan metode dokumentasi, dengan cara mengumpulkan dan menganalisis dokumen-dokumen untuk mendapatkan informasi, dokumen tersebut berupa laporan keuangan perusahaan.

Operasional variabel dalam penelitian ini sebagai berikut :

Capital Structure

Menurut Utami et al. (2020) *capital structure* berhubungan dengan pengeluaran hutang suatu perusahaan yang ditentukan dengan membandingkan hutang dengan ekuitas. Ketika membuat keputusan tentang struktur modal, mereka harus mempertimbangkan biaya dan keuntungan dari setiap sumber pendanaan (Tannady et al., 2022). Menurut Lie & Dewi (2023) *capital structure* suatu perusahaan memengaruhi pemilihan sumber pendanaan perusahaan, baik internal ataupun eksternal. *Capital structure* yang diprosikan oleh *debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

Sales Growth

Sales growth (pertumbuhan penjualan) mencerminkan sejauh mana perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya saat mengalami pertumbuhan yang perlu dicapai pada saat tertentu agar dapat menghasilkan laba (Marlina & Dahlia, 2020). Apabila penjualan berada pada tingkat yang relatif tinggi, perusahaan berpotensi untuk melakukan pembiayaan dengan memanfaatkan hutang yang lebih besar. Menurut Carvalho dan Costa dalam (Lie & Dewi, 2023) *sales growth* menunjukkan persentase pada peningkatan pendapatan dari penjualan barang dan jasa yang terjadi antara tahun ini dan tahun sebelumnya. *Sales growth* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales it} - \text{Sales it-1}}{\text{Sales it-1}} \times 100 \%$$

Sales it = Penjualan tahun berjalan

Sales it-1 = Penjualan tahun sebelumnya

Asset Structure

Asset structure (struktur aset) menunjukkan jumlah aset tetap dibandingkan dengan total aset perusahaan, yang menunjukkan bagaimana jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Oleh karena itu *asset structure* mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pendanaan, dimana sebagian besar modal perusahaan dialokasikan untuk pendanaan aset tetap. Jika alokasi pendanaan pada aset tetap tinggi, maka penggunaan dana eksternal pun meningkat, dimana aset tersebut dapat dijadikan jaminan (Setiawati & Veronica, 2020). *Asset structure* dapat mempengaruhi *capital structure* karena perusahaan dengan banyak aset tetap cenderung menerima pinjaman dengan aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk meningkatkan operasinya (Aruan et al., 2022). *Asset structure* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Asset Structure} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Liquidity

Liquidity (likuiditas) dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya dengan tepat waktu (Fahmi, 2020). Menurut Sartono dalam (Luthfita et al., 2022) mengatakan bahwa *liquidity* adalah salah satu faktor yang wajib diperhitungkan dalam memutuskan *capital structure*. *Liquidity* yang diprosikan dengan *current ratio* dapat dihitung menggunakan rumus (Tambun & Saputra, 2024):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100 \%$$

Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis melalui uji t, uji f dan uji koefisien determinasi.

D. HASIL DAN DISKUSI

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan mengenai data variabel, yang mencakup jumlah data, nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi (Priyatno, 2023).

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Sales Growth | 50 | -.43 | .74 | .1076 | .24584 |
| Asset Structure | 50 | .19 | .79 | .3864 | .15705 |
| Liquidity | 50 | .06 | 9.53 | 1.6726 | 1.81315 |
| Capital Structure | 50 | -2.54 | 4.96 | 1.0916 | 1.59716 |
| Valid N (listwise) | 50 | | | | |

Sumber : Output SPSS Versi 27 (2025)

