

ANALISA PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, STRUKTUR ASSET TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN PERTUMBUHAN ASSET SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Luh Nadi¹, Thom Deutmar Londo Doaly² Herlambang³

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Jurusan Akuntansi,

^{1,2,3}Universitas Paamulang, Indonesia

e-mail: dosen01100@unpam.ac.id, dosen02355@unpam.ac.id

Diterima: 10-07-2024 Disetujui: 29-12-2024

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan pengaruh Kebijakan dividen, Struktur aset terhadap struktur modal dengan pertumbuhan aset sebagai variabel moderasi. Metode yang digunakan dalam penelitian menggunakan data sekunder yang diambil dari Laporan keuangan periode tahun 2018 – 2022 dengan menggunakan teknik dokumentasi sebagai salah satu sumber data sekunder, dimana jumlah populasi sebanyak 83 perusahaan sub sector makanan dan minuman. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan metode purposive sampling diperoleh 7 perusahaan selama 5 (lima) tahun atau sebanyak 35 sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderat (MRA) dengan menggunakan program Eviews 10. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan Aset sebagai variabel pemoderasi tidak mampu memoderasi (memperlemah) kebijakan dividen terhadap struktur modal, namun Pertumbuhan aset mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Struktur Asset; Pertumbuhan Asset; Struktur Modal.

Abstract

This research aims to determine and prove the influence of dividend policy, asset structure on capital structure with asset growth as a moderating variable. The method used in the research uses secondary data taken from financial reports for the period 2018 - 2022 using documentation techniques as one of the secondary data sources, where the population is 83 food and beverage sub-sector companies. This research uses a quantitative approach, with a purposive sampling method obtained from 7 companies over 5 (five) years or a total of 35 samples listed on the Indonesian Stock Exchange. The data analysis method used is multiple linear regression analysis and moderate regression analysis (MRA) using the Eviews 10 program. The results of this research show that dividend policy has no effect on capital structure, asset structure has an effect on capital structure. Asset Growth as a moderating variable is not able to moderate (weaken) dividend policy on capital structure, however Asset Growth is able to moderate (strengthen) the influence of Asset Structure on Capital Structure.

Keywords : Dividend Policy; Asset Structure; Asset growth; Capital Structure.

Pendahuluan

Perkembangan perekonomian global yang semakin maju mendorong perusahaan untuk meningkatkan produktifitas dan mempertahankan pertumbuhan perusahaan dapat dilakukan pengelolaan permodalan yang kuat guna menunjang operasional perusahaan. Struktur modal menjadi penting sekali untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan. Modal yang kuat dapat menunjang produktifitas perusahaan. Dengan kekuatan modal yang dimiliki oleh perusahaan, perusahaan dapat bertahan dan bersaing dipasaran sehingga tidak perlu berhutang dalam membiayai operasioanalnya. Kondisi peusahaan yang tidak sehat disebabkan karena banyaknya hutang yang membuat terhambatnya perkembangan dan pertumbuhan perusahaan, sehingga menimbulkan kinerja yang tidak sehat.

Permasalahan yang terkait dengan perkembangan penelitian mengenai struktur modal, struktur asset, kebijakan deviden, dan pertumbuhan asset pada sektor barang konsumsi makanan dan minuman. Struktur modal dari tahun 2018-2022, kondisinya kurang stabil, nilainya dibawah angka 1. Hal ini dimaksudkan bahwa rata-rata perusahaan ini menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal (hutang). Besar kecilnya struktur modal mengacu pada jumlah pinjaman jangka panjang bukan pada jumlah uang yang diinvestasikan dalam asset tetap untuk memperoleh laba operasi.

Meskipun rasio pembayaran dividen meningkat menjadi 0,502 pada tahun 2020, namun turun sebesar 0,449 pada tahun 2018 dibandingkan tahun sebelumnya, yang menunjukkan bahwa rasio tersebut cenderung berfluktuasi dari tahun ke tahun. Setelah itu pada tahun 2019 turun menjadi 0,401 dan turun lagi pada tahun 2021 dan 2022.

Setiap perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan agar dapat dianggap lebih berkembang dan maju (Tambahani et al., 2021). Berdasarkan uraian tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa turunnya struktur modal dapat dipengaruhi oleh struktur asset, dimana terdapat hubungan berbanding terbalik antara struktur asset dengan struktur modal. Semakin meningkat struktur asset, maka struktur modal semakin menurun, sebaliknya semakin menurun struktur asset, maka semakin tinggi struktur modal. Meningkatnya struktur asset yang disebabkan meningkatnya aktiva tetap dapat menyebabkan beban penyusutan yang semakin besar yang pada akhirnya mengurangi laba yang dihasilkan. Semakin rendah laba yang dihasilkan tentunya akan berdampak terhadap semakin menurun laba ditahan sebagai penambahan modal, sehingga struktur modal (debt to equity ratio) semakin menurun. Struktur asset menentukan seberapa besar dana yang dialokasikan pada setiap komponen asset baik aset lancar maupun aset tetap (Lukman, 2014) Struktur aktiva dan aktiva tetap dapat digunakan sebagai garansi bagi investor supaya industri mampu menyelesaikan utang-utangnya, oleh karena itu perusahaan dengan struktur aset yang besar akan mempunyai struktur modal yang tinggi.

