



ASSET: JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PONOROGO

Jl. Budi Utomo No. 10 Ponorogo 63471

Call Center: 089524159515, email: assetumpo88@gmail.com

Website: <http://journal.umpo.ac.id/index.php/ASSET>



Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Subsektor Consumer Goods Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020: Analisis Moderator Kebijakan Deviden

Fety Rochyawati Qudrat Mulya^{a,1,*}, Luluk Indriaty^{b,2}

^a Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yapis Merauke, Papua Barat. Jl. Natuna, Karang Indah, Kec. Merauke, Kabupaten Merauke, Papua 99614

^b Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yapis Merauke, Papua Barat. Jl. Natuna, Karang Indah, Kec. Merauke, Kabupaten Merauke, Papua 99614

¹ fety.rqm@stieyapimerauke.ac.id; ² luluk.indriaty@stieyapimerauke.ac.id

INFO ARTIKEL

Sejarah artikel

Dikirim : 20-06-2022

Diperbaiki : 13-07-2022

Diterima : 14-07-2022

Kata Kunci

Current Ratio

Salles Growth

Devident Payout Ratio

Struktur Modal

ABSTRAK

Bagaimana faktor struktur modal dari likuiditas, dan pertumbuhan penjualan, dengan kebijakan deviden sebagai moderator terhadap struktur modal, itu adalah tujuan dalam penelitian ini. Struktur modal diprosikan dengan Debt Equity Ratio, Likuiditas dengan Current Ratio (CR), pertumbuhan penjualan dengan Salles growt, moderator kebijakan deviden diprosikan dengan Devident Payout Ratio. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur subsector consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Adapun teknik pemilihan sampel dengan menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan populasi perusahaan manufaktur di BEI terdapat 17 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria sampling. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan regresi moderasi, uji modelnya adalah uji t, uji F, dan uji adjusted koefisien determinan ($[\text{adjR}]^2$). Berdasarkan hasil uji regresi berganda, current rasio dan Devident Payout Ratio berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dimana nilai $[\text{adjR}]^2$ adalah 49,6%. Sementara hasil uji regresi moderasi menunjukkan hasil current rasio dan Devident Payout Ratio, pemoderasi Devident Payout Ratio terhadap Current Ratio dan sales growth, berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sales growth berpengaruh positif terhadap struktur modal, dengan nilai $[\text{adjR}]^2$ diperoleh variabel independent mempengaruhi variabel dependent sebesar 52,2%.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC-BY.



1. Pendahuluan

Struktur Modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya (Zhang et al., 2021), dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan (Beshenov & Rozmainsky, 2015). Pentingnya perimbangan antara total hutang dengan modal pada struktur modal untuk melihat sehatnya suatu laporan keuangan. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang diperkirakan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling rendah yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara itu, struktur modal itu sendiri sangat diengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu likuiditas. Likuiditas ini merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi maka perusahaan tidak akan menggunakan pembiayaan dari hutang. Likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dengan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Banyak penelitian yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka struktur modal perusahaan akan menjadi semakin rendah (Rey-Ares et al., 2021), disamping likuiditas, pertumbuhan penjualan juga penting sebagai pembentuk struktur modal. (Farina et al., 2021). Perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat, memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan, jadi perusahaan yang penjualan atau tingkat pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tidak stabil (Pirgaip & Uysal, 2021). Kebijakan deviden juga merupakan faktor penting pembentuk struktur modal. Kebijakan deviden 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 (Lam et al., 2012). Pembayaran deviden akan mengurangi persediaan dana internal yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan. Sementara itu, kebutuhan internal ini penting untuk kegiatan operasional perusahaan. Kepentingan inilah yang harus disediakan oleh perusahaan agar operasional usaha tidak terhenti. Namun, dampak atau akibat penggunaan dana untuk pembayaran deviden perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk keperluan operasional dan investasinya, artinya deviden mempunyai kecenderungan kontraksi terhadap struktur modal. Strategi kebijakan deviden itu sendiri memiliki dua arah yang berbeda dimana pertama, deviden akan menciptakan kontraksi terhadap laba perusahaan (Kim & Upneja, 2021), namun dilain pihak deviden akan menciptakan nilai perusahaan yang makin tinggi (Lumapow & Tumiwa, 2017). Tentu kebijakaan tersebut diperlukan untuk melihat tingkat sensitifitas deviden terhadap struktur modalnya, karena itu penelitian menempatkan kebijakan deviden sebagai moderator.

