

Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Consumer Goods di BEI (2017–2019)

Penulis:

Riska Choirul Latifah¹
Pristin Prima Sari²
Johannes Maysan
Damanik³

Afiliasi:

Universitas
Sarjanawiyata
Tamansiswa
Yogyakarta^{1, Afiliasi}^{2,3}

Korespondensi:

riskachoirul15@gmail.
com
pristin.primas@ustjogj
a.ac.id
maysan@ustjogja.ac.id

Histori Naskah:

Submit: 28-07-2025
Accepted: 29-07-2025
Published: 31-07-2025

Abstrak: Penelitian ini memiliki tujuan dalam mengetahui pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, yaitu sebanyak 62 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode purposive sampling. Dengan metode purposive sampling diperoleh sebanyak 20 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dengan tahun pengamatan 3 tahun, sehingga jumlah sampel yang diperoleh adalah 60 data sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh dengan mengakses website idx.co.id. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan pengujian hipotesis menggunakan Uji t dan Uji F dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Data diolah menggunakan aplikasi spss versi 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel kebijakan dividen secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Variabel tingkat pertumbuhan secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dan secara simultan, variabel profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: Kebijakan Dividen; Profitabilitas; Struktur Modal; Tingkat Pertumbuhan

Pendahuluan

Di era global saat ini banyak terjadi perubahan, tidak terkecuali perubahan *life style* (gaya hidup) masyarakat yang menjadi konsumen produk perusahaan. Dengan perubahan gaya hidup masyarakat tersebut, menimbulkan perubahan kebutuhan konsumsi pula. Karenanya, pelanggan akan mencari barang-barang yang sesuai dengan kebutuhannya. Contohnya adalah saat konsumen menginginkan “gaya hidup sehat” maka mereka akan mencari produk yang mendukung gaya hidup mereka. Lalu, saat ini juga tidak sedikit konsumen yang menginginkan sesuatu yang serba instan, sehingga akan lebih memilih produk yang instan dan praktis. Dari fenomena tersebut, perusahaan sebagai produsen harus berusaha untuk menyediakan produk yang sesuai kebutuhan konsumen. Hal tersebut pastinya akan membuat persaingan bisnis semakin lama semakin ketat, dan memaksa perusahaan untuk memikirkan strategi yang efektif untuk tetap dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Maka dari itu, manajer perlu menentukan keputusan yang tepat untuk setiap aktivitas perusahaan.

Selain itu, kewajiban perusahaan dalam melindungi kepentingan para pemegang sahamnya. Guna mengantisipasi persaingan bisnis tersebut maka perusahaan melakukan pengembangan usaha agar dapat bersaing dengan para pesaingnya. Namun, dalam melakukan pengembangan usaha perusahaan harus memperhatikan keputusan pendanaan. Karena dalam melakukan pengembangan, diperlukannya dana bagi perusahaan yang tidak sedikit juga, oleh sebabnya keputusan dalam pendanaan sangat perlu untuk diperhatikan. Adapun sumber dana untuk suatu perusahaan bisa berasal dari sumber internal maupun

eksternal. Dalam menentukan apakah kebutuhan pendanaan perusahaan akan terpenuhi melalui modal internal atau eksternal, para manajer harus menentukan struktur modal sambil mempertimbangkan biaya modal tersebut. Akibatnya, salah satu tantangan dalam kebijakan pendanaan adalah struktur modal. Karena keputusan struktur modal akan mempengaruhi tingkat pengembalian, tingkat keuntungan yang diproyeksikan, dan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, sehingga keputusan struktur modal sangatlah penting.

Struktur modal terbaik adalah yang meminimalkan biaya modal rata-rata sambil meningkatkan nilai perusahaan atau harga sahamnya (Brigham & Houston dalam (Juliantika and Dewi 2016)). Meskipun saat sekarang terdapat berbagai teori mengenai pendekatan struktur modal, namun masih sulit untuk menentukan struktur modal yang ideal. Ada berbagai faktor yang bisa memengaruhi struktur modal, diantaranya, struktur aset (aktiva), tingkat pertumbuhan perusahaan, tingkat penjualan, serta profitabilitas. Menurut Riyanto dalam Restiyowati dalam Tijow et al., (2018) struktur modal dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor, seperti leverage operasional, struktur aset, laju pertumbuhan, tingkat keuntungan, ukuran perusahaan, pajak, pengawasan, karakteristik manajemen, risiko, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan, serta sikap konsultan dan kreditor. Sehingga, manajer keuangan harus mempunyai pemahaman konsep tentang struktur modal agar dapat menentukan unsur-unsur yang mempengaruhi struktur modal yang ideal.