Kemudian penurunan struktur modal jika dikaitkan dengan pertumbuhan asset menunjukkan hubungan berbanding lurus antara struktur modal dengan pertumbuhan asset, artinya semakin tinggi pertumbuhan asset, maka struktur modal akan semakin meningkat. Jadi dengan meningkatnya pertumbuhan asset, maka perusahaan membutuhkan modal baik dari modal internal maupun eksternal untuk membiayai pembelian aktiva tetap. Demikian sebaliknya semakin rendah pertumbuhan asset, maka struktur modal semakin rendah, artinya kebutuhan modal untuk membiayai pembelian aktiva tetap tentu akan semakin menurun. Pertumbuhan asset perusahaan sebagai harapan yang diinginkan oleh semua pihak baik didalam maupun diluar perusahaan. Semakin meningkatnya asset, hasil operasi juga akan mengalami peningkatan sehingga menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Peningkatan asset disukai oleh investor sehingga mempengaruhi harga saham. Jika pendanaan internal perusahaan dirasa kurang, maka solusinya adalah mencari pinjaman dari pihak ketiga.

Selain kedua factor tersebut di atas, struktur modal diindikasikan dapat dipengaruhi oleh kebijakan deviden. Semakin meningkat kebijakan deviden maka total laba bersih yang ditahan akan semakin menurun dan struktur modal menjadi berkurang atau menjadi kecil sehingga perusahaan perlu mencari sumber modal dari luar atau eksternal. Perusahaan yang membayar deviden rendah kepada pemegang saham mempunyai cadangan ekuitas dalam jumlah besar

sebagai laba ditahan untuk memanfaatkan sumber daya internal, sehingga mengakibatkan struktur modal rendah, begitu dengan sebaliknya penerapan kebijakan pembayaran deviden yang tinggi kepada pemegang saham akan menurunkan laba ditahan yang merupakan cadangan internal perusahaan sehingga mengakibatkan ketergantungan terhadap dana pinjaman akan meningkatkan struktur modal (Pertiwi dan Damayanti, 2018).. Di sisi lain ketika laba perusahaan meningkat maka manajemen akan mengurangi jumlah pinjamannya kepada kreditur dan utang perusahaan akan menjadi semakin berkurang. Hal ini sesuai dengan pecking order theory, yang menyebutkan perusahaan akan mencari dana dengan menggunakan sumber internal sebelum mencari dari dana eksternal (Myers, 1984).

Struktur Modal dalam penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai proksi, dimana kebijakan hutang perusahaan telah menjadi subjek perhatian yang signifikan dalam literatur ekonomi dan keuangan. Kebijakan utang perusahaan adalah salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Fenomena ini mencakup berbagai keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan pendanaan operasional mereka melalui utang, baik dalam bentuk pinjaman bank, obligasi korporasi, atau instrumen keuangan lainnya. Pengelolaan kebijakan utang yang tepat dapat memiliki dampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan dan nilai pemegang saham. Salah satu perdebatan utama dalam literatur keuangan perusahaan adalah sejauh mana perusahaan harus menggunakan utang sebagai sumber pendanaan (Berk & DeMarzo, 2020).

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa kebijakan deviden mempengaruhi struktur modal (Suhadak. 2015) berbeda dengan hasil penelitian (Silvia dan Mulya) kebijakan deviden tidak dapat mempengaruhi struktur modal. Kemudian struktur asset mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal (Aurelia dan Setijaningsih, 20...) berbeda dengan hasil penelitian (Bebasari dan Erin Soleha) yang menyatakan bahwa Struktur Asset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian tentang pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal memiliki pengaruh signifikan diteliti oleh Dharmaputra (20....), namun berbeda dengan hasil penelitian Lukman dan Hartikayanti (20...) menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu penting untuk dilakukan penelitian terkait dengan struktur modal untuk mengetahui pengaruh struktur asset, kebijakan deviden dan pertumbuhan asset terhadap struktur modal.

Teori dan Pengembangan Hipotesis

Trade-off Theory

Adalah konsep akuntansi menyeimbangkan komposisi utang dan ekuitas (Husnan dan Eny, 2012:300). Konsepnya adalah keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang dihasilkan dari pemakaian hutang.

Teori Signaling

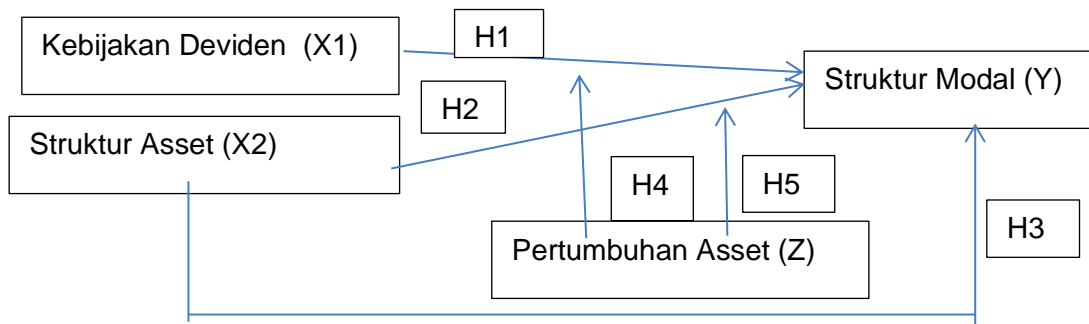
(Brigham dan Houston, 2011:186), menyatakan manajemen perlu memberikan sinyal dan menginstruksikan kepada pemegang saham. Ilmu ini mengemukakan perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menciptakan pendapatan memiliki kecenderungan untuk menambah jumlah hutang (sudana, 2011:153). Teori ini terkait sebagai informasi keuangan. Pertumbuhan asset sangat cocok menggunakan teori ini