2. Tinjauan Pustaka

Keputusan Struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan dan manajer karena baik buruknya akan memberikan dampak bagi perusahaan. Struktur modal akan mempengaruhi kondisi finansial perusahaan karena menurut (Yu & Shen, 2019) penggunaan dana internal atau modal sendiri akan menghasilkan *opportunity cost* dari dana internal atau modal sendiri yang digunakan, sedangkan dana eksternal atau dana yang berasal dari hutang akan mengakibatkan jumlah biaya modal yang timbul akan sama dengan biaya bunga yang dibebankan kreditor. Sehingga manajer harus mengelola pendanaan secara efisien karena besarnya struktur modal suatu perusahaan bergantung pada dana yang diperoleh dari pihak internal maupun pihak eksternal dan ketepatan pemilihan dana oleh manajer akan meminimalisasi tingkat risiko yang akan ditanggung perusahaan. Menurut Fernández-Méndez & González, (2019) apabila nilai struktur modal di atas satu, maka

perusahaan memiliki hutang yang lebih besar dari modal sendiri. dimana investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan yang memiliki tingkat struktur modal dibawah satu, karena tingkat struktur modal di atas satu memiliki risiko yang besar.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur modal

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (H. Yeo, 2016). Menurut *Pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak berisiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru. Laba ditahan diinvestasikan kembali dengan harapan peningkatan laba perusahaan pada tahun mendatang. Perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi. Laba yang tidak dibagikan sebagai dividen akan dipergunakan untuk ekspansi yang biasanya berarti pembelian aset. Penelitian yang dilakukan oleh (Dahir et al., 2019) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Likuiditas diprosikan *Current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap struktur modal

Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Menurut (Allen et al., 2011) sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan. Dengan peningkatan penjualan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan karena perusahaan dapat membayar hutangnya dan dapat meningkatkan modal sendiri. Hickman et al., (2021) menyatakan bahwa perusahaan yang peluang pertumbuhannya lebih besar maka akan memiliki lebih banyak laba ditahan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ullah et al., (2020) membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah: H2: Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh kebijakan deviden terhadap struktur modal

Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang menggiurkan bagi investor. Strategi proporsi kebijakan yang makin besar akan mempengaruhi proporsi bagi hasil yang diterima investor. Menurut hasil penelitian dari Driver et al., (2020) makin besar proporsi deviden akan makin besar pula modal yang disetor investor, dan laba bagi perusahaan. Namun disisi lain, kebijakan deviden ini akan menurunkan kinerja struktur modal dalam jangka pendek (Barros et al., 2021). jika tidak dilakukan insentive modal dari investor maka struktur modal akan melemah atau berkurang, sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Kebijakan deviden berpengaruh negative terhadap struktur modal

Pengaruh moderator kebijakan deviden pada current ratio dan sales growth terhadap struktur modal

Laba perusahaan terbuka yang dibagi disebut deviden, kebijakan deviden ini penting sebagai penguat motivasi bagi pemegang saham dalam melaksanakan bisnis dimasa depan (de Pillis & De Pillis,

2001). Perusahaan yang membagikan dividen, memberikan sinyal pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah. Pembagian dividen dalam jumlah yang besar akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena dividen merupakan salah satu *return* yang diharapkan oleh investor dari kegiatan investasi (H.-J. Yeo, 2018). Sumber dana yang diberikan oleh investor akan menambah ekuitas dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi proporsi hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Namun disisi lain, kebijakan dividen akan mengurangi terhadap laba ditahan (Zainudin & Khaw, 2020), struktur modal akan semakin rendah, rendahnya ini akan menurunkan kinerja perusahaan karena proses produksi akan kontraksi terhadap penjualan jika tidak diiringi dengan suplai modal yang cukup, karenanya kebijakan dividen akan memperlemah *Curent Ratio*, *Salles Growt* terhadap struktur modal.

H3: Kebijakan dividen memperlemah *Curent Ratio* dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H4: Kebijakan dividen memperlemah *Salles Growt* dan berpengaruh terhadap struktur modal.tersebut.

3. Metode Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur subsector consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020.

Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang di maksud ialah sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2016 – 2020.
2. Perusahaan sektor barang konsumsi yang menerbitkan laporan tahunan secara periodik selama periode 2016-2020.
3. Ketersediaan dan kelengkapan data selama penelitian.

Pengujian penelitian ini dengan distribusi frekuensi, dan uji regresi berganda dan regresi moderasi, dengan uji t, uji f, dan adjsuted r^2 .

Adapun definisi operasional variable Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu likuiditas, pertumbuhan penjualan, variabel moderator kebijakan dividen. Serta variabel dependennya yaitu Struktur modal yang dirumuskan sebagai berikut :

Tabel 1. Proxy likuiditas, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan Struktur modal.

<i>Current Ratio</i> (CR)	$current\ ratio = \frac{aktiva\ lancar}{kewajiban\ lancar}$
<i>Sales Growht</i>	$Pertumbuhan\ penjualan = \frac{penjualan\ t - penjualan\ t-1}{penjualan\ t-1} \times 100\%$
<i>Dividend Payout Ratio</i>	$DPR\ (Dividen\ Payout\ Ratio) = \frac{Total\ Dividen}{Laba\ Bersih}$
<i>Debt Equity Ratio</i>	$DER\ (Debt\ Equity\ Ratio) = \frac{total\ hutang}{ekuitas}$

Penelitian ini data dianalisis menggunakan analisis regresi moderasi dengan fungsi matematis sebagai berikut:

$$Y = a - b_1 X_1 + b_2 X_2 - b_3 X_3 + e_i \quad (1)$$

$$Y = a - b_1 X_1 + b_2 X_2 - b_3 X_3 - b_4 X_1.X_3 + b_5 X_2.X_3 + e_i \quad (2)$$

Keterangan :

Y : Struktur Modal

X1 : Likuiditas

X2 : Pertumbuhan Penjualan

X3 : Kebijakan Deviden

a : Konstanta

b1, b2, b3 : Koeifisen Regresi / besarnya berpengaruh

ei : Variabel pengganggu atau faktor pengganggu diluar model.

4. Hasil dan Pembahasan (tebal, 12 pt)

Pada penelitian ini populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 – 2020. Dan berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh sampel sebanyak 85 data. Berikut dipaparkan hasil statistik deskriptif, seperti Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CURRENT RATIO	17	-.07	9.25	3.3428	2.14642
SALES GROWTH	17	-.41	2.01	-.0518	.17543
DPR	17	.62	42.21	29.0341	32.05429
DER	17	.10	2.95	.6741	.68942
Valid N (listwise)	17				

Sumber : diolah peneliti.

Berdasarkan Tabel 2 data normal diketahui bahwa nilai variabel dependen Struktur modal (DER) yang terkecil adalah 0,08 pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dan yang terbesar adalah 2.91 pada PT Unilever Indonesia Tbk dengan rata-rata 0,7463 dan standar deviasi 0,72797. Variabel independen *current ratio* (CR) memiliki nilai terkecil yaitu 0,00 pada emiten PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai yang terbesar 9,28 pada emiten PT. Industri Jamu dan farmasi sido muncul Tbk dengan rata-rata 3,3391 dan standar deviasi 2,14312. Variabel independen yang kedua yaitu *sales growth* yang memiliki nilai terkecil adalah -0,38 pada emiten PT. Tunas Baru Lampung Tbk dan nilai yang terbesar 1,00 pada emiten PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk, PT. Tunas Baru Lampung Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk dengan rata-rata -0,0519 dan standar deviasi 0,14369. Variabel independen yang ketiga yaitu *DER* yang memiliki nilai terkecil adalah 0,39 pada emiten PT. Ultrajaya Milk industry dan Trading Company Tbk dan nilai yang terbesar 145,92 pada emiten PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dengan nilai rata-rata 54,0294 dan standar deviasi 32,05393.

Tabel 3. Hasil pengujian Regresi

Variable	Regresi Berganda		Regresi Moderasi	
	β	t	β	t
Constant	0.247	2.586*	0.301	2.840*
Current Ratio	-0.203	-2.005*	-0.275	-2.287*
Sales Growth	0.344	2.301*	0.362	2.491*
Devident Payout Ratio (DPR)	-0.301	-3.101*	-0.387	-3.288*
Current Ratio x Devident Payout Ratio			-0.243	-3.217*
Sales Growth x Devident Payout Ratio			-0.612	-2.849*
F test	0.001*		0.000*	

<i>Adj R²</i>	0.496	0.542
--------------------------	-------	-------

Independent Variable: Debt Equity Ratio / Struktur Modal
 *) P < 0.001

Analisis Model Regresi Berganda

Hasil pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa Struktur Modal = 0,247 - 0,203 *Current Ratio* + 0,344 *Sales Growth* - 0,301 *Devident Payout Ratio*. Dapat dijelaskan bahwa konstanta = 0,247 artinya struktur modal akan tetap sebesar 0,247 tanpa adanya pengaruh dari variabel-variabel bebas. Koefisien *Current Ratio* = -0,203 artinya jika *Currebt Ratio* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan perununan struktur modal sebesar 0,203 dengan faktor-faktor lainnya konstan. Koefisien *Sales Growth* = 0.344 artinya jika variabel *Sales Growth* naik 1 satuan maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,344 dan faktor-faktor lainnya konstan. Koefisien *Devident Payout Ratio* (DPR) = -0,301 artinya jika variabel DPR naik 1 satuan maka struktur modal akan turun sebesar 0,301 satuan dengan faktor-faktor lainnya konstan.

Sementara itu, Analisis t-student (t-test) dari Tabel 3 hasil penguji parsial dapat disimpulkan bahwa *Current ratio* (CR) mempunyai nilai t-test sebesar -2,005 itu berarti nilai t-test lebih besar dari t hitung < 0.05 berarti signifikasi berpengaruh negative, sehingga hipotesis diterima. Ini berarti *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. *Sales Growth*, mempunyai nilai t-test sebesar 2.301 itu berarti nilai t-test lebih besar dari t hitung > 0.05 sehingga signifikasi atau hipotesis diterima. Ini berarti *Sales Growth* (SG) berpengaruh terhadap struktur modal. *Devident Payout Ratio* (DPR), mempunyai nilai t-test sebesar -3.101 itu berarti nilai t-test lebih kecil dari t hitung > 0.05 artinya signifikan dan berpengaruh negative atau hipotesis diterima. Ini berarti *Devident Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Uji simultan dengan f-test menunjukkan hasil yang sangat baik yaitu 0.001 artinya secara keseluruhan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya.

Hasil Uji adj r² juga menunjukkan hasil yang baik, dimana adj r² = 0.496 artinya varoasi pada variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya sebesar 49.6 %, selebihnya yaitu 50,4 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat pada model dalam penelitian ini.

Analisis Model Regresi Moderasi

Hasil analisis pengujian regresi moderasi menunjukkan bahwa Struktur Modal = 0,301 - 0,275 *Current Ratio* + 0,362 *Sales Growth* - 0,387 *Debt equity ratio* - 0,243 *Current x Ratio Debt equity ratio* - 0,612 *Sales Growth x Ratio Debt equity ratio*. Dapat dijelaskan bahwa konstanta = 0,301 hal ini berarti menunjukkan bahwa struktur modal akan tetap sebesar 0,301 tanpa adanya pengaruh dari variabel-variabel bebas. Koefisien *Current Ratio* = -0,275 artinya jika *Current Ratio* naik 1 satuan maka akan menyebabkan penurunan struktur modal sebesar 0,275 satuan dengan faktor-faktor lainnya konstan. Koefisien *Sales Growth* = 0.362 jika variabel *Sales Growth* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan kenaikan struktur modal sebesar 0,362 satuan apabila faktor-faktor lainnya konstan. Koefisien *Debt Equity Ratio* (DER) = -0,387 artinya jika variabel DER mengalami kenaikan 1 satuan maka struktur modal juga akan mengalami penurunan sebesar 0,387 satuan dengan faktor lainnya konstan. Koefisien *Current Ratio x Debt Equity Ratio* (DER) = -0,243 artinya jika variabel interaksi antara CR dan DER mengalami kenaikan 1 satuan maka struktur modal juga akan mengalami penurunan sebesar 0,243 satuan dengan faktor lainnya konstan. Koefisien *Sales Growth x Debt Equity Ratio* (DER) = -0,612 artinya jika variabel interaksi antara SG dan DER mengalami kenaikan 1 satuan maka struktur modal juga akan mengalami penurunan sebesar 0,612 satuan dengan faktor lainnya konstan.

Sementara itu, Analisis t-student (t-test) dari Tabel 3 juga hasil penguji parsial dapat disimpulkan bahwa *Current ratio* (CR) mempunyai nilai t-test sebesar -1,287 itu berarti nilai t-test lebih kecil

dari t hitung < 0.05 artinya berpengaruh negatif dan signifikansi atau hipotesis diterima. Ini berarti *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. *Sales Growth*, mempunyai nilai t -test sebesar 2.491 itu berarti nilai t -test lebih besar dari t hitung > 0.05 sehingga signifikansi atau hipotesis diterima. Ini berarti *Sales Growth* (SG) berpengaruh terhadap struktur modal. *Devident Payout Ratio* (DPR), mempunyai nilai t -test sebesar -3.288 itu berarti nilai t -test lebih kecil dibandingkan t -hitung > 0.05 artinya berpengaruh negatif dan signifikansi atau hipotesis dapat diterima. Ini berarti *Devident Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negative terhadap struktur modal. Interaksi antara *Current Ratio x Devident Payout Ratio* mempunyai nilai t -test sebesar -3.217 itu berarti nilai t -test lebih kecil dibandingkan t -hitung > 0.05 artinya berpengaruh negatif dan signifikansi atau hipotesis dapat diterima. Interaksi antara *sales growth x Devident Payout Ratio* mempunyai nilai t -test sebesar -3.217 itu berarti nilai t -test lebih kecil dibandingkan t -hitung > 0.05 artinya berpengaruh negatif dan signifikansi atau hipotesis dapat diterima.

Uji simultan dengan f -test menunjukkan hasil yang sangat baik yaitu 0.000 artinya secara keseluruhan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya.

Hasil Uji $adj r^2$ juga menunjukkan hasil yang baik, dimana $adj r^2 = 0.542$ artinya variasi pada variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya sebesar 54.2 %, selebihnya yaitu 45,8 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat pada model dalam penelitian ini.

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Struktur Modal

Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal berupa hutang kepada pihak luar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* signifikan dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Noviandini & Welas, 2017; Jamaludin, 2020).

Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi memiliki kecenderungan tidak menggunakan pembiayaan yang berasal dari hutang. Ini dimungkinkan karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal atau dana dari dalam perusahaan yang besar sebagai akibat dari laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih menggunakan dana tersebut dalam membiayai investasi perusahaan sebelum menggunakan pembiayaan dari luar perusahaan, perilaku tersebut berdampak pada menurunnya struktur modal (Amalia & Saputra, 2020). Dengan demikian akan sangat baik jika suatu perusahaan mempertahankan laba perusahaan dengan melaksanakan efisiensi proses produksi dan meningkatkan penjualan atas barang dan jasa.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) (Suweta & Dewi, 2016). Ini berarti bahwa Semakin tinggi penjualan maka semakin tinggi juga keuntungan yang didapat oleh perusahaan, keuntungan yang diperoleh menjadi tambahan modal bagi perusahaan dalam melakukan pengembangan perusahaan, sehingga peluang untuk menggunakan hutang akan semakin kecil. Jadi perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang stabil dan cenderung meningkat biasanya memiliki aliran kas yang stabil pula sehingga perusahaan yang sedang tumbuh dan memiliki tingkat fleksibilitas dalam strategi bagi hasil keuangan atau deviden.

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal

Studi ini menemukan bahwa di Parsial kebijakan deviden berpengaruh negatif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Nainggolan et al., 2017).

Kebijakan deviden ini akan menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dan berapa banyak bagian keuntungan yang akan ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan.

Pengaruh Pemoderasi *Devident Payout Ratio* Pada *Current Ratio* Terhadap Struktur Capital

Berdasarkan hasil penelitian bahwa Kebijakan deviden memperlemah *Current Ratio* dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa hipotesa dapat diterima.

Kebijakan deviden yang menjadi strategi *capital outflow* tentu akan mengakibatkan makin kontraksinya kebijakan perusahaan, terlebih kebijakan tersebut di elaborasikan dengan likuiditas atau *current ratio* suatu perusahaan. Kedua analisis tersebut secara bersama-sama akan mengakibatkan hubungan negatif terhadap struktur capital. Secara teori, makin kecilnya kebijakan deviden dan makin kecilnya proporsi *current ratio* akan makin memperbesar proporsi struktur capital, demikian pula sebaliknya. Pernyataan tersebut pun menguatkan *pecking order theory*. Untuk meningkatkan *current ratio* dan *Dividend Payout Ratio* selayaknya meningkatkan aktiva lancar dan laba bersih diiringi dengan menurunkan kewajiban lancarnya / menurunkan tensi hutang perusahaan dan devidennya. Jika kebijakan tersebut dilaksanakan akan memberikan dampak positif terhadap struktur modal. Namun jika dilakukan sebaliknya akan memperlemah struktur capital.

Pengaruh Pemoderasi *Devident Payout Ratio* Pada *Sales Growth* Terhadap Struktur Capital

Hipotesis ke-empat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kebijakan deviden memperlemah *Sales Growth* dan berpengaruh terhadap struktur modal dapat diterima, menunjukkan bahwa kebijakan deviden akan menurunkan tensi atau memiliki sifat kontraksi terhadap pertumbuhan harga / *sales growth*. Berdasarkan hasil perhitungan SPSS koefisien dan uji t menunjukkan nilai negatif dan signifikan, berarti dalam kasus ini memperlihatkan bahwa sektor manufaktur sub sector *consumer goods* bahwa perbandingan antara deviden lebih besar dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan, sehingga berdampak negative terhadap struktur modal. Menjadi temuan penting dalam penelitian ini bahwa pemimpin harus memperhatikan porsi antara deviden dan pertumbuhan penjualannya, akan baik jika deviden lebih kecil dibandingkan dengan pertumbuhan penjualannya. Namun disisi lain pun dibalik kebijakan tersebut juga terkandung cukup besar resiko yang diemban perusahaan, dimana jika makin kecilnya deviden akan mengakibatkan motivasi pemegang saham juga makin kecil, jadi perlu diperhatikan lebih seksama terhadap kebijakan ini, ibarat buah simalakama.

5. Kesimpulan

Adapun kesimpulan dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh *current ratio* terhadap struktur modal, terdapat pengaruh pengaruh *sales growth* terhadap struktur modal, terdapat pengaruh pengaruh kebijakan deviden terhadap struktur modal, terdapat pengaruh pengaruh pemoderasi *divident payout ratio* pada *current ratio* terhadap struktur capital, dan terdapat pengaruh pengaruh pemoderasi *divident payout ratio* pada *sales growth* terhadap struktur capital

Implikasi Kebijakan

Hasil yang penting dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden yang diproxikan dengan *Devident Payout Ratio* ternyata memperlemah *Sales Growth* dan berpengaruh terhadap struktur modal. Ada 2 dampak yang ditimbulkan dari keduanya yaitu pertama, hasil regresi menunjukkan hasil yang negatif, artinya dalam kasus ini perbandingan antara kebijakan deviden lebih besar dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan, sehingga struktur modal makin kecil. Kedua, dampak kebijakan pertama mengakibatkan kontrasnya para pemegang saham terhadap saham perusahaan, ini bisa berakibat ditariknya (dijual) modal saham mereka secara massif ini akan mengakibatkan turunnya nilai saham.

Saran Penelitian Yang Akan Datang

Atas paradigma gap tersebut, perlu ditelusuri lebih lanjut dalam penelitian selanjutnya, bagaimana menelaah kebijakan yang lebih fair terhadap arah kebijakan yang berbeda tersebut.

Acknowledgement

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YAPIS Merauke Papua Barat yang telah mendanai penelitian ini dengan nomor kontrak 053/VII/KET.STIE YAPIS/2021.

Conflict Interest

Penulis menyatakan, tidak ada potensi konflik kepentingan sehubungan dengan penelitian, kepenulisan dan/atau publikasi artikel ini.

Referensi

- Allen, F., Otchere, I., & Senbet, L. W. (2011). African financial systems: A review. *Review of Development Finance*, 1(2), 79–113. <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2011.03.003>
- Amalia, L., & Saputra, A. R. P. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Subsektor Advertising, Printing, Dan Media. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 187–200. <https://doi.org/10.24815/jimem.v5i1.14365>
- Barros, V., Guedes, M. J., Santos, P., & Sarmiento, J. M. (2021). Does CEO turnover influence dividend policy? *Finance Research Letters*, 102085. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102085>
- Beshenov, S., & Rozmainsky, I. (2015). Hyman Minsky's financial instability hypothesis and the Greek debt crisis. *Russian Journal of Economics*, 1(4), 419–438. <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2016.02.005>
- Dahir, A. M., Mahat, F., Razak, N. H. A., & Bany-Arifin, A. N. (2019). Capital, funding liquidity, and bank lending in emerging economies: An application of the LSDVC approach. *Borsa Istanbul Review*, 19(2), 139–148. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2018.08.002>
- de Pillis, E. G., & De Pillis, L. G. (2001). The long-term impact of university budget cuts: A mathematical model. *Mathematical and Computer Modelling*, 33(8), 851–876. [https://doi.org/10.1016/S0895-7177\(00\)00285-5](https://doi.org/10.1016/S0895-7177(00)00285-5)
- Driver, C., Grosman, A., & Scaramozzino, P. (2020). Dividend policy and investor pressure. *Economic Modelling*, 89, 559–576. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.11.016>
- Farina, B., Massullo, C., De Rossi, E., Carbone, G. A., Serraino, R., & Imperatori, C. (2021). Psychotropic medications sales during COVID-19 outbreak in Italy changed according to the pandemic phases and related lockdowns. *Public Health*. <https://doi.org/10.1016/j.puhe.2021.10.005>
- Fernández-Méndez, C., & González, V. M. (2019). Bank ownership, lending relationships and capital structure: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 22(2), 137–154. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2018.05.002>
- Hickman, L. E., Iyer, S. R., & Jادیappa, N. (2021). The effect of voluntary and mandatory corporate social responsibility on earnings management: Evidence from India and the 2% rule. *Emerging Markets Review*, 46, 100750. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100750>
- Jamaludin, J. (2020). Pengaruh Current Ratio (CR) dan Total Assets Turn Over (TATO) Terhadap Struktur Modal pada PT. Unilever Indonesia, Tbk. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 4(1), 86–103. <https://doi.org/10.32493/frkm.v4i1.6027>
- Kim, S. Y., & Upneja, A. (2021). Majority voting ensemble with a decision trees for business failure prediction during economic downturns. *Journal of Innovation & Knowledge*, 6(2), 112–123. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2021.01.001>
- Lam, K. C. K., Sami, H., & Zhou, H. (2012). The role of cross-listing, foreign ownership and state ownership in dividend policy in an emerging market. *China Journal of Accounting Research*, 5(3), 199–216. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2012.06.001>

- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 5. <https://doi.org/2222-2847>
- Nainggolan, M. V., Azlina, N., & Julita. (2017). Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi*, 4(1), 528–542.
- Noviandini, N., & Welas, W. (2017). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset Dan Total Asset Turnover Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sub Sektor Makanan Dan Minuman Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 1–19. <https://doi.org/26225875>
- Pirgaip, B., & Uysal, A. (2021). Does the trading volume of asset management companies' bonds contain information on non-performing loans? *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.009>
- Rey-Ares, L., Fernández-López, S., & Rodeiro-Pazos, D. (2021). Impact of working capital management on profitability for Spanish fish canning companies. *Marine Policy*, 130, 104583. <https://doi.org/10.1016/j.marpol.2021.104583>
- Suweta, N. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 5172–5199. <https://doi.org/2302-8912>
- Ullah, A., Pingu, C., Ullah, S., Zaman, M., & Hashmi, S. H. (2020). The nexus between capital structure, firm-specific factors, macroeconomic factors and financial performance in the textile sector of Pakistan. *Heliyon*, 6(8), e04741. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04741>
- Yeo, H. (2016). Solvency and Liquidity in Shipping Companies. *The Asian Journal of Shipping and Logistics*, 32(4), 235–241. <https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2016.12.007>
- Yeo, H.-J. (2018). Role of free cash flows in making investment and dividend decisions: The case of the shipping industry. *The Asian Journal of Shipping and Logistics*, 34(2), 113–118. <https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2018.06.007>
- Yu, T., & Shen, W. (2019). Funds sharing regulation in the context of the sharing economy: Understanding the logic of China's P2P lending regulation. *Computer Law & Security Review*, 35(1), 42–58. <https://doi.org/10.1016/j.clsr.2018.10.001>
- Zainudin, R., & Khaw, K. L.-H. (2020). Dividend payout policies of politically connected firms: Evidence from Malaysia. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.12.005>
- Zhang, Q., Yang, L., & Liu, C. (2021). Vertical structure, capital misallocation and capital allocation efficiency of the real economy. *Economic Change and Restructuring*, 54(2), 557–584. <https://doi.org/10.1007/s10644-020-09289-2>