Berdasarkan tabel 1 hasil uji statistik deskriptif diatas, maka dapat di deskripsikan bahwa Variabel *Sales Growth* memiliki nilai minimum sebesar -0,43 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,74 dengan nilai rata-rata sebesar 0,1076 dan standar deviasi sebesar 0,24584. Variabel *Asset Structure* memiliki nilai minimum 0,19 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,79 dengan nilai rata-rata sebesar 0,3864 dan standar deviasi sebesar 0,15705. Variabel *Liquidity* memiliki nilai minimum 0,06 sedangkan nilai maksimum sebesar 9,53 dengan nilai rata-rata sebesar 1,6726 dan standar deviasi sebesar 1,81315. Variabel *Capital Structure* memiliki nilai minimum -2,54 sedangkan nilai maksimum sebesar 4,96 dengan nilai rata-rata sebesar 1,0916 dan standar deviasi sebesar 1,59716.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik berfokus dalam mengevaluasi apakah model regresi yang dipakai sudah sesuai dan layak digunakan. Uji asumsi klasik dilakukan melalui uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas, sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menentukan apakah nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi normal atau tidak. Model regresi dengan nilai residu yang terdistribusi normal dianggap baik (Priyatno, 2023).

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | Unstandardized Residual |
|--|-------------------------|-------------|--|-------------------------|
| N | | | | 50 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | | | .0000000 |
| | Std. Deviation | | | 1.22646311 |
| Most Extreme Differences | Absolute | | | .090 |
| | Positive | | | .090 |
| | Negative | | | -.071 |
| Test Statistic | | | | .090 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) ^c | | | | .200 ^d |
| Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e | Sig. | | | .575 |
| | 99% Confidence Interval | Lower Bound | | .582 |
| | | Upper Bound | | .588 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Sumber : Output SPSS Versi 27 (2025)

Berdasarkan tabel 2 hasil uji normalitas *One-sample Kolmogorov-Smirnov Test* diatas, terlihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* atau nilai signifikan dalam penelitian ini sebesar $0,200 > 0,05$ yang artinya data terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menentukan apakah di dalam sebuah model regresi ada interkorelasi atau kolinearitas antar variabel independen dengan kondisi dimana terdapat hubungan linier yang sempurna atau hampir sempurna antara variabel independen dalam model regresi.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

| Coefficients ^a | | | | | | | | |
|---------------------------|-----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|-------------------------|-------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 3.507 | .519 | | 6.753 | <.001 | | |
| | Sales Growth | .907 | .743 | .140 | 1.221 | .228 | .980 | 1.021 |
| | Asset Structure | -6.199 | 1.152 | -.610 | -5.380 | <.001 | .997 | 1.003 |
| | Liquidity | -.070 | .101 | -.080 | -.699 | .488 | .982 | 1.018 |

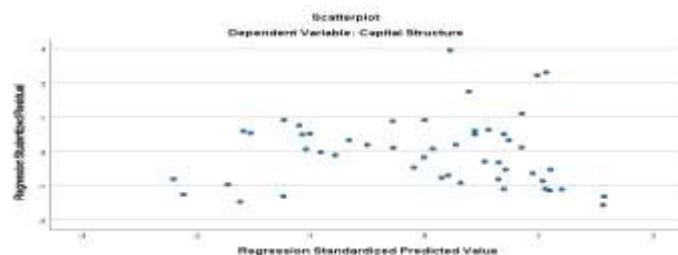
a. Dependent Variable: Capital Structure

Sumber : Output SPSS Versi 27 (2025)

Berdasarkan tabel 3 hasil uji multikolinieritas diatas, menunjukkan bahwa nilai VIF variabel *sales growth* sebesar 1,021 dengan nilai *tolerance value* sebesar 0,980, kemudian nilai VIF variabel *asset structure* sebesar 1,003 dengan nilai *tolerance value* sebesar 0,997 dan nilai VIF variabel *liquidity* sebesar 1,018 < 10 dengan nilai *tolerance value* sebesar 0,982 > 0,1 maka secara keseluruhan semua data dalam penelitian memenuhi syarat uji multikolinieritas yang artinya tidak terjadi gejala multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menentukan apakah terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual dalam model regresi.



