Volume 12 Issue 1 (2027) Pages 522 - 531
Jurnal Mirai Management
ISSN : 2597- 4084 (Online)

Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal: Bukti Empiris Pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia

Ni Kadek Lani Indraswari[1], Ida Ayu Agung Idawati[2], Bayu Pasupati[3]
[1,2,3] Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Warmadewa

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 7 (tujuh) perusahaan dengan total 35 observasi selama lima tahun pengamatan. Struktur modal diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), kebijakan dividen dengan Dividend Payout Ratio (DPR), profitabilitas dengan Return on Assets (ROA), sedangkan pertumbuhan penjualan diukur berdasarkan perubahan penjualan tahunan. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan SPSS 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan struktur modal perusahaan perkebunan lebih berkaitan dengan kemampuan menghasilkan laba dan dinamika pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan kebijakan pembagian dividen.

Kata Kunci: *kebijakan dividen; profitabilitas; pertumbuhan penjualan; struktur modal; perusahaan perkebunan*.

Abstract

This study aims to analyze the effects of dividend policy, profitability, and sales growth on the capital structure of plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2024 period. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from companies' annual finansial statements. The sample was selected using purposive sampling based on predetermined criteria, resulting in seven companies and 35 observations over a five year period. Capital structure was proxied by the Debt to Equity Rasio (DER), dividend policy by the Dividend Payout Rasio (DPR), profitability by Retur non Assets (ROA), while sales growth was measured based on annual changes in sales. The data were analyzed using multiple linear regression with SPSS 26. The results indicate that dividen policy has No. significant effect on capital structure, while profitability and sales growth have positive and significant effects. These findings indicate that capital structure decisions in plantation companies are more closely associated with their ability to generate profits and sales growth dynamics than with dividend distribution policies.

Keywords: *dividend policy; profitability; sales growth; capital structure; plantation comapnies.*

Copyright (c) 2027 **Ni Kadek Lani Indraswari**

✉ Corresponding author :
Email Address : dayuagung84@gmail.com

PENDAHULUAN

Keputusan struktur modal merupakan salah satu keputusan strategis dalam manajemen keuangan karena berkaitan dengan penentuan proporsi sumber pendanaan yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional maupun investasi. Perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaan melalui sumber internal, terutama laba ditahan, maupun sumber eksternal dalam bentuk utang dan penerbitan ekuitas. Komposisi sumber pendanaan tersebut perlu dikelola secara tepat karena penggunaan utang dapat memberikan manfaat dalam mendukung ekspansi usaha, tetapi pada saat yang sama meningkatkan kewajiban pembayaran bunga dan risiko keuangan perusahaan. Dalam konteks perusahaan perkebunan Indonesia, keputusan struktur modal juga bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh karakteristik fundamental perusahaan, termasuk profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan (Iqbal et al., 2026). Oleh karena itu, kemampuan manajemen dalam menentukan struktur modal menjadi penting dalam menjaga fleksibilitas keuangan dan keberlangsungan kegiatan perusahaan.

Permasalahan struktur modal menjadi semakin relevan pada perusahaan subsektor perkebunan karena karakteristik kegiatan usahanya membutuhkan investasi yang relatif besar, memiliki siklus produksi yang panjang, serta menghadapi fluktuasi harga komoditas dan perubahan kondisi pasar. Selama periode 2020-2024, perusahaan perkebunan juga menghadapi perubahan lingkungan bisnis yang cukup dinamis, mulai dari pandemi COVID-19, volatilitas harga komoditas, peningkatan biaya produksi, hingga perubahan permintaan dan kebijakan perdagangan. Kondisi tersebut berpotensi memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sekaligus menentukan kebutuhan pendanaan eksternal. Penelitian terkini pada perusahaan perkebunan Indonesia juga menunjukkan bahwa dinamika profitabilitas dan struktur modal tidak dapat dilepaskan dari karakteristik industri dan perubahan kondisi komoditas yang dihadapi perusahaan.

Fenomena tersebut tercermin pada perkembangan rasio keuangan perusahaan subsektor perkebunan yang menjadi objek penelitian. Selama periode 2020-2024, rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) mengalami penurunan dari 0,482 pada tahun 2020 menjadi 0,396 pada 2021, 0,378 pada 2022, dan mencapai 0,361 pada 2023, sebelum kembali meningkat menjadi 0,375 pada 2024. Pada periode yang sama, Return on Assets (ROA) mengalami peningkatan dari 0,080 pada 2020 hingga mencapai 0,274 pada 2023, kemudian menurun menjadi 0,230 pada 2024. Pertumbuhan penjualan menunjukkan pola yang lebih fluktuatif, dengan peningkatan yang tinggi pada 2021 sebelum mengalami penurunan pada periode berikutnya. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) juga bergerak secara fluktuatif sepanjang periode pengamatan. Pergerakan tersebut menunjukkan bahwa perubahan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, pertumbuhan aktivitas usaha dan keputusan pembagian laba tidak selalu diikuti oleh perubahan struktur modal dalam arah yang sama. Kondisi ini mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan

perusahaan perkebunan merupakan persoalan yang kompleks dan perlu dianalisis berdasarkan faktor-faktor internal perusahaan.