Teori Pecking Order

Pecking order theory menyebut perusahaan akan memanfaatkan dana internal berupa laba sebagai sumber pendanaan pertamanya (Myers, 1984). Apabila sumber pendanaan internal tidak mampu mendanai perusahaan maka manajemen akan menggunakan dana eksternal berupa utang yang diperoleh dari kreditur atau menerbitkan saham baru (Myers, 1984).Teori ini juga mengutamakan sumber pendanaan dari internal daripada dana eksternal untuk itu lebih baik memanfaatkan dana internal terlebih dahulu dan menerbitkan hutang ketika dana sudah habis. Menurut sukamulja (2021:336), perusahaan mesti mengutamakan

pendanaan internal melalui laba ditahan. *Pecking order theory* mencoba mengungkapkan fenomena apa yang sebenarnya menyebabkan perusahaan tidak suka menggunakan dana eksternal, jika demikian perusahaan meminjam dana obligasi merupakan pilihan terbaik dan ekuitas adalah kemungkinan terburuk (Husnan, 2015:279).

Kerangka Konseptual



Gambar 1: Bagan Kerangka Konseptual.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Dividen yang diberikan untuk investor memiliki kebijakan yang berbeda. Kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen sebagai sinyal positif ataupun negative yang ditangkap oleh pasar dan investor terhadap kondisi keuangan perusahaan. Semakin rendah pembagian dividen profit yang dimiliki semakin berkurang, sehingga perlu dana eksternal berutang kepada pihak luar sehingga struktur modal yang dimiliki perusahaan menjadi tinggi. Hasil Penelitian Suhadak, 2015 menyatakan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap truktur modal.

Perusahaan selain menciptakan dividen yang tinggi, juga berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan semakin luasnya jangkauan perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, berarti bertujuan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan arus kas yang dihasilkan merupakan milik dari pemegang saham (Brigham dan Ehrhardt, 2005:621).

H1: Diduga Kebijakan Dividen berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Pengaruh Struktur Asset Terhadap Struktur Modal

Ketika perusahaan total assetnya rendah, sangat perlu melakukan pinjaman untuk menambah asset, struktur aktiva dapat saja mempengaruhi struktur modal hal ini disebabkan Struktur aktiva naik disebabkan oleh fixed asset. Meningkatnya fixed asset tentu menyebabkan biaya penyusutan tinggi, tingginya biaya penyusutan dapat meningkatkan beban biaya yang dapat mengurangi laba. Menurunnya laba yang dihasilkan maka akan menurunkan struktur modal begitu juga dengan sebaliknya.

Perusahaan yang menjaminkan agunannya jauh lebih cepat mendapatkan pinjaman daripada perusahaan yang tidak memiliki agunan. Hasil penelitian Pertiwi dan Darmayanti (2018) serta Aurelia dan Setijaningsih (2020), struktur asset berpengaruh terhadap struktur modal.

Menurut (Hanafi, 2015) perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang lebih besar (yang berusia panjang), apalagi bisa digabung dengan tingkat permintaan produk yang stabil, akan menggunakan utang yang lebih besar. Perusahaan yang mempunyai aset lancar lebih banyak, yang nilainya bergantung pada profitabilitas perusahaan, akan menggunakan utang lebih

sedikit. Apabila suatu perusahaan yang modalnya tertanam dalam aset tetap, maka kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri perusahaan. Karena perusahaan dinilai masih mampu membiayai aset tetapnya dengan menggunakan modal sendiri. (Suweta dan Dewi 2016)

H2: Diduga Struktur Aset berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Kebijakan Dividen dan Struktur Asset berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Industri manufaktur sudah tentu memiliki persediaan dimana persediaan ini akan memiliki turnover yang sangat cepat. Perusahaan dalam membiaya operasionalnya bisa dari modal eksternal yaitu dengan menggunakan modal pinjaman untuk mendanai investasinya, Struktur aktiva bisa dijadikan agunan untuk membiayai investasinya. Agunan ini biasanya makin mudah untuk mendapatkan pinjaman karena ada jaminannya. Menurut Pertiwi dan Damayanti (2018) Semakin kecil pembagian deviden, cadangan modal akan makin meningkat, sehingga penggunaan dana internal dan struktur modalnya menjadi rendah.

Setiap perusahaan memiliki tingkat pembagian dividen yang berbedabeda. Perusahaan dapat menentukan seberapa besar persentase pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan sinyal kepada pasar dan investor terhadap kondisi atau kemampuan perusahaan. Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan Dividend Pay out Ratio (DPR) dan Dividend Yield (DY). DPR merupakan rasio pengukuran untuk menggambarkan keseluruhan seberapa besar proporsi pembagian dividen terhadap pemegang saham (Murhadi, 2013:65).

Pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen dapat memberikan sinyal atau informasi terhadap pihak luar mengenai kondisi perusahaan. hal tersebut berkaitan dengan teori pengisyaran (signaling theory). (Brigham dan Ehrhardt, 2005:621). Dengan Demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesisnya,

H3 : Diduga Kebijakan Dividen dan Struktur Asset berpengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen dengan dimoderasi pertumbuhan Asset berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Berkurangnya pembagian dividen merupakan salah satu konsekuensi dari kebijakan permodalan yang menyebabkan cadangan modal lebih besar dan struktur modal lebih rendah akibat penggunaan dana internal perusahaan (Pertiwi dan Damayanti, 2018). Karena modal berbanding lurus dengan ukuran perusahaan, maka struktur modal akan berkembang seiring dengan pertumbuhan perusahaan, sebuah faktor yang semakin terlihat seiring dengan berkembangnya bisnis.

Perusahaan yang mengalami ekspansi pesat terkadang beralih ke utang sebagai strategi untuk mendukung inisiatif baru mereka. Hutang juga merupakan pilihan bagus untuk mengembangkan bisnis. Hal ini karena masyarakat cenderung memiliki kesan positif terhadap perluasan bisnis. Menurut Dharmaputra et al., 2020 struktur modal dipengaruhi oleh pertumbuhan aset.

H4: Diduga Kebijakan dividen dengan dimoderasi pertumbuhan Asset berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Struktur Asset dengan dimoderasi pertumbuhan Asset berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Struktur modal dipengaruhi oleh pertumbuhan Asset, karena struktur modal berkembang seiring dengan ekspansi perusahaan, yang mencerminkan fakta bahwa perusahaan besar mempunyai kebutuhan modal yang lebih tinggi. Dana yang lebih besar diperlukan untuk mendanai investasi baru oleh organisasi yang mengalami pertumbuhan tinggi. Bisnis yang berkembang pesat mempunyai kemungkinan kecil untuk mengalami kebangkrutan dan lebih besar kemungkinannya untuk membayar dividen kepada pemegang sahamnya. Pertiwi dan Darmayanti (2018) menemukan bahwa penurunan pembayaran dividen

memungkinkan perusahaan untuk menggunakan cadangan modal mereka sendiri secara lebih efektif, sehingga menghasilkan struktur modal yang lebih rendah.

H5: Diduga Struktur Asset dengan dimoderasi pertumbuhan Asset berpengaruh Terhadap Struktur Modal.

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Riset ini menguji keterkaitan antara variabel kebijakan deviden dan struktur asset (variable independent) dengan struktur modal (variable dependen) melalui hubungan sebab akibat disebut penelitian kuantitatif asosiatif dan menggunakan analisis regresi moderat dengan menggunakan program software E-Views 9 (Sugiyono, 2019: 61). Untuk analisis sekunder ini, kami menggunakan database Klasifikasi Industri Bursa Efek Indonesia (IDX-IC), yang mencakup daftar seluruh perusahaan industri di bidang *Food & Beverage* di Indonesia dari periode 2018 hingga 2022 dengan populasi sebanyak 83 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik *Purposive Sampling*, dengan kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan industri sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018 - 2022; (2) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah; (3) perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada periode penelitian; (4) perusahaan yang memiliki kelengkapan data sesuai dengan variabel penelitian. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan selama 5 tahun dan menghasilkan data 105 data observasi. Metode analisis data kuantitatif meliputi : Uji Asumsi Klasik, Uji Hipotesis Parsial, Uji Statistik Deskriptif, Uji Kesesuaian Model Regresi Data Panel, dan uji (MRA). Populasi dalam penelitian ini Observasi penelitian telah menghasilkan 105 sampel data.

Operasional Variabel

Variabel Dependen Struktur Modal

Sugiyanto dan Wahyudi (2022) menyatakan bahwa Total hutang dibagi dengan total ekuitas. Perbandingan cara pilihan untuk menandai aset yang dijadikan agunan bagi investor. Rumus dalam menghitung menghitung struktur modal menurut Kasmir (2017:158

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (1)$$

Variabel Independen

Kebijakan Dividen

Menurut Murhadi 2013:65 kebijakan dividen merupakan pembagian profit (earning) terhadap pemegang saham, dengan proksi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad (2)$$

Struktur Aset

Dalam pengoperasiannya perusahaan menggunakan harta ataupun sumber daya yang dimiliki perusahaan. Struktur aktiva sebagai sumber struktur asset yang dimiliki perusahaan. Rasio Aktiva tetap ialah komparasi jumlah aktiva tetap dengan total aktiva. struktur aset menggambarkan kompetensi perusahaan mendapatkan hutang berdasarkan banyaknya aktiva tetap perusahaan yang dijadikan jaminan (Herlin Tundjung Setijaningsih, 2020), Menggunakan Proksi sebagai berikut :

$$\text{FAR} = \frac{\text{Total Asset Tetap}}{\text{Total Aset}} \quad (3)$$

Pertumbuhan Aset (Variabel Moderasi)

Pertumbuhan aset merupakan tingkat perubahan (penurunan atau kenaikan) total aset perusahaan dengan melakukan perbandingan dengan total aset tahun sebelumnya untuk mempunyai kesempatan dalam meraih tingkat yang tinggi (Syafriil & Fahmi, 2021) Berikut perhitungan pertumbuhan aset:

$$GO = \frac{Total\ Aset\ n - Total\ Aset\ n-1}{Total\ Aset\ n-1} \quad (4)$$

Teknik Analisis Data

Pengolahan data menggunakan uji kualitas data penelitian yang sama dengan Uji Statistik Deskriptif, sampai dengan MRA (moderated Regression Analysis) untuk menjawab hipotesis.

**Hasil Penelitian Dan Pembahasan
Uji Statistik Deskriptif**

Tabel 1.Statistik Deskriptif

	Struktur Modal	Kebijakan Deviden	Struktur Asset	Pertumbuhan Asset
Mean	80200.94	48584.78	50019.46	9.171429
Maximum	246499.0	247540.0	83421.00	167.0000
Minimum	10854.00	6115.000	5511.000	17.00000
Std Deviasi	60200.79	37211.33	22351.89	19.99782

Tabel 1 menunjukkan bahwa:

Struktur Modal (Y)

Nilai mean pada variabel Struktur Modal > nilai standar deviasi (80200.94 > 60200.79) menunjukkan bahwa penyebaran data merata (data terdistribusi normal).

Kebijakan Deviden (X1)

Nilai rata – rata (mean) variabel Kebijakan Deviden > nilai standar deviasi (48584.78 > 37211.33) menunjukkan bahwa penyebaran data merata (data terdistribusi normal).

Struktur Asset (X2)

Nilai rata – rata (mean) variabel Struktur Asset > nilai standar deviasi (5001946 > 2235189) menunjukkan bahwa penyebaran data merata (data terdistribusi normal) .

Pertumbuhan Asset (M)

Nilai rata – rata (mean) variabel Pertumbuhan Asset < nilai standar deviasi (9.171429 < 19.99782) menunjukkan bahwa penyebaran data tidak merata (data terdistribusi tidak normal).

Uji Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Deviden dan Struktur Asset secara simultan terhadap Struktur Modal

Hasil Uji F (Statistik Simultan) Tabel 2

R-squared	0,261536	Mean de	13055.84
Adjuster R-squared	0,190072	S.D depe	13157.22
F-statistik	3659676	Sum squar	4.35E+09
Prob (F-statistic)	0.022863	Durbin w	0,943448

Sumber: Output eviews 10, data diolah 2024

Tabel 2 menunjukkan bahwa:

H1 : Kebijakan deviden dan Struktur Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal

Hasil Statistik pada F_{hitung} sebesar 3.659676 dan Prob. F-statistiknya 0.022863. nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,659676 > 2,679$) dengan nilai sig $< 0,05$ ($0,022863 < 0,05$), hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, variabel Kebijakan Dividen dan struktur Aset secara bersama-sama atau secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil Uji t Regresi Data Panel (Uji Parsial)

Tabel 3

Variabel	Coeficient	Std Error	t-Statistic	Prob
C	28147.20	22089.02	1.274261	0.2120
X1	-330016	0.205968	-1.602267	0.1192
X2	0.957421	0.393292	2.434376	0.0209
M	1636768	176.0486	0.929725	0.3597

Sumber: Output eviews 10, data diolah 2024

Tabel 3 menunjukkan bahwa:

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh secara parsial terhadap Struktur Modal

Hasil olah data uji parsial, regresi data panel pada table 4.16 menunjukkan variable Kebijakan Dividen (X1) memiliki nilai $t_{hitung} = -1,602267$ dan nilai signifikan (prob) sebesar 0.1192 Oleh karena nilai t_{hitung} tandanya negative berarti uji t sisi kiri, maka nilai t_{tabel} disesuaikan menjadi -2,03951 (sesuai kriteria pengambilan keputusan). Pernyataan ini dapat disimpulkan bahwa nilai $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ ($-1,602267 > -2,0395$) atau ($1,602267 < 2,0395$), dimana H_0 diterima dan H_a ditolak, dengan nilai sig (prob) $> 0,05$ atau ($0,1192 > 0,05$), dimana H_0 diterima dan H_2 ditolak. Kesimpulannya:

Kebijakan Dividen (X1) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (Y).

H3 : Struktur Aset berpengaruh secara parsial terhadap Struktur Modal

Nilai t_{hitung} variable Struktur Aset (X2) = 2,434376 dengan signifikan (prob) yaitu 0.0209. Sedangkan nilai t_{tabel} sudah disebutkan di atas sebesar **2,03951**, Oleh karena nilai t_{hitung} tandanya positif berarti uji t berada sisi kanan tidak perlu disesuaikan (sesuai kriteria pengambilan keputusan). Nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,434376 > 2,0395$), nilai sig (prob) $< 0,05$ atau ($0.0209 < 0,05$), hal ini berarti H_0 ditolak dan H_3 diterima. Kesimpulannya:

Struktur Aset (X2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Y).

Tabel 4

Hasil Uji MRA

Variabel	Coefficients	Std Error	T	Sig.
(Constant)	40239.91.	19814.26	2.030856	0,0515
X1 (Kebijakan Devident)	-0.679689	0.311888	-2179272	0,0376
X2 (Struktur Asset)	0,865361	0.219953	3.934308	0,0005
M (Pertumbuhan Asset)	331.5527	305.4653	1.085402	0,2867
X1.M	2.423128	4.938985	0.490613	0,6274
X2.M	8.4090.88	5.971734	1.408148	0,1697

Sumber: Output eviews 10, data diolah 2024

Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil Moderated Regression Analysis (MRA) pada tabel diatas, persamaan regresinya dapat adalah sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 M + \beta_4 X_1 * M + \beta_5 X_2 * M + e$$

Berdasarkan persamaan regresi moderasi data panel atau Moderated Regression Analysis (MRA) tersebut di atas terlihat bahwa untuk hipotesis :

Pengaruh Kebijakan Deviden (X1) terhadap Struktur Modal (Y) dengan pemoderasi Pertumbuhan Asset (M) dapat dilihat bahwa :

Nilai koefisien atau a2 (pertama) = **0,679689** (tidak signifikan) karena > 0,05 Nilai koefisien atau a3 (pertama) = **2,423128X1** (tidak signifikan) karena > 0,05.

Terlihat bahwa nilai a2 (tidak signifikan) dan a3 (tidak signifikan), maka dapat dikatakan bahwa pengaruh Kebijakan Deviden (X1) terhadap Struktur modal (Y) dengan pemoderasi Pertumbuhan Asset dapat diklasifikasikan sebagai *Homologizer Moderasi* (Moderasi Potensial).

Pengaruh Struktur Asset (X2) terhadap Struktur Modal (Y) dengan pemoderasi Pertumbuhan Asset (M) dapat dilihat bahwa :

Nilai koefisien atau a2 (kedua) = **0,865361X2** (tidak signifikan) karena > 0,05 Nilai koefisien atau a3 (kedua) = **8,409088** (tidak signifikan) karena > 0,05. Terlihat bahwa nilai a2 (tidak signifikan) dan a3 (tidak signifikan), dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pengaruh Struktur asset (X2) terhadap Struktur Modal (Y) dengan pemoderasi pertumbuhan asset dapat diklasifikasikan sebagai *Homologizer Moderasi* (Moderasi Potensial)

Tabel 5

1. MRA Struktur 1

Variabel	Coefficients	Std Error	T	Prob
(Constant)	49391.94.	19022.15	2.596548	0.0144
X1 (Kebijakan Devident)	-0.795965	0.305646	-2604209	0,0142
M (Pertumbuhan Asset)	3429845	310.3193	1.105263	0,2778
X1M	6.948900	3.811119	1.823323	0,0782

Sumber: Output eviews 10, data diolah 2024

Tabel 5 berarti bahwa:

H4 : Pengaruh Kebijakan Deviden (X1) terhadap struktur Modal (Y) dengan variabel Pertumbuhan Asset (M) sebagai pemoderasi.

Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Struktur 1, Tabel 4.19 menunjukkan bahwa nilai signifikansi (prob) X1.M merupakan interaksi perkalian Kebijakan Deviden (X1) dengan Pertumbuhan asset (M) tersebut di atas memiliki nilai sebesar 0,0782. Nilai prob X1.M > 0,05 atau (0,0782 > 0,05) dengan nilai koefisien 6,948900 dan t_{hitung} 1,823323, t_{tabel} **2,03951**, maka t_{hitung} < t_{tabel} atau (1,823323 < 2,03951). Kesimpulannya: Variabel Pertumbuhan Asset (M) tidak dapat memoderasi (memperlemah) hubungan antara Kebijakan Deviden (X1) dengan Struktur Modal (Y)

Tabel 6

Uji MRA Struktur 2

	Variabel Coefficients	Std Error	T	Prob
(Constant)	37853.89	18963.51	1.996144	0.0551
X2 (Struktur Asset)	0.878585	0.215514	4.076686	0,0003
M (Pertumbuhan Asset)	3148801	299.7029	1.050641	0,3018
X2M	10.31563	4.476599	2.304345	0,0283

Sumber: Output eviws 10, data diolah 2024

Tabel 6 Menunjukkan bahwa:

H5 : Pengaruh variabel Struktur Asset (X2) terhadap Struktur Modal (Y) dengan variabel Pertumbuhan Asset (M) sebagai pemoderasi.

Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Struktur 2, tabel 4.20, nilai signifikansi (prob) X2.M merupakan interaksi perkalian Struktur Asset (X2) dengan Pertumbuhan Asset (M) tersebut di atas memiliki nilai sebesar 0,0283 Nilai prob X2.M < 0,05 atau (0,0283 < 0,05) dengan nilai koefisien sebesar 10,31563 dan nilai t_{hitung} sebesar 2,304345 serta nilai t_{tabel} sebesar 2,03951, maka nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $2,304345 > 2,03951$). Keputusannya: Pertumbuhan Asset (M) dapat memoderasi (memperkuat) hubungan Struktur Asset (X2) dengan Struktur modal (Y).

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kebijakan Deviden dan Struktur Asset secara simultan terhadap Struktur Modal.

Hipotesis nol (Ho) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima apabila nilai Fhitung (3.659676 > 2.679) lebih besar dari nilai Ftabel (0.022863 < 0.05) dan tingkat signifikansi (sig) lebih kecil. dari 0,05, menunjukkan bahwa Struktur Modal dipengaruhi secara signifikan oleh variabel Kebijakan Dividen dan Struktur Aset jika keduanya dipertimbangkan secara bersamaan.

Pengaruh Kebijakan Deviden secara parsial terhadap Struktur Modal

Variabel Kebijakan Dividen (X1) mempunyai nilai thitung -1.602267 dan nilai signifikan (prob) sebesar 0.1192, karena -t-hitung > -t-tabel (-1.602267 > -2.03951) dan nilai signifikansi (prob) lebih dari 0.05 atau (0.1192 > 0.05). Dengan demikian tidak terdapat hubungan secara parsial antara variabel Struktur Modal (Y) dengan Kebijakan Dividen (X1). Temuan penelitian ini bertentangan dengan hipotesis penelitian.

H2: Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal .

Struktur modal tidak terpengaruh oleh kebijakan dividen karena kenaikan dividen tidak selalu menyebabkan peningkatan utang perusahaan. Hal ini karena rasio dividen yang rendah dan penurunan profitabilitas merupakan akibat dari peningkatan utang, yang pada gilirannya meningkatkan pembayaran bunga. Perusahaan dengan DPR yang rendah, perusahaan dapat menyimpan dana atau menyimpan lebih banyak uangnya kedalam bisnisnya, sehingga perusahaan dapat menginvestasikan dan mengembangkan bisnisnya. perusahaan tidak perlu menggunakan dana eksternal atau berhutang untuk operasi perusahaannya. Temuan ini sesuai dengan teori signaling. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pertiwi dan Damayanti (2018), serta penelitian silvia dan mulya (2018), kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang tidak sejalan yaitu Fauzi dan Suhadak dan indra et.al yang menyatakan

bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi dapat disimpulkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Struktur Aset secara parsial terhadap Struktur Modal

Struktur Aset (X_2) memiliki $t_{hitung} = 2,434376$, (prob), 0.0209, dengan demikian maka nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,434376 > 2,03951$) dan nilai sig (prob) $< 0,05$ atau ($0,0209 < 0,05$), berarti H_0 ditolak dan H_3 diterima, yang berarti bahwa variabel Struktur Aset (X_2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Y).

Struktur modal dipengaruhi oleh struktur aset. Hal ini karena biaya tetap, seperti bunga akan timbul, jika perusahaan mengambil pinjaman untuk membiayai operasinya, dan hal ini tidak ingin dilakukan oleh bisnis apa pun. Perusahaan dengan struktur aset yang lebih kuat akan lebih mampu menilai asetnya, sehingga menyebabkan pemanfaatannya lebih sedikit. Temuan penelitian ini menguatkan penelitian Pertiwi dan Damayanti (2018), Aurelia dan Setijaningsih (2020), serta Lisiana dan Widyarti (2020) yang semuanya menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh struktur aset. Hasil Penelitian yang tidak sejalan yaitu penelitiannya (Bebasari dan Soleha, 2022; Ningsih, 2016), menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh pada struktur modal. Dana internal digunakan untuk membiayai sebagian besar aset tetap, Meningkatnya tingkat utang jangka panjang tidak selalu dikaitkan dengan peningkatan tingkat aset tetap. Karena asetnya bertumbuh, perusahaan dengan struktur aset besar mampu memanfaatkan dana yang diperoleh secara internal. Proporsi modal yang berasal dari luar juga menyusut.

Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, (Hipotesa 2 diterima).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal dengan dimoderasi Pertumbuhan aset

Moderated Regression Analysis (MRA) Struktur 1 terlihat signifikansi (prob) $X_1.M$ yang merupakan interaksi perkalian Kebijakan dividen (X_1) dengan Pertumbuhan Aset (M) tersebut di atas memiliki nilai sebesar 0,0782 sehingga nilai prob $X_1.M > 0,05$ atau ($0,0782 > 0,05$) dengan t_{hitung} sebesar 1,823323 dan t_{tabel} sebesar 2,03951, atau ($1,823323 < 2,03951$), maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan aset sebagai variabel pemoderasi memperlemah hubungan pengaruh Kebijakan Dividen (X_1) terhadap Struktur Modal (Y). Variabel Pertumbuhan Aset dinyatakan sebagai pemoderasi potensial (*Homologiser Moderasi*) Hal ini dikarenakan bahwa b_2 (Variabel Moderasi) pada MRA 1, tidak signifikan ($0,2778 > 0,05$) dan b_3 ($X_1 * M$) hasilnya tidak signifikan. Moderasi semacam ini dikenal sebagai moderasi potensial, dan terjadi ketika variabel moderasi pertumbuhan aset tidak memiliki hubungan yang berarti dengan variabel independen atau dependen. Struktur modal (Y) dipengaruhi oleh kebijakan dividen (X_1), dan pertumbuhan aset tidak dapat memitigasi dampak ini. Tim manajemen suatu perusahaan harus terlebih dahulu memutuskan bagaimana mengalokasikan dana internal, seperti laba ditahan, sebelum memutuskan apakah akan memperluas penggunaan hutang atau menerbitkan saham, untuk menentukan keseimbangan proporsi struktur modal (Husnan 2015:286).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset menurun cenderung membutuhkan modal eksternal dari utang dengan harapan bisa meningkatkan aset pada periode selanjutnya dan supaya bisa juga meningkatkan struktur modal yang disebabkan karena adanya peningkatan utang. Apabila perusahaan tidak dapat meningkatkan asetnya dari beberapa periode tidak mengalami peningkatan bahkan yang terburuk mengalami penurunan terus menerus, hal ini akan berakibat perusahaan tidak dapat melunasi utangnya. Utang yang semakin tinggi dapat berakibat pada struktur modal, sehingga struktur modal juga akan mengalami penurunan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa Pertumbuhan Aset bukan menjadi salah satu faktor yang membuat perusahaan besar termotivasi dalam melaksanakan struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal dengan dimoderasi Pertumbuhan Aset.

Jika diperhatikan hasil uji *Moderated Regression Analysis (MRA)* Struktur 2, menunjukkan bahwa nilai signifikansi (prob) $X_2.M$ yang merupakan interaksi perkalian Struktur

Asset (X2) dengan Pertumbuhan Asset (M) tersebut di atas memiliki nilai sebesar 0,0283. Nilai prob $X2.M < 0,05$ atau ($0,0283 < 0,05$) dengan nilai koefisien sebesar 10,31563 dan nilai t_{hitung} sebesar 2,304345 serta nilai t_{tabel} sebesar 2,03951. Nilai t hitung positif maka nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $2,304345 > 2,03951$. Hal ini menyatakan bahwa Pertumbuhan Asset (M) dapat memoderasi (memperkuat) hubungan Struktur Asset (X2) dengan Struktur modal (Y), artinya Pertumbuhan Asset mampu memoderasi pengaruh Struktur Asset (X2) terhadap struktur modal (Y). Variabel Pertumbuhan asset dinyatakan sebagai pemoderasi murni.

Simpulan

Hasil pengolahan data sekunder, sub sektor *makanan dan minuman* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 2018 sampai dengan tahun 2022, berikut ini dapat disimpulkan: secara simultan Kebijakan Dividen(X1) dan Struktur Aset (X2) berpengaruh terhadap Struktur Modal (Y); Secara parsial Kebijakan Dividen(X1) tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (Y); Struktur Aset (X2) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Y); Pertumbuhan Aset (M) tidak mampu memoderasi (memperlemah) kebijakan dividen (X1) terhadap struktur modal; Pertumbuhan aset (M) mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh Struktur Aset (X2) terhadap Struktur Modal (Y). Untuk melihat bagaimana pengaruhnya terhadap struktur modal, peneliti berikutnya dapat melakukan penelitian di kemudian hari dengan menggunakan sektor yang berbeda, tahun pengamatan yang lebih lama, sampel yang lebih banyak, dan variabel penelitian dibandingkan yang telah diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Bebasari, N., & Soleha, E. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(3), 750–763.
- Dwijayanti, E., & Handayani, N. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(8), 1–19.
- Herlin Tundjung Setijaningsih, L. A. (2020). Analisis Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 801. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7662>
- Husnan, Suad & Enny Pudjiastuti. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi Keenam, Cetakan Pertama. UPPN STIM YKPN.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (5th ed.). UPPN STIM YKPN.
- Lukman, S (2014). *Manajemen Keuangan Perbankan. Edisi Baru: Jakarta, PT Raja Grafindo Persada.*
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.
- Myers, Stewart, C., Majluf, & Nicholas, S. (1984). Pembiayaan perusahaan dan keputusan investasi ketika perusahaan memiliki informasi yang tidak dimiliki investor. *Jurnal Ekonomi Keuangan*, 13(2), 187–221.
- Ningsih, D. F. W., & Kartika, T. P. (2016). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Periode 2012-2014. August.
- Nurrohimi, H. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Fixed Aset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Sinergi Kajian Bisnis Dan Manajemen*, 10(1), 11–18.
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Manajemen Unud*, 7. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i2.5090>
- Sinaga, M. M., Simanjuntak, A., Ginting, M. C., & Rumapea, M. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Growth Opportunity, Kebijakan Dividen, dan Firm Size Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015- 2020). *Jurnal Manajemen*, 8(1).

- Solihatun, I. N., Indiworo, R. H. E., & P, R. H. U. (2023). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021). *Jurnal Riset Manajemen Dan Akuntansi*, 3(1), 18–28. <https://ejurnal.politeknikpratama.ac.id/index.php/jurima/article/view/1106>
- Sudana, I. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek. Jakarta : Erlangga.
- Sugianto, R., & Wahyudi, A. S. (2022). Faktor - Faktor Yang mempengaruhi Struktur Modal Consumer Goods Yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen TSM*, 2(2), 185–194.
- Sugiyono. (2019). Metode penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Alfabeta.
- Suhadak, & Darmawan, A. (n.d.). *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan*. CV. Okani Bukaka Malang.
- Suhadak, M. N. F. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24(1), 1–10.
- Sukamulja, P. S. (2021). Manajemen Keuangan Korporat (5th ed). ANDI Yogyakarta.
- Sutrisno. (2012). Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. EKONISIA.
- Syafril, & Fahmi, M. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 4(1).
- Tambahani, G. D., Sumual, T. E. M., & Kewo, C. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak (Tax Planning) dan Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 142–154.
- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). Analysis of cash dividend policy in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 97–105.
- Widhi Dharmaputra, P., Wianto Putra, I. M., & Erna Trisnadewi, A. A. . (2020). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 1(2), 83–89. <https://doi.org/10.22225/jraw.1.2.1860.83-89>
- Wijaya, T., & Budiman, S. (2016). Analisis Multivarirrat untuk Penelitian Manajemen (Cetakan Pe). Pohon Cahaya.