Gambar 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Sumber : Output SPSS Versi 27 (2025)

Berdasarkan gambar 2 hasil uji heteroskedastisitas *scatterplot* diatas, terlihat bahwa adanya penyebaran titik data tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu serta titik menyebar pada bagian atas dan bawah, sehingga dapat disimpulkan data tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .498 ^a | .248 | .198 | .98721 | 1.842 |

a. Predictors: (Constant), Liquidity, Asset Structure, Sales Growth

b. Dependent Variable: Capital Structure

Sumber : Output SPSS Versi 27 (2025)

Berdasarkan tabel 4 hasil uji autokorelasi *durbin watson* diatas, dalam pengolahan data diperoleh nilai sebesar 1,842 dengan nilai dU pada tabel berdasarkan jumlah k = 3 dan n = 50, maka diperoleh nilai dL = 1,4206 dan nilai dU = 1,6739 dengan ketentuan 4-dU yaitu 4-1,6739 = 2,3261. Sehingga dapat disimpulkan hasilnya =

$1,6739 < 1,842 < 2,3261$ artinya tidak terdapat autokorelasi.

Keempat komponen uji asumsi klasik tersebut diharapkan lolos agar hasil penelitian tidak bias dan dapat digeneralisasi ke populasi penelitian (Tambun & Sitorus, 2025; Tambun & Sitorus, 2024). Hal ini sangat penting mengingat jenis data penelitian adalah panel.

5. Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar presentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .498 ^a | .248 | .198 | .98721 |

a. Predictors: (Constant), Liquidity, Asset Structure, Sales Growth
b. Dependent Variable: Capital Structure

Berdasarkan tabel 5. hasil uji koefisien determinasi diatas, maka dapat dipengaruhi nilai koefisien R Square (R²) sebesar 0,248 atau 24,8% . Artinya besarnya pengaruh variabel *sales growth*, *asset structure* dan *liquidity* terhadap *capital structure* sebesar 0,248 (24,8%) sisanya sebesar 75,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Uji T (Parsial)

Uji T digunakan untuk mengetahui apakah model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen (Priyatno, 2023).

Tabel 6. Hasil Uji T (Parsial)

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|-----------------------------------|-------|-------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. |
| | B | Std. Error | | | |
| 1 | (Constant) | 3.507 | .519 | 6.753 | <.001 |
| | Sales Growth | .907 | .743 | .140 | .228 |
| | Asset Structure | -6.199 | 1.152 | -.610 | <.001 |
| | Liquidity | -.070 | .101 | -.080 | .488 |

a. Dependent Variable: Capital Structure

Sumber : Data diolah SPSS Versi 27 (2025)

Berdasarkan tabel 5 hasil uji t (parsial) diatas, dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Hasil uji t (parsial) menunjukkan bahwa nilai signifikansi pengaruh *sales growth* terhadap *capital structure* adalah $0,228 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 1,274 < 2,01290$ nilai t_{tabel} . Maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* secara parsial.
- Hasil uji t (parsial) menunjukkan bahwa nilai signifikansi pengaruh *asset structure* terhadap *capital structure* adalah $0,001 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} -5,380 < 2,01290$ nilai t_{tabel} . Maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya *asset structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure* secara parsial.
- Hasil uji t (parsial) menunjukkan bahwa nilai signifikansi pengaruh *liquidity* terhadap *capital structure* adalah $0,488 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} -0,699 < 2,01290$ nilai t_{tabel} . Maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* secara parsial.

Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen (Priyatno, 2023).

Tabel 7. Hasil Uji F (Simultan)

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|--------|--------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 51.409 | 3 | 17.136 | 10.712 | <.001 ^b |
| | Residual | 73.586 | 46 | 1.600 | | |
| | Total | 124.995 | 49 | | | |

a. Dependent Variable: Capital Structure

b. Predictors: (Constant), Liquidity, Asset Structure, Sales Growth

Sumber : Data diolah SPSS Versi 27 (2025)

Berdasarkan tabel 6 hasil uji f (simultan) diatas, dapat diketahui nilai signifikansi untuk pengaruh variabel *sales*

growth, *asset structure* dan *liquidity* terhadap *capital structure* adalah sebesar $0,001 < 0,05$ dan nilai $f_{hitung} 10,712 > 2,81$ nilai f_{tabel} . Hal tersebut membuktikan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya terdapat pengaruh positif signifikan *sales growth*, *asset structure* dan *liquidity* terhadap *capital structure* secara simultan.

Diskusi

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Capital Structure*

Pada hasil pengujian hipotesis pertama, dapat diketahui bahwa *sales growth* (pertumbuhan penjualan) tidak berpengaruh terhadap *capital structure* (struktur modal). Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap naik turunnya *capital structure*. Sebaliknya jika *sales growth* turun, maka *capital structure* bisa naik ataupun turun, yang berarti tidak ada hubungan apabila *sales growth* naik mempengaruhi keputusan pendanaan atau hutang sebagai sumber pembiayaan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui sudut pandang teori pecking order yang dikemukakan oleh Myers dan Manjuf (1984), menyatakan bahwa perusahaan memilih sumber pendanaan berdasarkan hierarki yang disukai, dimana lebih mengutamakan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebagai sumber pendanaan perusahaan, seperti laba ditahan dibandingkan pendanaan dari eksternal yaitu hutang. Temuan hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Fanani & Pertiwi, 2022; Lie & Dewi, 2023; Luthfita et al., 2022; Nursyahbani & Sukarno, 2023; Sulistiyowati, 2023) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*.

Pengaruh *Asset Structure* Terhadap *Capital Structure*

Pada hasil pengujian hipotesis kedua, dapat diketahui bahwa *asset structure* (struktur aset) berpengaruh signifikan terhadap *capital structure* (struktur modal). Hal ini menunjukkan bahwa *asset structure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*, sehingga apabila *asset structure* maka *capital structure* akan ikut tinggi. Sebaliknya jika *asset structure* turun maka *capital structure* ikut turun. Hasil penelitian ini didukung dengan teori sinyal, yang mengasumsikan bahwa manajer memberikan sinyal kepada investor, artinya *asset structure* yang cenderung stabil dapat memberikan sinyal kepada investor dan kreditor tentang baiknya pengelolaan aset yang ada diperusahaan. Sehingga, perusahaan mendapatkan kemudahan dalam menggunakan hutang dikarenakan aset tersebut sebagai jaminan atau agunan. Temuan hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Annas & Pradita, 2022; Dzikriyah & Sulistyawati, 2020; Hakim & Apriliani, 2020; Hapsari & Widjaja, 2021; Nasution et al., 2023) yang menyatakan bahwa *asset structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *capital structure*.

Pengaruh *Liquidity* Terhadap *Capital Structure*

Pada hasil pengujian hipotesis ketiga, dapat diketahui bahwa *liquidity* (likuiditas) tidak berpengaruh terhadap *capital structure* (struktur modal). Hal ini menunjukkan tinggi ataupun rendahnya *liquidity* pada perusahaan tidak kuat dalam mempengaruhi keputusan perusahaan menggunakan hutang dalam sumber pendanaan. Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui sudut pandang teori pecking order, perusahaan dengan tingkat *liquidity* yang tinggi maka memiliki aset lancar dan kas yang cukup besar, sehingga perusahaan tidak memerlukan pendanaan tambahan seperti hutang. Oleh karena itu, perusahaan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, sehingga *liquidity* tidak dapat mempengaruhi *capital structure*, karena perusahaan sudah mampu membiayai kebutuhan operasional dan investasinya melalui pendanaan internal. Temuan hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Hakim & Apriliani, 2020; Luthfita et al., 2022; Marlina & Dahlia, 2020) yang menyatakan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*.

Pengaruh *Sales Growth*, *Asset Structure* Dan *Liquidity* Terhadap *Capital Structure*

Pada hasil pengujian hipotesis keempat, dapat diketahui hasil uji f (simultan) menunjukkan bahwa ketiga kombinasi variabel dapat mempengaruhi naik turunnya *capital structure* pada perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh teori sinyal, yang menyatakan *sales growth*, *asset structure* dan *liquidity* memberikan indikasi sinyal kepada pasar (investor ataupun kreditor) tentang keadaan keuangan perusahaan. Teori ini menjelaskan perusahaan *sales growth*, *asset structure* dan *liquidity* menunjukkan sinyal yang positif serta kuat, dan dipandang memiliki prospek masa depan yang baik, bahwa perusahaan mencerminkan pengelolaan serta perencanaan keuangan yang baik. Sinyal tersebut dapat menjadi indikasi jika membutuhkan pendanaan eksternal seperti hutang menjadi lebih mudah. Temuan hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Annas & Pradita, 2022; Hapsari & Widjaja, 2021; Paramitha & Putra, 2020)

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Mengacu pada hasil analisis data yang telah diuraikan sebelumnya, maka kesimpulan dari temuan penelitian ini yaitu variabel *sales growth* menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap *capital structure*. Sedangkan variabel *asset structure* menunjukkan adanya pengaruh negatif secara signifikan terhadap *capital structure*. Kemudian variabel *liquidity* menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh terhadap *capital structure*. Akan tetapi hasil pengujian hipotesis kombinasi

variabel *sales growth*, *asset structure* dan *liquidity* secara bersama - sama menunjukkan bahwa adanya pengaruh secara signifikan terhadap *capital structure*.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini masih ditemukan keterbatasan yang bisa menjadi bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya, diantaranya penelitian ini hanya menggunakan 10 perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan rentang waktu 5 tahun terhitung dari periode 2019 – 2023. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel independen yaitu *sales growth*, *asset structure* dan *liquidity*. Kemudian, hasil dari penelitian menemukan bahwa pengaruh variabel independen (*sales growth*, *asset structure* dan *liquidity*) dalam mempengaruhi variabel dependen (*capital structure*), yakni hanya sebesar 24,8% dan sisanya sebesar 75,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak ada dalam penelitian.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dalam pembahasan sebelumnya, maka peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya, diharapkan perlu menambahkan variabel lainnya sebagai variabel independen dan faktor lainnya yang mempengaruhi *capital structure*. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian dan sampel dari sektor selain sub sektor perkebunan agar hasilnya lebih beragam. Kemudian bagi investor, hasil temuan penelitian menunjukkan sebelum melakukan investasi pada perusahaan sub sektor perkebunan sebaiknya memperhatikan kombinasi variabel *sales growth*, *asset structure* dan *liquidity* secara bersamaan, karena berdasarkan hasil penelitian variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi *capital structure* perusahaan. Sedangkan bagi akademisi dan praktisi, hasil temuan penelitian ini dapat menjadi bahan referensi dalam menentukan *capital structure* pada perusahaan.

REFERENCES

- Annas, K. A. K., & Pradita, N. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(Special Issue 3), 1540–1554.
- Aruan, D. A., Sitanggang, P., Tobing, C. N. L., & Harianja, L. (2022). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Operating Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2017-2020): Bahasa Indonesia. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2336–2344.
- Direktorat Jenderal Perkebunan. (2023, February 28). *Kementan Jaga Resiliensi Perkebunan Indonesia 2023 Demi Akselerasi Psr*. Kementerian Pertanian.
- Dzikriyah, D., & Sulistyawati, A. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Solusi*, 18(3).
- Ernawati, F., & Budiharjo, R. (2020). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 3(2), 97–108.
- Fanani, M. Z., & Pertiwi, D. A. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jfas: Journal Of Finance And Accounting Studies*, 4(3), 147–157.
- Hakim, M. Z., & Apriliani, D. (2020). Effect Of Profitability, Liquidity, Sales Growth, Business Risk, And Asset Structure On Capital Structure. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 3(2), 224–243. <http://dx.doi.org/10.2219/jaa.v3i2.12115>
- Hapsari, C. G., & Widjaja, I. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(1), 28–33.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan Dan Bisnis; Teori Dan Aplikasi*. Gramedia Pustaka Utama.
- Lie, V. K., & Dewi, S. P. (2023). The Impact Of Sales Growth, Profitability, And Asset Structure Toward Capital Structure. *International Journal Of Application On Economics And Business*, 1(4), 1923–1935. <https://doi.org/10.24912/jjaeb.v1i4.1923-1935>
- Luthfita, F., Zulaecha, H. E., Hidayat, I., & Santoso, S. B. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Leverage Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 1(4), 131–147.
- Marlina, N. F., & Dahlia, P. (2020). Effect Of Liquidity, Profitability, And Sales Growth On Capital Structure. *International Humanities And Applied Sciences Journal*, 3(2), 1–10. <http://dx.doi.org/10.22441/ihaj.2020.v3i2.01>
- Nasution, S. A., Ciawi, J., Jaya, M. T., & Ginting, W. A. (2023). The Effect Of Liquidity, Asset Structure, Sales Stability,

- Profitability On Capital Structure In Various Industries Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2018–2021 Period. *International Journal Of Engineering Business And Social Science*, 2(02), 975–981. <https://ijebss.ph/index.php/ijebss>
- Nursyahbani, L., & Sukarno, A. (2023). 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*, 11(1), 103–110. DOI: [10.37641/jimkes.v11i1.1702](https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1702)
- Paramitha, N. N., & Putra, I. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(11), 2753. DOI: [10.24843/EJA.2020.v30.i11.p04](https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i11.p04)
- Priyatno, D. (2023). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan Spss Dan Analisis Regresi Data Panel Dengan Eviews*. Penerbit Andi.
- Saputri, I. P., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2020). Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Modal Perusahaan Restoran, Hotel & Pariwisata. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi*, 5(1), 91–107.
- Setiawati, M., & Veronica, E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Jasa Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 294–312.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Rnd*. Bandung: Alfabeta.
- Suhardjo, Y., Karim, A., & Taruna, M. S. (2022). Effect Of Profitability, Liquidity, And Company Size On Capital Structure: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies. *Diponegoro International Journal Of Business*, 5(1), 70–78. <https://doi.org/10.14710/dijb.5.1.2022.70-78>
- Sulistiowati, R. (2023). *Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Dasar Dan Bahan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017)*.
- Tambun, S., & Saputra, W. D. (2024). Moderasi Thin Capitalisation atas Faktor-Faktor yang Memepengaruhi Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur ASEAN. *Media Akuntansi Perpajakan*, 9(2), 111-125.
- Tambun, S., & Sitorus, R. R. (2025). Pelatihan Olah Data Riset Akuntansi Berbasis Data Panel Dengan Software Stata Pada Model Penelitian Intervening dan Moderating di PDIE Konsentrasi Akuntansi Universitas Trisakti. *Jurnal Pemberdayaan Nusantara*, 5(1), 1-11.
- Tambun, S., & Sitorus, R. R. (2024). Pelatihan Olah Data Riset Akuntansi Berbasis Data Panel Menggunakan Aplikasi Stata Kepada Anggota IAI Wilayah Bali. *Jurnal Pengabdian Masyarakat Bangsa*, 2(6), 2323-2331.
- Tannady, H., Damanik, D., Sy, A., Wiarta, I., Nurdiani, T. W., Ambarwati, R., Renwarin, J. M. J., & Suyoto, Y. T. (2022). Peran Literasi Keuangan Dan Karakteristik Kepribadian Terhadap Keputusan Investasi Gen-Z Di Provinsi Dki Jakarta Dengan Persespi Risiko Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Kewarganegaraan*, 6(3), 4808–4825.
- Temuhale, J., & Ighoroje, E. J. (2021). Asset Structure, Capital Structure And Performance Of Quoted Industrial Goods Firms In Nigeria. *Quest Journals Journal Of Research In Business And Management*, 9(1), 40–51.
- Utami, E. A. K., Astutie, D. S. P., & Kristianto, D. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 16(2), 163–172.