Salah satu faktor yang berpotensi memengaruhi struktur modal adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan bagian laba yang dipertahankan sebagai sumber pendanaan internal. Semakin besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen, semakin kecil laba ditahan yang tersedia untuk membiayai kebutuhan perusahaan, sehingga dalam kondisi tertentu perusahaan dapat membutuhkan pendanaan eksternal. Sebaliknya, perusahaan yang menahan bagian laba lebih besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih kuat sehingga kebutuhan terhadap utang dapat berkurang. Mekanisme tersebut berkaitan dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan adanya preferensi perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaan internal sebelum beralih kepada pendanaan eksternal. Meskipun demikian, hubungan antara kebijakan dividen dan keputusan pendanaan tidak selalu bersifat sederhana karena keputusan pembagian laba juga berkaitan dengan profitabilitas, kebutuhan investasi serta kebijakan keuangan perusahaan secara keseluruhan (Marli, M. et al., 2024). Hasil penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal menunjukkan hasil yang beragam. Ismoyo (2020) dan (Izkha, I. A., & Muniroh, 2022) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Choliawati & Amanah (2020), Priantoko & Widaryanti (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan perbankan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keputusan pembagian dividen belum tentu secara langsung menentukan besarnya penggunaan utang perusahaan.

Profitabilitas juga menjadi faktor penting dalam keputusan struktur modal karena menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki ketersediaan dana internal yang lebih besar sehingga kebutuhan terhadap pendanaan eksternal dapat menurun. Meskipun demikian, hasil penelitian empiris memperlihatkan hubungan yang belum seragam. Wiguna et al., (2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil serupa ditemukan oleh Nursyahbani, L. & Sukarno (2023) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman. Prastika & Candradewi (2019) dan Supeno (2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Sebaliknya, Siskawati & Suryono (2022) dan Dwijayanti & Handayani (2023) menemukan bahwa profitabilitas memiliki arah pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Iqbal et al., (2026) menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu determinan yang konsisten dalam menjelaskan struktur modal perusahaan. Perbedaan hasil tersebut memperlihatkan bahwa peningkatan profitabilitas tidak selalu direspons oleh perusahaan melalui pengurangan penggunaan utang. Dalam kondisi tertentu, kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik dapat meningkatkan kapasitas perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal untuk mendukung investasi dan pengembangan usaha.

Selain kebijakan dividen dan profitabilitas, pertumbuhan penjualan dapat memengaruhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan perkembangan aktivitas usaha dan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari periode sebelumnya. Peningkatan penjualan dapat mendorong perusahaan memperbesar kapasitas produksi, menyediakan modal kerja, meningkatkan persediaan, maupun melakukan investasi tambahan. Apabila kebutuhan dana tersebut tidak seluruhnya dapat dipenuhi dari sumber internal, perusahaan dapat meningkatkan penggunaan pendanaan eksternal. Dengan demikian, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi berpotensi memiliki kebutuhan pendanaan yang lebih besar. Namun, bukti empiris kembali menunjukkan hasil yang beragam. Paramitha & Putra (2020); Setiawan & Santoso (2022); Aruan et al. (2022) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, yang menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas penjualan dapat mendorong kebutuhan pendanaan perusahaan. Sebaliknya, (Kusuma & Dermawan, 2024) menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak secara otomatis menyebabkan perusahaan meningkatkan penggunaan utang karena keputusan pendanaan juga bergantung pada ketersediaan dana internal dan karakteristik perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu menunjukkan masih adanya research gap mengenai determinan struktur modal. Secara khusus, hubungan profitabilitas dengan struktur modal memperlihatkan temuan yang berlawanan, yaitu pengaruh negatif pada sejumlah penelitian dan pengaruh positif pada penelitian lainnya. Demikian pula, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen pada beberapa penelitian ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sementara secara konseptual kedua faktor tersebut berkaitan dengan ketersediaan dana internal dan kebutuhan pendanaan perusahaan. Selain itu, penelitian mengenai struktur modal pada perusahaan perkebunan Indonesia masih relatif terbatas dibandingkan penelitian pada sektor manufaktur, perbankan, maupun sektor lainnya. Penelitian terdahulu yang secara khusus mengkaji perusahaan perkebunan juga memperlihatkan perbedaan hasil. Sakinah dan Anggono (tahun) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan perkebunan di Indonesia, sedangkan (Supeno, 2022) menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal. Perbedaan tersebut memperkuat kebutuhan untuk menguji kembali determinan struktur modal dengan periode observasi yang lebih mutakhir.

Penelitian ini menggunakan *Pecking Order Theory* sebagai landasan untuk menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan. Teori ini menempatkan sumber dana internal sebagai pilihan pendanaan utama sebelum perusahaan menggunakan utang dan sumber pendanaan eksternal lainnya. Dalam konteks penelitian ini, kebijakan dividen menentukan seberapa besar laba yang tetap tersedia sebagai sumber dana internal, profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan sumber pendanaan dari aktivitas operasional, sedangkan pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan kebutuhan dana untuk mendukung perkembangan aktivitas perusahaan. Ketiga faktor tersebut secara konseptual memiliki keterkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaannya.

Berdasarkan fenomena empiris, karakteristik industri perkebunan, dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini bertujuan untuk

menganalisis pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini memperbarui bukti empiris mengenai keputusan struktur modal dengan menggunakan periode observasi yang mencakup perubahan kondisi perusahaan perkebunan selama dan setelah periode pandemi serta dinamika industri pada tahun-tahun berikutnya. Secara khusus, penelitian ini menguji peran masing-masing faktor internal perusahaan dalam menjelaskan keputusan struktur modal sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih spesifik mengenai relevansi kebijakan dividen, kemampuan menghasilkan laba, dan pertumbuhan aktivitas usaha terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya bukti empiris mengenai penerapan *Pecking Order Theory* sekaligus memberikan pemahaman yang lebih kontekstual serta memperkaya pengujian *Pecking Order Theory* dalam menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan pada industri yang menghadapi fluktuasi kinerja dan kebutuhan pendanaan yang dinamis.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan perusahaan. Populasi penelitian terdiri atas 31 perusahaan subsektor perkebunan, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang terdaftar selama periode pengamatan, menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah dan memiliki data keuangan yang lengkap, menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit, serta memperoleh laba secara berturut-turut selama periode 2020-2024. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 7 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan selama lima tahun sehingga menghasilkan 35 observasi. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan SPSS versi 26.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Penelitian menggunakan 35 observasi yang berasal dari tujuh perusahaan subsektor perkebunan selama periode 2020-2024. Sebelum dilakukan analisis regresi, model diuji menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil uji normalitas menggunakan One-sample kolmogorov-smirnov test memperoleh nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,200 > 0,05, sehingga residual dinyatakan berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai tolerance DPR sebesar 0,998, ROA sebesar 0,989, dan pertumbuhan penjualan sebesar 0,990, sedangkan nilai VIF masing-

masing sebesar 1,002; 1,001; dan 1,011. Seluruh nilai *tolerance* berada di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, sehingga model tidak menunjukkan gejala multikolinearitas.

Hasil pengujian heteroskedastisitas melalui grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik residual tersebar secara acak di atas dan di bawah angka nol serta tidak membentuk pola tertentu, sehingga model tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Sementara itu, uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin–Watson sebesar 2,151. Nilai tersebut berada pada kriteria dua<DW<4-dua, sehingga tidak terdapat gejala autokorelasi. Berdasarkan keseluruhan pengujian tersebut, model telah memenuhi asumsi klasik dan dapat dilanjutkan pada analisis regresi.

Tabel 1. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Hasil	Keterangan
Normalitas	Asymp. Sig. = 0,200	Residual berdistribusi normal
Multikolinearitas	Tolerance = 0,989-0,998 VIF = 1,002-1,011	Tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Titik scatterplot menyebar acak	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	DW = 2,151	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Hasil koefisien determinasi menunjukkan nilai R sebesar 0,322, R^2 sebesar 0,104, dan *Adjusted* R^2 sebesar 0,017. Nilai *Adjusted* R^2 menunjukkan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan mampu menjelaskan 1,7% variasi struktur modal, sedangkan 98,3% variasi lainnya dijelaskan oleh faktor di luar model penelitian. Dengan demikian, kemampuan model dalam menjelaskan variasi struktur modal tergolong rendah.

Hasil analisis regresi linier berganda menghasilkan persamaan DER=0,655-0,061DPR+2,369ROA+0,864SG. Koefisien kebijakan dividen sebesar -0,061 menunjukkan arah hubungan negatif terhadap struktur modal. Koefisien profitabilitas sebesar 2,369 dan pertumbuhan penjualan sebesar 0,864 menunjukkan arah hubungan positif terhadap struktur modal. Hasil lengkap estimasi regresi dan pengujian hipotesis parsial disajikan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil regresi dan Pengujian Hipotesis

Variabel	B	Std. error	Beta	T	Sig.	Keputusan
Konstanta	0,655	0,150	-	4,377	0,000	-
Kebijakan Dividen (DPR)	-0,061	0,103	-0,010	-0,592	0,554	H1 tidak didukung
Profitabilitas (ROA)	2,369	0,912	0,301	2,598	0,011	H2 didukung
Pertumbuhan penjualan	0,864	0,263	0,279	3,283	0,002	H3 didukung

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki koefisien -0,061 dengan nilai t sebesar -0,592 dan signifikansi 0,554 > 0,05, sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan H1 tidak didukung. Profitabilitas memperoleh koefisien positif sebesar 2,369, nilai t sebesar 2,598 dan signifikansi 0,011 < 0,05, sehingga profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan H2 didukung. Selanjutnya, pertumbuhan penjualan memperoleh koefisien positif sebesar 0,864 nilai t sebesar 3,283, dan signifikansi 0,002 < 0,05, sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan H3 didukung.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2024, sehingga H1 tidak didukung. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham belum menjadi faktor yang secara langsung menentukan perubahan struktur modal perusahaan. Temuan tersebut dapat dijelaskan melalui Pecking Order Theory, khususnya terkait preferensi perusahaan terhadap sumber pendanaan internal. Dalam konteks perusahaan perkebunan, keputusan penggunaan utang tidak hanya ditentukan oleh besarnya laba yang dibagikan sebagai dividen, tetapi lebih dipengaruhi oleh kecukupan dana internal dan kebutuhan pendanaan perusahaan pada periode tertentu. Perusahaan tetap dapat mempertahankan struktur modalnya meskipun kebijakan pembayaran dividen mengalami perubahan apabila kebutuhan operasional dan investasinya masih dapat dipenuhi melalui arus kas internal atau sumber pendanaan lainnya. Dengan demikian, kebijakan dividen belum menjadi faktor dominan dalam menentukan besarnya penggunaan utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu menjadi determinan struktur modal.

Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahyuni & Ardini (2017); Choliawati & Amanah (2020); Wiguna et al., (2022) serta Sinaga et al., (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukanlah faktor dominan dalam menentukan struktur modal, khususnya pada perusahaan yang bergerak di sektor dengan tingkat risiko dan ketidakpastian yang relatif tinggi seperti subsektor perkebunan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga H2 didukung. Arah positif menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang dalam struktur modalnya. Temuan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan prediksi dasar *Pecking Order Theory*. Teori tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung mempunyai sumber dana internal yang lebih besar sehingga kebutuhan akan utang seharusnya menurun. Namun, hasil

penelitian ini menunjukkan kondisi yang berbeda. Pada perusahaan subsektor perkebunan, tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dapat meningkatkan kapasitas perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal karena perusahaan dipandang memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Selain itu, karakteristik industri perkebunan yang membutuhkan investasi dan modal relatif besar memungkinkan perusahaan tetap menggunakan utang meskipun memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Dalam kondisi tersebut, laba yang dihasilkan tidak semata-mata digunakan untuk menggantikan utang, tetapi dapat berjalan bersamaan dengan penggunaan pembiayaan eksternal untuk mendukung ekspansi, investasi aset produktif, maupun kebutuhan modal kerja.

Interpretasi tersebut memperoleh dukungan empiris dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Lianto et al., 2020); (Mujiatun et al., 2021); (Yani & Yogivario, 2021); (Nuraini, 2022) serta (Dwijayanti & Handayani, 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor internal yang berperan penting dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan subsektor perkebunan, sehingga H3 didukung. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan cenderung diikuti oleh peningkatan penggunaan pendanaan eksternal dalam struktur modal perusahaan. Secara teoritis, pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan kebutuhan dana perusahaan. Peningkatan aktivitas penjualan biasanya diikuti oleh kebutuhan modal kerja yang lebih besar, seperti pembiayaan persediaan, biaya operasional, peningkatan kapasitas produksi, dan investasi pada aset pendukung. Apabila sumber dana internal belum mencukupi kebutuhan tersebut, perusahaan dapat menggunakan utang sebagai sumber pendanaan tambahan. Dalam perspektif *Pecking Order Theory*, penggunaan utang dilakukan setelah sumber internal dianggap belum mencukupi kebutuhan pendanaan. Dengan demikian, arah positif yang ditemukan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai respons perusahaan terhadap meningkatnya kebutuhan dana seiring pertumbuhan aktivitas bisnis.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aruan et al., (2022) dan Setiawan & Santoso (2022) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, khususnya dalam industri yang memerlukan modal besar dan berorientasi pada ekspansi jangka panjang seperti subsektor perkebunan.

SIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap

struktur modal, sehingga perubahan kebijakan pembagian laba belum menjadi faktor utama dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan. Sementara itu, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, yang menunjukkan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba diikuti oleh peningkatan penggunaan pendanaan eksternal; temuan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan prediksi *Pecking Order Theory* yang mengasumsikan perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih mengutamakan pendanaan internal. Pertumbuhan penjualan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwa peningkatan aktivitas usaha mendorong kebutuhan pendanaan yang lebih besar untuk mendukung kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan. Secara keseluruhan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan menjadi faktor yang lebih relevan dalam menjelaskan keputusan struktur modal dibandingkan dengan kebijakan dividen, meskipun kemampuan model dalam menjelaskan variasi struktur modal masih relatif rendah. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan mempertimbangkan faktor lain seperti ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas, dan risiko bisnis serta memperluas periode dan cakupan sampel penelitian untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan struktur modal perusahaan subsektor perkebunan..

Referensi :

Aruan, D. A., Claudia, P., Sitanggang, R., & Lumban, C. N. (2022). *Pengaruh Struktur Aktiva , Ukuran Perusahaan , Operating Leverage dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2017-2020)*. *6*, 2336–2344.

Choliawati, N. S., & Amanah, L. (2020). Pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan free cash flow terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, *9*(6).

Dwijayanti, E., & Handayani, N. (2023). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. 12(8). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, *12*(8).

Iqbal, N. M., Siregar, H., & Sari, L. K. (2026). Determinan Dinamis Struktur Modal Dan Peran Pengawasan Kepemilikan Institusional: Bukti Panel Dinamis Dari Emiten Perkebunan Kelapa Sawit Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, *15*(03), 1442–1455.

Ismoyo, A. D. (2020). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan real estate dan properti di BEI periode 2012-2018. , 17(2), 61-â. *Jurnal Optimal*, *17*(2), 61–79.

Izkha, I. A., & Muniroh, H. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Aset, 24*(2), 113–120.

Kusuma, S., & Dermawan, E. S. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth, dan Asset Tangibility terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *6*(2), 840–848.

Lianto, V., Sinaga, A. N., Susanti, E., Yaputra, C., & Veronica, V. (2020). Analisis Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, *3*(2), 282–291.

Marli, M., Anjarweni, V. A., & Pudjiastuti, W. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Profitabiitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *17*(1), 103–118.

Mujiatun, S., Rahmayati, R., & Ferina, D. (2021). *Effect Of Profitability And Asset Structure On Capital Structure (In Sharia Based Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange In 2016-2019 Period). In Proceeding International Seminar Of Islamic Studies*. *2*(1), 458–468.

Nuraini, S. E. (2022). *Pengaruh Struktur Aset, Return On Asset, Cash Holding Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Islam Riau).*

Nursyahbani, L., & Sukarno, A. (2023). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, *11*(1), 103–110.

Paramitha, N. N., & Putra, I. N. W. A. (2020). Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, *30*(11), 2753.

Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). *Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan subsektor konstruksi bangunan di BEI University).* (Doctoral dissertation, Udayana).

Priantoko, A., & Widaryanti, W. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA)*, *1*(2), 190–195.

Setiawan, M. A. Y., & Santoso, A. (2022). *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan , Struktur Aset , dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal*. *11*(2), 212–226.

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), 71–88.

Siskawati, D. N., & Suryono, B. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA), 11*(1).

Supeno, A. (2022). Determinasi Nilai Perusahaan dan Struktur Modal: Profitabilitas dan Likuiditas pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, *3*(3), 240–256.

Wahyuni, I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *6*(4), 1308–1325.

Wiguna, K. P. A., Sukadana, I. W., & Tahu, G. P. (2022). Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Emas*, *3*(8), 71–80.

Yani, E. B., & Yogivario, D. W. (2021). Pengaruh struktur aset, return on asset, pertumbuhan penjualan dan resiko bisnis terhadap debt ekuity. *Pacioli: Jurnal Kajian Akutansi Dan Keuangan*, *1*(1), 1–8.