Berdasarkan Sartono (2017) dalam bukunya menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu bisnis dalam memperoleh laba berdasarkan penjualan, total aset, dan ekuitas. Umumnya, perusahaan dengan margin laba yang tinggi sering kali mengoperasikan aktivitas perusahaan menggunakan modal internal. Perihal tersebut selaras dengan teori *pecking order* yang memaparkan bahwasanya perusahaan dengan margin laba yang tinggi memiliki utang yang lebih sedikit. Margin laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup kas untuk memenuhi kebutuhan investasinya (Hanafi 2016). Sehingga variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif kepada struktur modal. Mangesti Rahayu et al., (2019) mengatakan bahwasanya setiap terjadi perubahan pada profitabilitas maka dapat menyebabkan perubahan struktur modal perusahaan. Karena hal ini akan memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen lebih banyak, keuntungan yang kuat juga akan menguntungkan kebijakan dividen (Danila et al. 2020). Hasil penelitian dari Izkha & Muniroh (2022), mengatakan bahwasanya profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian dari Priantoko & Widaryanti (2022) menghasilkan bahwasanya profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Salah satu unsur penting dalam menentukan struktur modal adalah dividen, sebab itu banyak peneliti yang mempelajari peran dividen dalam proses pengambilan keputusan struktur modal (Abbas, Hashmi, and Chishti 2017). Menurut Riyanto dalam Wahyuni & Ardini (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah proses menentukan cara mendistribusikan laba antara membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham atau menggunakannya untuk tujuan internal perusahaan, yang menjaga laba tetap berada dalam perusahaan. Secara umum, investor sebagai pemegang saham lebih diuntungkan dari peningkatan pembayaran dividen. Dari sudut pandang manajemen (perusahaan), bagaimanapun, semakin banyak dividen yang dibayarkan, semakin berkurang pula sumber modal internal perusahaan atau laba ditahan. Karena sumber pendanaan internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan operasional dan investasi perusahaan, penurunan laba ditahan kemungkinan akan mendorong perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal. Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwijayanti & Handayani (2023) dan Putri et al., (2023) menghasilkan bahwasanya kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian dari Sinaga et al., (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Pertumbuhan perusahaan adalah rasio yang menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan dapat mempertahankan posisi keuangannya di tengah ekspansi ekonomi dan perubahan dalam industri tempatnya beroperasi (Kasmir dalam Fauzi & Suhadak (2015)). Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diamati dan dianalisis berdasarkan pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan. Menurut Brigham dan Ehrhardt dalam Sari & Oetomo (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh pesat umumnya bergantung

pada modal eksternal karena sumber daya internal mereka tidak cukup untuk mendukung ekspansi yang cepat. Oleh karena itu, umumnya perusahaan dalam membuat pilihan keuangan, perusahaan dengan laju pertumbuhan yang cepat akan beralih ke utang atau pendanaan eksternal. Akibatnya, struktur modal dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Agresya & Rosidi (2022), Wijaya & Ardini (2020) dan Dwijayanti & Handayani (2023) mengatakan bahwasanya tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abidin et al., (2021) menghasilkan bahwasanya tingkat pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Namun, meskipun telah banyak penelitian yang mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, masih terdapat hasil yang inkonsisten, terutama terkait pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan hasil positif, negatif, bahkan tidak berpengaruh signifikan, sehingga menimbulkan kesenjangan (gap) penelitian yang perlu ditelusuri lebih lanjut. Selain itu, dinamika sektor *Consumer Goods* yang sangat dipengaruhi oleh perubahan pola konsumsi masyarakat menjadikan kajian mengenai struktur modal pada sektor ini tetap relevan, khususnya dalam konteks pemilihan sumber pendanaan yang efisien di tengah tekanan kompetitif dan kebutuhan ekspansi usaha. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan guna memperkaya literatur serta memberikan masukan bagi manajer keuangan dalam pengambilan keputusan pendanaan yang tepat

Studi Literatur

Struktur Modal

Menurut (Sartono 2017) dalam bukunya mengatakan bahwasanya struktur modal terdiri dari saham preferen, saham biasa, utang jangka panjang, dan utang jangka pendek. Di sisi lain, struktur keuangan menjelaskan rasio total utang terhadap ekuitas. Oleh karena itu, struktur modal merupakan komponen dari struktur keuangan. Sedangkan menurut Martono dan Harjito dalam Primantara & Dewi (2016) menjelaskan bahwasanya struktur modal suatu perusahaan adalah proporsi atau komposisi pembiayaan jangka panjangnya, yang diwakili oleh rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas.

Untuk menentukan apakah perubahan dalam struktur modal berdampak pada nilai perusahaan, maka digunakanlah teori struktur modal. Struktur modal suatu perusahaan dianggap optimal jika dapat memaksimalkan harga saham dan nilai perusahaan sambil menurunkan biaya modalnya.

Teori Trade-Off

Hanafi (2016) menyatakan bahwa ada situasi yang menghalangi untuk memanfaatkan utang dengan optimum. Satu diantara hal yang terpenting adalah kemungkinan kebangkrutan meningkat dengan utang. Contohnya adalah jumlah bunga yang harus dibayar meningkat seiring dengan jumlah utang. dan semakin besar kemungkinan bahwa bunga yang sangat tinggi tersebut tidak akan dibayar. Akibatnya, memberikan pinjaman uang dapat menyebabkan suatu usaha bangkrut bila tidak mampu melunasi utangnya. Namun, teori ini tidak memuat rumus yang pasti yang mengindikasikan berapa proporsi utang yang ideal bagi sebuah perusahaan.

Pecking Order Theory

Adapun perusahaan secara khusus memiliki urutan prioritas dalam menggunakan dana. Menurut *pecking order theory*, kemungkinan-kemungkinan tersebut disusun sebagai berikut: (1) Perusahaan akan menentukan pendanaan internal yang berasal dari laba yang dihasilkan oleh kegiatan perusahaan; (2) Rasio pembayaran target ditentukan oleh perusahaan berdasarkan peluang investasi yang diproyeksikan; (3) Dengan kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi laba serta peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, arus kas yang diterima perusahaan akan lebih besar daripada pengeluaran investasi pada waktu-waktu tertentu; (4) Jika diperlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan terlebih dahulu menerbitkan sekuritas yang paling aman.

Teori *pecking order* memaparkan bahwasanya perusahaan yang memiliki tingkat profit yang banyak malah memiliki tingkat utang yang lebih sedikit. Karena perusahaan dapat memenuhi kebutuhan investasi mereka dengan dana internal, alhasil perusahaan itu tidak butuh pendanaan dari luar.

Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Menurut Hanafi (2016) dalam bukunya menyebutkan bahwa konsep *signaling* dan asimetri informasi terkait satu sama lain. Teori asimetri menjelaskan bahwa para *stakeholder* tidak mempunyai akses informasi yang setara terkait peluang serta risiko bisnis yang ada. Informasi yang dimiliki oleh *stakeholder* satu tidak sama dengan informasi yang dimiliki *stakeholder* lain, beberapa *stakeholder* memiliki pemahaman yang lebih mendalam dibandingkan yang lain. Umumnya, manajer mempunyai pengetahuan yang unggul bila disandingkan dengan pihak lain, seperti pemegang saham. Oleh sebab itu, terdapat ketidaksamaan informasi antara manajer dan pemegang saham. Dengan demikian, tindakan manajer bisa berpengaruh kepada struktur modal, karena perihal tersebut bisa dilihat sebagaimana sinyal oleh investor yaitu pemegang saham.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah satu dari sekian faktor yang krusial dalam penentuan struktur modal. Menurut Sartono (2017) dalam bukunya menyatakan bahwa Profitabilitas adalah kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan laba berdasarkan penjualan, total aset, dan ekuitas. Bisnis dengan margin laba yang besar umumnya menggunakan dana sendiri (internal) untuk operasional bisnis. Hal ini selaras dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwasanya para manajer utamanya memilih untuk memakai laba, diikuti dengan pinjaman dan terakhir menjual saham baru (Sartono, 2017).

Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2016) dalam bukunya menyatakan bahwa yang dimaksud dengan dividen adalah kompensasi yang diberikan kepada pemilik saham, sebagai pelengkap dari *capital gain*. Keputusan apakah akan membagikan laba perusahaan sebagai dividen kepada pemegang saham atau menyimpannya sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi lebih lanjut disebut sebagai kebijakan dividen (Sartono, 2017). Di antara variabel yang dapat memengaruhi kebijakan dividen adalah ketersediaan peluang investasi, biaya dan ketersediaan modal alternatif, serta preferensi pemegang saham untuk mempertahankan pendapatan saat ini dan di masa depan (Sartono, 2017).

Seiring dengan meningkatnya dividen yang dibayarkan, jumlah cadangan modal yang dimiliki perusahaan (laba ditahan) akan berkurang, dan sebaliknya seiring dengan berkurangnya dividen yang dibayarkan, cadangan modal perusahaan akan meningkat. Dan besarnya cadangan modal (laba ditahan) dapat berdampak pada pilihan manajer perusahaan terkait pendanaan aktivitas operasional, apakah menggunakan dana eksternal atau internal.

Tingkat Pertumbuhan

Perubahan total aset selama periode waktu tertentu (satu tahun), termasuk kenaikan dan penurunan, dikenal sebagai pertumbuhan perusahaan. Dengan maksud, kemampuan perusahaan untuk tumbuh merupakan ukuran seberapa baik perusahaan tersebut dapat memperluas operasinya (Mulyawati et al., 2016). Tingkat pertumbuhan perusahaan berperan dalam menentukan seberapa besar perusahaan akan memanfaatkan utang untuk mendapatkan dana sebagai sumber pembiayaan. Menurut Sartono (2017), Perusahaan yang sedang berkembang sebaiknya menggunakan pendapatan mereka untuk membiayai investasi mereka daripada membagikan dividen. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat memerlukan dana dari luar karena sumber daya yang ada tidak cukup dalam menyokong laju pertumbuhannya. Sehingga, Dibandingkan dengan perusahaan dengan pertumbuhan rendah, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi umumnya menggunakan utang sebagai sumber modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut berarti bahwa kemampuan suatu perusahaan untuk membiayai investasinya dengan dana internal, seperti laba ditahan, akan meningkat seiring dengan tingkat keuntungannya (Watiningsih, 2018). Hal ini sejalan dengan Teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih sumber pembiayaan internal dibanding eksternal; dengan kata lain, semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil kebutuhan perusahaan untuk menggunakan utang. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan memiliki struktur modal yang lebih konservatif terhadap penggunaan utang. Di sisi lain, Teori Trade-Off menjelaskan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang (seperti

penghematan pajak) dengan risiko finansial yang ditimbulkannya. Dalam konteks perusahaan yang sangat menguntungkan, kecenderungan untuk menghindari utang bisa jadi merupakan bentuk optimalisasi struktur modal untuk menghindari risiko kebangkrutan akibat beban bunga yang tinggi. Sementara itu, Teori Signaling menjelaskan bahwa perusahaan yang menggunakan pembiayaan internal mengirimkan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki keuangan yang sehat dan stabil, sehingga memperkuat citra dan kepercayaan investor.. Temuan penelitian terdahulu seperti oleh Izkha & Muniroh (2022), Putri et al., (2023), Wijaya & Ardini (2020) dan Agresya & Rosidi (2022) juga mendukung argumen ini, yang secara konsisten menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian, landasan teoritis dan bukti empiris tersebut menjadi dasar ditetapkan hipotesis pertama dalam penelitian ini:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Variabel kebijakan dividen diasumsikan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini bermakna bahwa semakin rendah dividen yang dibagikan, maka laba ditahan sebagai sumber pembiayaan internal akan meningkat, sehingga perusahaan dapat mengurangi ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal dan menjaga struktur modal tetap rendah. Sebaliknya, semakin tinggi dividen yang dibagikan, maka laba ditahan akan menurun, sehingga perusahaan cenderung mencari sumber dana eksternal, yang dapat meningkatkan rasio utang terhadap ekuitas. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui Teori *Pecking Order*, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pembiayaan internal (laba ditahan) daripada eksternal (utang atau penerbitan saham baru). Ketika laba ditahan menurun akibat pembagian dividen, perusahaan terdorong untuk berutang, sehingga struktur modal meningkat. Di sisi lain, Teori *Trade-Off* juga relevan karena menunjukkan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan potensial, yang bisa meningkat saat dana internal tidak mencukupi. Sementara itu, Teori Signaling menjelaskan bahwa keputusan perusahaan dalam membagikan dividen bisa memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek dan kestabilan perusahaan, yang pada akhirnya juga dapat memengaruhi preferensi struktur modal. Perihal ini selaras dengan hasil penelitian dari Izkha & Muniroh (2022), Dwijayanti & Handayani (2023), Putri et al., (2023) dan Karismawati & Suarjaya (2020) menyatakan bahwasanya kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini ialah:

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Struktur modal dipengaruhi secara positif oleh variabel tingkat pertumbuhan, artinya perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat memiliki kebutuhan modal yang lebih tinggi dan oleh karena itu harus bergantung pada investasi dari pihak luar. Hal ini karena perusahaan yang berkembang pesat akan mendapatkan kepercayaan penuh dari kreditor dan investor. Akibatnya, mereka akan lebih cenderung menggunakan sumber pinjaman eksternal untuk membiayai operasional mereka, yang akan menyebabkan proporsi utang yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas (Sari and Oetomo 2016). Secara teoretis, hal ini dapat dijelaskan melalui Teori *Pecking Order*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung kehabisan sumber daya internal dan akhirnya mencari pendanaan eksternal, terutama utang, sebelum menerbitkan saham baru. Selanjutnya, Teori *Trade-Off* mendukung gagasan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan yang meningkat, sehingga perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung menoleransi struktur modal yang lebih leverage. Sementara itu, Teori Signaling menunjukkan bahwa penggunaan utang oleh perusahaan yang sedang tumbuh dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh pasar, bahwa manajemen yakin perusahaan akan mampu membayar kewajiban tersebut di masa depan. Hal ini selaras dengan hasil penelitian dari Agresya & Rosidi (2022), Wijaya & Ardini (2020) dan Dwijayanti & Handayani (2023) yang menghasilkan bahwasanya tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ketiga dalam penelitian ini ialah :

H₃ : Tingkat Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal

Berlandaskan pemaparan hipotesis di atas, variabel profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh secara simultan terhadap struktur modal. Hal ini selaras dengan hasil penelitian dari Sinaga et al., (2022) yang mengatakan profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat pertumbuhan memiliki pengaruh secara simultan kepada struktur modal. alhasil hipotesis pada penelitian ini adalah :

H₄ : Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Tingkat Pertumbuhan berpengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal.

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan eksplanatif dan kausal. Tujuan utamanya adalah untuk menguji dan menjelaskan hubungan sebab-akibat antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal menggunakan data numerik dan analisis statistik dalam konteks perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan SPSS versi 25 untuk menguji pengaruh antar variabel secara parsial maupun simultan

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini merupakan perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019 yaitu sejumlah 62 perusahaan. Teknik *purposive sampling* digunakan sebagai teknik dalam mengambil data. Adapun teknik ini berarti dalam mengambil sampel dilakukan dengan mempertimbangkan hal-hal yang sejalan dengan tujuan penelitian Wiyono (2020). Yang berarti dalam pengambilan sampel ditentukan batasan atau kriteria sampel yang diinginkan oleh peneliti. Berikut ini adalah kriteria sampling yang digunakan dalam penelitian ini::

1. Perusahaan pada sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
2. Perusahaan pada sektor *Consumer Goods* yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember secara lengkap dan di audit selama periode penelitian yaitu tahun 2017-2019.
3. Perusahaan pada sektor *Consumer Goods* yang tidak mengalami kerugian selama periode penelitian yaitu tahun 2017-2019.
4. Perusahaan pada sektor *Consumer Goods* yang mempunyai berbagai data yang diperlukan selama periode penelitian yaitu tahun 2017-2019.

Definisi Operasional Variabel

Struktur Modal

Menurut Sartono (2017) dalam bukunya menyatakan bahwa struktur modal merujuk pada kombinasi saham preferen, saham biasa, utang jangka pendek, serta utang jangka panjang. Rasio yang dapat dipakai dalam mengukur struktur modal ialah *Debt to Equity Ratio* (DER). Penentuan dilakukan dengan membandingkan total ekuitas dengan semua kewajiban, termasuk kewajiban lancar (Hanafi dan Halim (2012) dalam (Putri 2018)) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Menurut Sartono (2017) pada bukunya menyatakan bahwa keahlian perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan penjualan, total aset, serta ekuitas disebut sebagai profitabilitas. Pengukuran profitabilitas dengan *Return On Asset* (ROA) (Hanafi 2016) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dikenal sebagai pilihan terkait Apakah laba perusahaan akan disimpan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi di masa depan atau dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sartono, 2017). Menurut Wahyuni dan Ardini dalam Dwi Cahyani & Isbanah (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat diukur dengan rumus *dividend payout ratio* sebagaimana berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Atau

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Tingkat Pertumbuhan

Pertumbuhan perusahaan merupakan keseluruhan berubahnya aset yang terjadi, dari segi peningkatan maupun penurunan, dalam periode tertentu (satu tahun). Dengan maksud, pertumbuhan perusahaan adalah seberapa baik Perusahaan dapat memperbesar skala operasinya (Mulyawati et al. 2016). Pengukuran pertumbuhan aset perusahaan menurut Susanto (2010) dalam Fauzi & Suhadak (2015) bisa dengan menggunakan rasio *Asset Growth* (AG) yang dirumuskan sebagaimana berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Asset}_{(t)} - \text{Total Asset}_{(t-1)}}{\text{Total Asset}_{(t-1)}}$$

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Uji deskriptif pada penelitian ini meliputi dari beberapa indikator yaitu *mean*, *minimum*, *maximum*, dan *std deviation*. Variable yang dipakai pada pengujian deskriptif ini ialah *Return On Asset* (ROA) untuk Profitabilitas, untuk Kebijakan Dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Asset Growth* (AG) untuk Tingkat Pertumbuhan, dan Struktur Modal memakai *Debt to Equity Ratio* (DER). Berikut hasil pengujian deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ROA	60	0,01	0,47	0,1201	0,09401
DPR	60	0,13	1,13	0,4815	0,25792
AG	60	-0,16	0,56	0,1104	0,13274
DER	60	0,09	2,91	0,6118	0,56343

Sumber : Output SPSS, 2025

Berlandaskan hasil pengujian yang sudah dipaparkan diperoleh bahwasanya skor *mean* variable ROA sebanyak 0,1201; DPR sebanyak 0,4815; AG sebanyak 0,1104; dan DER sebanyak 0,6118. Skor *std deviation* dari variable ROA sebanyak 0,09401; DPR sebanyak 0,25792; AG sebanyak 0,13274; dan DER sebesar 0,56343. Skor *minimum* variable ROA sebanyak 0,01; DPR sebanyak 0,13; AG sebanyak -0,16; dan DER sebanyak 0,09. Skor *maximum* variable ROA sebanyak 0,47; DPR sebesar 1,13; AG sebesar 0,56; dan DER sebesar 2,91.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian ini memakai *One Sample Kolmogorof-Smirnov* dengan memakai tarif signifikansi 0,05. Apabila signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% sehingga data ditetapkan berdistribusi normal. Berikut merupakan hasil uji normalitas :

Tabel 2. Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	Asymp.Sig. (2-tailed)
	0,092

Sumber : Output SPSS, 2025

Berlandaskan hasil pengujian normalitas *One Sample Kolmogroff-Smirnov* diperoleh skor *asymp sig (2-tailed)* yakni $0,092 > 0,05$ sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwasanya data pada penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tujuan pengujian multikolinearitas adalah untuk menentukan apakah ada penyimpangan kepada asumsi klasik multikolinearitas, yakni apakah variabel independen dalam model regresi memiliki hubungan linier satu sama lain (Wiyono 2020). Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas :

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	0,322	3,102
DPR	0,272	3,671
AG	0,600	1,667

Sumber : Output SPSS, 2025

Dikarenakan skor *tolerance* semua variabel $> 0,1$ dan skor VIF masing-masing variabel < 10 sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwasanya tidak terjadi multikolinearitas dalam penelitian ini.

Uji Heterokedastisitas

Tujuan dari pengujian heterokedastisitas ialah mengidentifikasi apakah ada penyimpangan dari asumsi klasik heteroskedastisitas, yakni keseragaman residual dari semua pengamatan dalam model regresi (Wiyono 2020). Dilakukan dengan metode *glejser* dengan meregresikan diantara variabel independen dengan nilai absolut residualnya (ABS_RES) (Ismoyo and Aprinanto 2018). Dengan ketentuan apabila nilai signifikansinya diatas 5% (0,05), sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwasanya model regresi tidak terjadi heterokedastisitas. Berikut merupakan hasil uji heterokedastisitas :

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

	Sig.
ROA	0,079
DPR	0,064
AG	0,071

Sumber : Output SPSS, 2025

Dikarenakan skor signifikansi semua variable $> 0,05$ sehingga bisa diartikan bahwasanya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan guna dalam apakah ada penyimpangan terhadap asumsi klasik autokorelasi, yakni apakah terdapat hubungan antara residual dari satu pengamatan dengan pengamatan lainnya pada model regresi (Wiyono 2020). Metode pengujian yang sering dipakai adalah Uji Durbin-Watson (uji DW). Berikut merupakan hasil uji autokorelasi :

Tabel 5. Uji Autokorelasi

	Durbin-Watson
Model Regresi	1,649
Sumber : Output SPSS, 2025	

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada Tabel 5 diperoleh bahwasanya nilai durbin watson sebesar 1,649. Sementara dU sebesar 1,4797 dan (4-dU) sebesar 2,5203. Nilai durbin Watson berada diantara dU dan (4-dU), yaitu $1,4797 < 1,649 < 2,5203$. Sehingga tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menentukan sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan variabel-variabel yang dipakai pada penelitian ini, sehingga model regresi linear berganda diformulasikan sebagaimana berikut ini:

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.053	.091		.585	.561
ROA_X1	5.254	.774	.877	6.786	.000
DPR_X2	-.225	.307	-.103	-.733	.467
AG_X3	.325	.402	.077	.809	.422

a. Dependent Variable: DER_Y

Sumber : Output SPSS, 2025

Berdasarkan hasil pengujian regresi linear berganda pada tabel 6 sehingga persamaan regresi bisa disusun sebagaimana berikut.

$$DER = 0,053 + 5,254ROA - 0,225 DPR + 0,325AG + e$$

Keterangan:

1. Konstanta sebesar 0,053 mengatakan bahwasanya apabila variabel independen dinyatakan konstan, maka rata-rata struktur modal perusahaan pada sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019 sebesar 0,053%.
2. Skor koefisien ROA sebesar 5,254 memiliki arti apabila variable independent yang lain dalam keadaan konstan, maka kenaikan ROA sebesar 1% akan menaikkan struktur modal sebanyak 5,254%.
3. Skor koefisien DPR sebesar -0,225 memiliki arti apabila variabel independent yang lain dalam keadaan konstan, sehingga kenaikan DPR sebanyak 1% berdampak dalam menaikkan struktur modal sebanyak -0,225%.
4. Skor koefisien AG sebesar 0,325 memiliki arti apabila variabel independent yang lain dalam keadaan konstan, maka kenaikan AG sebanyak 1% berdampak dalam menaikkan struktur modal sebanyak 0,325%.

Hasil Uji Hipotesis

Uji t (Parsial)

Untuk menentukan apakah variabel independen memiliki dampak parsial yang signifikan terhadap variabel dependen, salah satu uji hipotesis yang dapat digunakan adalah uji t. Apabila tingkat signifikansinya lebih kecil daripada 0,05 (Sig. < 0,05) sehingga hipotesis diterima, hal tersebut menunjukkan bahwasanya variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Hasil Uji t (Parsial)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.053	.091		.585	.561
ROA_X1	5.254	.774	.877	6.786	.000
DPR_X2	-.225	.307	-.103	-.733	.467
AG_X3	.325	.402	.077	.809	.422

a. Dependent Variable: DER_Y

Sumber : Output SPSS, 2025

Skor t Tabel dalam penelitian ini diketahui dengan rumus:

$0,05/2; n-k-1$

$0,025; 60-3-1$

$0,025; 56$

Skor t Tabel sebesar 2,003

Berdasarkan hasil pengujian t (parsial) pada Tabel 7 diperoleh bahwasanya skor t hitung variable ROA sebanyak $6,786 > t$ Tabel 2,003; variable DPR sebesar $-0,733 < t$ Tabel 2,003 dan variable AG sebesar $0,809 < t$ Tabel 2,003. Maka dapat diartikan sebagai berikut.

1. Secara parsial ada pengaruh yang positif dan signifikan antara variable ROA terhadap DER dibuktikan dengan t hitung $> t$ Tabel dan skor signifikansi yakni $0,000 < 0,05$.
2. Secara parsial tidak terdapat pengaruh antara variable DPR terhadap DER dibuktikan dengan t hitung $< t$ Tabel dan skor signifikansi yakni $0,467 > 0,05$.
3. Secara parsial tidak terdapat pengaruh antara variable AG terhadap DER dibuktikan dengan t hitung $< t$ Tabel dan skor signifikansi yakni $0,422 > 0,05$.

Uji F (Simultan)

Tabel 8. