

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL

Antontinus Geri Kanta¹⁾
Universitas Pamulang
antontinusgerikanta@gmail.com

ABSTRACT

Capital structure is defined as a decision regarding the composition of funding chosen by the company. Sources of funding in a company are divided into two categories, namely internal funding and external funding. This research aims to test whether the influence of sales growth, dividend policy and asset growth has an effect on the capital structure of non-cyclical sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the 2018-2022 period. The type of research carried out is quantitative research using associative methods. The research sample was determined using a purposive sampling technique, so that a sample of 15 companies in the non-cyclical sector could be produced with a total of 75 observation data. The analytical tests used are descriptive statistical analysis tests, panel data regression model selection tests, classical assumption tests, panel data regression analysis and hypothesis testing. The research results prove that sales growth, dividend policy and asset growth are proven to jointly or simultaneously influence capital structure. Meanwhile, partial sales growth was proven to have no effect on capital structure, while partial dividend policy was proven to have no effect on capital structure, meanwhile partial asset growth was proven to have no effect on capital structure.

Keywords: *Capital structure, Sales Growth, Dividend Policy, Asset Growth.*

ABSTRAK

Struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan didalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor *non cyclicals* Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2018-2022. Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif menggunakan metode asosiatif. Sampel penelitian ditentukan dengan menggunakan teknik purposive

Article History

Received: Agustus 2024
Reviewed: Agustus 2024
Published: Agustus 2024

Plagirism Checker No 234
Prefix DOI : Prefix DOI :
10.8734/Musytari.v1i2.365

Copyright : Author

Publish by : Musytari



This work is licensed
under a [Creative
Commons Attribution-
NonCommercial 4.0
International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

sampling, sehingga dapat dihasilkan sampel sebanyak 15 perusahaan pada sektor *non cyclicals* dengan jumlah data observasi sebanyak 75 data. Uji analisis yang digunakan yaitu uji analisis statistik deskriptif, uji pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel dan uji hipotesis. Hasil penelitian membuktikan bahwa Pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan pertumbuhan aset terbukti secara bersama-sama atau secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara pada pertumbuhan penjualan secara parsial terbukti tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan pada kebijakan dividen secara parsial terbukti tidak berpengaruh terhadap struktur modal sementara itu pertumbuhan aset secara parsial terbukti tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Pertumbuhan, Penjualan, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Aset, Struktur Modal

1. PENDAHULUAN

Persaingan dunia bisnis menuntut perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan sekarang ini banyak melakukan berbagai cara untuk mengembangkan perusahaannya, seperti melakukan inovasi pada produknya untuk meningkatkan daya saing produk yang dihasilkan, melakukan perluasan usaha atau ekspansi pasar, meningkatkan kualitas SDM, dan sebagainya untuk menghadapi persaingan tersebut. Dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mengembangkan serta dalam menjalankan kegiatan-kegiatan usahanya tidaklah sedikit dari semua cara yang dilakukannya. Persaingan berbagai sektor usaha dalam industri semakin kompetitif. Baik perusahaan kecil maupun besar semua berpacu untuk mendapatkan posisi unggul dalam persaingannya. Berinovasi terhadap produk, ekspansi pasar, rekrutmen SDM berkualitas dan aktivitas lainnya dilakukan demi meningkatkan nilai perusahaan.

Dari awal pendirian tentu telah dirumuskan cita-cita perusahaan yang ingin dicapai melalui visi dan misi perusahaan yang akan dimaksimalkan perolehan laba. Dalam prosesnya, diambil berbagai kebijakan-kebijakan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan kontribusi yang maksimal untuk mencapai tujuan perusahaan. Sumber pendanaan yang didapat oleh suatu perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Dana internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, struktur modal akan mempunyai dampak terhadap posisi keuangan perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berpengaruh terhadap kelangsungan perusahaan, terutama jika perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban yang harus ditanggung perusahaan semakin besar juga, hal tersebut dapat meningkatkan resiko keuangan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar beban bunga atau angsuran hutangnya.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pula perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Sunhaji, 2019). Menurut (Dewiningrat & Mustanda, 2018) struktur modal yang optimal merupakan kombinasi jumlah hutang secara ekuitas yang sedemikian rupa sehingga dapat meminimalkan biaya modal perusahaan. Mengungkapkan bahwa struktur modal memiliki dua tujuan penting, yang pertama adalah untuk Memaksimalkan nilai perusahaan dan yang kedua adalah untuk minimalkan biaya keseluruhan modal. Dilihat dari sekala perusahaan, lingkungan usaha kecil lebih banyak dibiayai modal sendiri. Menurut (Bagu, Rahmisyari & Kawan-kawan, 2021) tujuan dari struktur modal adalah untuk memadukan dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Penggunaan sumber dana dalam struktur modal dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber dana internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan berupa laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal adalah dana dari para kreditur dan peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan (Sawitri & Lestari, 2015). Keputusan struktur modal yang tidak tepat dan tidak teliti dapat mengakibatkan tingginya modal yang akan diterima oleh perusahaan dan akan mempengaruhi turunnya profitabilitas, hal tersebut akan mengancam posisi keuangan perusahaan (Marfuah & Nurlaela, 2017). Keputusan pemilihan sumber dana yang digunakan perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Apabila perusahaan menggunakan hutang yang tinggi akan mengalami beban bunga yang tinggi, sehingga beban berat akan dipikul perusahaan apabila perusahaan memiliki hutang yang tinggi (Eviani, 2015). Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan secara matang pemilihan sumber pemenuhan dananya sehingga dapat menguntungkan perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasional dan keuangan perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan pilihan alternatif kombinasi antara modal sendiri dan modal hutang jangka panjang serta menghasilkan nilai perusahaan tinggi dan biaya modal rendah (Krisnanda & Wiksuana, 2015).

Namun inilah yang membuat UKM dapat bertahan pada saat terjadi fluktuasi. Perusahaan besar apalagi yang menyertakan modal eksternal berupa modal asing berpotensi terkena dampak dari perubahan kondisi keuangan secara umum. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang diperkirakan menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling rendah yang diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Perbandingan yang tepat menjadikan kebijakan-kebijakan yang diambil perusahaan kedepannya akan membuat resiko perusahaan semakin kecil dan peluang perusahaan memperoleh laba semakin tinggi. Struktur modal yang berkembang secara dinamis dan berubah dari waktu ke waktu, akibatnya selalu terjadi perubahan struktur modal dan juga faktor-faktor yang mempengaruhinya, hal ini disebabkan karena dalam operasional perusahaan selalu terjadi berbagai kepentingan berkaitan dengan pendanaan. Struktur modal perusahaan berubah seiring berjalannya perusahaan. Perubahan pada struktur modal ini adalah karena perubahan berbagai faktor. Menurut (Naur & Nafi, 2017) Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas perusahaan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, dan perusahaan penilaian kredibilitas, kondisi internal perusahaan, dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan fleksibilitas keuangan perusahaan.

Masalah struktur modal adalah masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kondisi *financial* perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya struktur modal tentu akan mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya didalam suatu perusahaan. Tidak hanya bagi para investor, kondisi *financial* perusahaan juga akan mempengaruhi pemikiran para pemegang saham, apakah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dalam hal ini dipegang oleh manajer keuangan memakmurkan para pemegang saham atau tidak. Para manajer seringkali tidak mempertimbangkan kemakmuran para pemegang saham melainkan mementingkan kekayaan pribadinya, hal itu tentu saja tidak sesuai dengan tujuan dari suatu perusahaan.

Berikut contoh kasus yang akan di bahas mengenai struktur modal adalah pemegang saham pada beberapa Perusahaan *Non-Cyclicals*: salah satunya adalah PT Astra International Tbk (ASII) Sekilas tentang PT Astra International Tbk (ASII). ASII termasuk dalam kategori perusahaan *non-cyclicals* karena permintaan terhadap produk dan jasanya relatif stabil terhadap perubahan kondisi ekonomi makro. Struktur Modal ASII Pada tahun 2022, struktur modal ASII adalah sebagai berikut:

No	Nama Perusahaan (Tahun)	Jenis Pendanaan		Debt-to-Equit Ratio (DER)
		Ekuitas	Utang Jangka Panjang	
1	PT. Astra International Tbk (2022)	105.000.000.000.000	62.000.000.000.000	0,59048
2	PT. Astra Agro Lestari Tbk (2022)	7.006.119	22.243.221	0,3149777
3	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk (2022)	14.945.799	21.167.282	0,7060802
4	PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk (2022)	1.553.696	5.822.679	0,2668352
5	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (2022)	86.810.262	93.623.038	0,9272318
6	PT. Samudra Mulia Abadi Tbk (2022)	19432604	0,30241426	0,6425823

Sumber : Laporan Keuangan (2022)

Analisis Struktur Modal ASII. DER ASII (0.59) lebih rendah dari rata-rata DER industri *non-cyclicals* di Indonesia (0.61). Hal ini menunjukkan bahwa ASII menggunakan lebih sedikit hutang dibandingkan dengan perusahaan *non-cyclicals* lainnya di Indonesia. *exclamation* ASII memiliki

tingkat ekuitas yang tinggi (63%). Hal ini memberikan perusahaan bantalan keuangan yang kuat untuk menghadapi kondisi ekonomi yang sulit. ASII memiliki biaya modal yang relatif rendah. Hal ini karena perusahaan menggunakan lebih sedikit hutang dan memiliki tingkat ekuitas yang tinggi. Struktur modal ASII tergolong sehat dan kuat.

Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mendanai pertumbuhannya dengan biaya modal yang relatif rendah dan memberikan bantalan keuangan yang kuat untuk menghadapi kondisi ekonomi yang sulit. Faktor-faktor yang Perlu Dipertimbangkan, Kondisi ekonomi makro: Perubahan kondisi ekonomi makro dapat berdampak pada permintaan terhadap produk dan jasa ASII. Hal ini dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan dan kemampuannya untuk membayar hutang, Risiko bisnis: ASII memiliki berbagai macam bisnis di berbagai sektor. Hal ini berarti bahwa perusahaan menghadapi berbagai macam risiko bisnis, Tingkat suku bunga: Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya hutang ASII.

Ditengah kondisi ekonomi nasional dan global yang sangat menantang akibat pandemi *covid 19* yang berkepanjangan, ASII tetap produktif dan mencetak *marketing sales* yang cukup baik. Pada tahun 2020 ASII yang cukup kuat perusahaan terus memantau tingkat hutang dan mengambil langkah - langkah untuk menurunkan DER-nya. Tahun 2021 DER ASII (0.63) sedikit lebih tinggi dari rata-rata DER industri *non-cyclicals* di Indonesia pada tahun 2021 (0.60). Hal ini menunjukkan bahwa ASII menggunakan sedikit lebih banyak hutang dibandingkan dengan perusahaan *non-cyclicals* lainnya di Indonesia pada tahun 2021. ASII memiliki tingkat ekuitas yang cukup tinggi (61%). Hal ini memberikan perusahaan bantalan keuangan yang cukup kuat untuk menghadapi kondisi ekonomi yang sulit. Biaya modal ASII mungkin sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan *non-cyclicals* lainnya di Indonesia yang memiliki DER lebih rendah. Hal ini karena perusahaan menggunakan lebih banyak hutang. ASII optimis akan lebih baik terutama dengan adanya program vaksin *covid-19* serta dukungan regulasi dari pemerintah. Seperti pelanggaran rasio LTV properti dan pencairan KPR inden hingga 650 serta PPN untuk properti yang ditanggung pemerintah (www.beritasatu.com.2021).

Untuk menjalankan bisnis, modal merupakan unsur yang wajib ada dan harus dimiliki. Sama halnya dalam mendirikan suatu perseroan terbatas (PT) yang sejatinya adalah persekutuan modal. Pasal 41 Undang-undang no 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas (UU PT) mengenai tiga jenis modal perusahaan yaitu modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor. Ketiga modal tersebut harus tercantum didalam anggaran dasar perusahaan mesku pun berbeda satu sama lain. Modal dasar adalah seluruh nilai nominal saham yang dapat dikeluarkan oleh perusahaan. Penentuan jumlah saham yang menjadi modal dasar ditentukan didalam anggaran dasar perusahaan yang bersangkutan. Selanjutnya pasal 32 ayat 1 UU PT menentukan bahwa modal dasar perusahaan yang paling sedikit adalah Rp. 50.000.000 akan tetapi ketentuan ini tidak berlaku lagi karena telah diubah didalam pasal 109 angka 3 no.11 tahun 2020 tentang cipta kerja (uu cipta kerja) yang menyebutkan bahwa besaran modal dasar PT ditentukan berdasarkan kesepakatan para pendiri perusahaan. Ketentuan tersebut juga sejalan dengan pasal 3 peraturan pemerintah no.8 tahun 2021 tentang modal dasar perseroan serta pendaftaran pendirian dan pembubaran perseroan yang memenuhi kriteria untuk mikro dan kecil.

Penjualan merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari hutang dan modal sendiri, juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang dan jasa. Manajemen perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan (Suweta & Dewi, 2016). Menurut (Naray & Mananeke, 2015) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Menurut (Naray & Mananeke, 2015) bahwa jika penjualan dan laba meningkat maka akan meningkatkan pendapatan perusahaan, sebaliknya jika penjualan dan laba menurun maka akan menurunkan pendapatan perusahaan.

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan persaham perusahaan yang diperbesar oleh utang. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk perusahaan. Berdasarkan definisi diatas dapat dijelaskan *growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat di lihat dari laporan laba rugi perusahaan. Sedangkan menurut Rudianto (2009:56) dalam (Maryanti , 2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis.

Menurut Hall et.al (2009:301) dalam (Nugroho, 2014) kenaikan tingkat pertumbuhan dianggap sebagai indikasi kekuatan keungan perusahaan dan dapat menyebabkan tuntutan yang lebih tinggi untuk mendapatkan dana *equity* dari sumber *eksternal*. Para investor menggunakan Pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi nantinya (Arianti, 2022). Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator yang penting dari penerimaan pasar atas produk atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan (Anwar & Saragih, 2021). Menurut (Nainggolan, 2017) kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendaptan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen adalah menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan kata lain seberapa besar laba itu akan dibagi atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Farisa & Widati, 2017). Dividen adalah penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan yang dibagi kepada para pemegang saham secara proposional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik saham (Indra, Hidayat, & Kawan-kawan, 2017). Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*). *Dividen Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang di bayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentasi (Wicaksono & Mispiyanti, 2020), (Romadhina & Andhityara, 2021) dipertahankan dan didukung dengan penelitian (Romadhina & Andhityara, 2021). Menyatakan bahwa Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang

saham. Kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat di pertahankan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal (Sudarmika & Sudirman, 2015). Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset merupakan selisih antara jumlah aset periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan aset periode sebelumnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif besar dari pada perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah (Suweta & Dewi, 2016).

Penelitian ini memilih perusahaan sektor *non-cyclicals* didasarkan beberapa alasan utama: pertama, perusahaan *non-cyclicals* umumnya memiliki arus kas yang lebih stabil di bandingkan dengan perusahaan lainnya. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah memprediksi kebutuhan pendanaan di masa depan perusahaan. Kedua, dengan arus kas yang lebih stabil, perusahaan *non-cyclicals* cenderung memiliki kapasitas utang yang lebih baik. Hal ini memberikan fleksibilitas dalam pengelola struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis merumuskan untuk mengambil penelitian ini karena penulis menganggap bahwasannya ada permasalahan yang belum terjawab dalam penelitian ini. Maka judul yang di ambil adalah **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal” (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Non Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022).**

2. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Metode penelitian menggunakan analisis statistic deskriptif dan analisis regresi data panel. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi, studi Pustaka dan *internet searching*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2018 sampai 2022.. Penentuan sampel dengan menggunakan Teknik *purposing sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan Sektor *Non Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan Sektor *Non Cyclicals* yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian dari tahun 2018-2022.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut - turut selama tahun 2018-2022.
4. Perusahaan memperoleh laba selama tahun 2018-2022.
5. Perusahaan Sektor *Non Cyclicals* yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah secara berturut-turut selama periode 2018-2022.
6. Perusahaan membagikan dividen setiap tahunnya secara berturut-turut selama periode 2018-2022.

Berdasarkan kriteria diatas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 15 perusahaan.

Tabel 1.2 Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Skala
Struktur Modal (Y) Sumber: (Prasetia, Tommy, & Saerang, 2014)	$LTDE = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$	Rasio
Pertumbuhan Penjualan (X ₁) Sumber: (Wulandari & Artini, 2019)	$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}} \times 100\%$	Rasio
Kebijakan Deviden (X ₂) Sumber: (Fauzi&Suhadak, 2015)	$DER = \frac{\text{Pembayaran Deviden}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$	Rasio
Pertumbuhan Aset (X ₃) Sumber: (dewi & Sudiarta, 2017)	$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t-1)}}{\text{Total Aset (t-1)}}$	Rasio

(Sumber: Data diolah peneliti, 2024)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1.3 Tabel Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	123.2000	8.200000	96.82667	6.346667
Median	96.00000	8.000000	36.00000	5.000000
Maximum	496.0000	87.00000	918.0000	70.00000
Minimum	12.00000	-41.00000	0.000000	-35.00000
Std. Dev.	106.2961	17.86738	180.9494	14.05250
Skewness	1.469350	1.035772	3.253518	1.582040
Kurtosis	5.236614	7.231161	13.52036	9.854750
Jarque-Bera	42.62001	69.35630	478.1862	178.1219
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	9240.000	615.0000	7262.000	476.0000
Sum Sq. Dev.	836116.0	23624.00	2422959.	14612.99
Observations	75	75	75	75

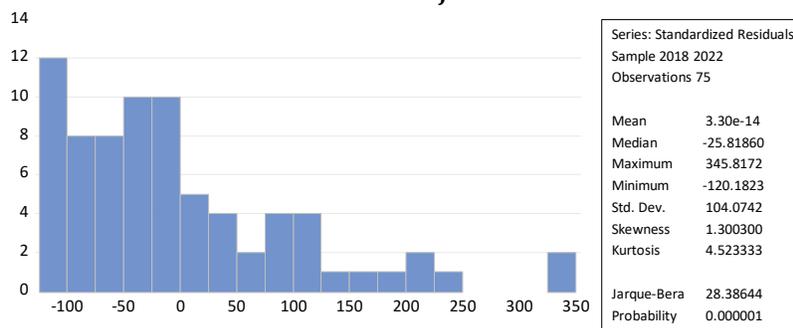
(Sumber: Data olahan eviuws 12)

Hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.3 diatas menunjukkan pada variabel dependen yaitu struktur modal (Y) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2018-2022 sebesar 123,2000 dan standar deviasi sebesar 106,2961 Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 496,0000,

sedangkan nilai terendah (*minimum*) sebesar 12,00000. Pertumbuhan Penjualan (X1) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 8,200000 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 17,86738. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 87,00000, sedangkan nilai terendah (*minimum*) sebesar -41,00000. Kebijakan Dividen (X2) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) 96,82667 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 180,9494. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 918,000 sedangkan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,000000. Pertumbuhan Aset (X3) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6,346667 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 14,05250 Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 70,00000 sedangkan nilai terendah (*minimum*) sebesar -35,00000.

Uji Normalitas

Tabel 1.4 Tabel Uji Normalitas



Sumber: Data olahan eviuws 12

Dari hasil pengujian normalitas pada tabel 1.4 menunjukkan nilai *probability* sebesar 0,000000 dimana nilai *probability*nya lebih kecil dari pada signifikan yaitu 0,05 atau 0,000001 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 1.5 Tabel Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.168496	0.172325
X2	-0.168496	1.000000	0.035530
X3	0.172325	0.035530	1.000000

Sumber: Output E-views 12

Berdasarkan tabel 1.5 diatas, dapat terlihat bahwa tidak ada masalah multikolinieritas, dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi antar variabel < 0,85 yang berarti tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 1.6 Tabel Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/27/24 Time: 08:55
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	125.1891	7.982220	15.68349	0.0000
X1	-0.583239	0.311326	-1.873403	0.0661
X2	0.025969	0.046118	0.563104	0.5756
X3	0.043678	0.399498	0.109332	0.9133

Sumber: Data olahan eviuws 12

Berdasarkan Tabel 1.6 diatas, menunjukkan diatas menunjukkan nilai probability masing-masing variabel dengan variabel pertumbuhan penjualan (X_1) > 0,05, Kebijakan dividen (X_2) > 0,05, variabel pertumbuhan aset (X_3) > 0,05, dengan taraf signifikan diatas 0,05 (sig > 0,05), maka terbebas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 1.7 Tabel Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	125.1194	7.978820	15.68144	0.0000
X1	-0.582094	0.311270	-1.870060	0.0666
X2	0.026582	0.046107	0.576533	0.5665
X3	0.044107	0.399449	0.110419	0.9125

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.874819	Mean dependent var	123.2000
Adjusted R-squared	0.837484	S.D. dependent var	106.2961
S.E. of regression	42.85139	Akaike info criterion	10.55892
Sum squared resid	104665.8	Schwarz criterion	11.11511
Log likelihood	-377.9594	Hannan-Quinn criter.	10.78100
F-statistic	23.43182	Durbin-Watson stat	0.914677
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output E-views 12

Persamaan regresi data panel model *random effect*, sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = 125,1194 - 0,582094(\text{Pert Pnj}) + 0,026582(\text{Keb. Dvd}) + 0,044107(\text{Prt.Ast}) + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.15 hasil pengujian koefisien determinasi (R²) dapat adjusted R-square 0,837484 hal ini menunjukkan kemampuan variabel independen yang terdiri dari pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan pertumbuhan aset, dalam menjelaskan variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 83,00% pada perusahaan Sektor *Non Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022, sedangkan 17,00% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Uji F (Simultan)

Berdasarkan tabel 1.7 diatas menunjukkan bahwa nilai *probability (F-Statistic)* sebesar $0,00000 < 0,05$ dengan taraf signifikan 0,05 (5%) maka H1 diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa berpengaruh dari pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan pertumbuhan aset secara simultan terhadap struktur modal.

Uji t (Parsial)

Berdasarkan tabel 1.7 diatas, hasil uji parsial (uji-t) dapat dilihat bahwa nilai dari *probability* sebesar $0,0666 > 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil dari penelitian ini pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi keputusan struktur modal yang dipilih perusahaan. Hal ini dikarenakan penjualan perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan dan cenderung bersifat fluktuatif. Sebagai contoh pada perusahaan H.M. Sampoerna Tbk (HMSP) pertumbuhan penjualan pada tahun 2018 sebesar 106.741.891, pada tahun 2019 sebesar 106.055.176, pada tahun 2020 sebesar 92.425.210, pada tahun 2021 sebesar 98.874.784 dan pada tahun 2022 sebesar 111.211.321.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji-t) pada tabel 1.7 diatas dapat dilihat bahwa nilai *probability* sebesar $0,7994 > 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada struktur modal dikarenakan peningkatan dividen yang ada tidak pasti beriringan dengan peningkatan hutang perusahaan, karena beberapa keputusan yang berhubungan dengan struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya, yaitu bahwa perusahaan mempunyai laba atau tingkat profitabilitas atas investasi yang tinggi, sehingga memanfaatkan hutang yang relatif sedikit, dikarenakan perusahaan bisa mendanai dividen yang besar tanpa menggunakan hutang.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji-t) pada tabel 1.7 diatas dapat dilihat bahwa nilai *probability* sebesar $0,9125 > 0,05$. Hasil t tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dari hal tersebut menerangkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang menurun dari periode sebelumnya atau bahkan mengalami penurunan total aset membutuhkan modal eksternal yang diperoleh dari utang supaya bisa meningkatkan total aset pada periode selanjutnya.

KESIMPULAN

1. Pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen dan pertumbuhan aset terbukti secara bersama-sama atau secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor *Non Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Sehingga H₁ diterima.
2. Pertumbuhan penjualan secara parsial terbukti tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor *Non Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. sehingga H₂ ditolak.
3. Kebijakan dividen secara parsial terbukti tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor *Non Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. sehingga H₃ ditolak.
4. Pertumbuhan aset secara parsial terbukti tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Sektor *Non Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022, sehingga H₄ ditolak.

SARAN

1. Bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, pertumbuhan aset, kebijakan hutang dan aset berwujud. Dengan memperhatikan variabel-variabel tersebut, perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga dihasilkan kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
2. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah jumlah sampel dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja dan menambah jumlah periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal.
3. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan variabel-variabel penelitian yang mungkin mempengaruhi struktur modal seperti pajak, risiko bisnis atau kepemilikan manajerial. Selain itu harus mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian yang berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut. Tujuannya adalah untuk meningkatkan ketepatan model yang akan dihasil.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyana, I. B. (10(1)). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Tingkat Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 14-30.
- Arianti, B. F. (5 (1)). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 1-10.
- Awaludin, M. A. (2019). Perbandingan Pengaruh Return On Asset, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Managerial Ownership Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Minds : Manajemen Ide Dan Inspirasi*, Vol 6(1), 113-128.

- Ayem, S. &. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. . *Jurnal Akuntansi*, Vol 4(1), 31-39.
- Bagu, A. R. (2021). Determinasi Pemilihan Pendanaan Struktur Modal Eksternal. *Jurnal Gorontalo*, 1-10.
- Cahyani, I. D., & Isbanah, Y. (2019). pengaruh struktur kepemilikan, tangebility, firm age, business risk, kebijakan deviden, dan sales growth terhadap struktur modal. *jurnal ilmu manajemen vol 7(1)*, 124-132.
- Dewi, D. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* , Vol 6(4), 2222-2252.
- Dewiningrat, A. I. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *E- Jurnal Unud* , Vol 7(7), 3471-3501.
- Dina Rahmawati, E. A. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Laba, Kualitas Audit, Prudence, Struktur Modal, dan Voluntary Disclosure terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Akuntansi*, 383-394.
- Eviani, A. D. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividen Payout Ratio, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, Vol 11(2), 194-202.
- Farisa, N. A. (2015). Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal. *jurnal Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu*, 640-649.
- Indra, A. A., Hidayat, R. R., & Azizah, D. F. (2017). pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, dan kebijakan deviden, terhadap struktur modal. *jurnal administrasi bisnis (JAB) VOL 42(1)*, 143-150.
- Ismoyo, A. D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. Vol 17(2), 61-79.
- Krisnanda, P. H. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud* , 1434-1451.
- Lestari, S. (2015). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory. *urnal Wra* , 571-590.
- Luki Usmawati, L. N. (2024). Pengaruh Umur Perusahaan, Resiko Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Tax Avoidance. *jurnal akuntansi modern*, vol 6.
- Mandalika, A. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Berkalah Ilmiah Efisiensi* , 207-218.
- Marfuah, S. A., & Nurlaela, S. (2017). pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. *jurnal akuntansi dan pajak vol 18(1)*, 16-30.
- Meilani, U., & Wahyudin, A. (2021). pengaruh struktur aset, risiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *jurnal akuntansi bisnis vol 19 (1)*, 46-63.
- Nainggolan, M. V. (2017). Pengaruh Kebijakan Deviden, Profibilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *Jom Fekon Vol 4(1)*, 528-542.

- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen* , 1-9.
- Puspita Handayani, F. R. (2023). *Teori Akuntansi*. Eureka Media Aksara.
- Setyawati, L., & Riduwan, A. (2018). pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi vol 7 (4) e-ISSN : 2460-0585*, 1-18.
- Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). pengaruh growth opportunity, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. *jurnal ilmu dan riset akuntansi vol 6(4)*, 1308-1325.
- Wijaya, I. A., & Utama, I. K. (2014). pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dan harga saham. *e-jurnal akuntansi universitas udayana vol 6(3)*, 514-530.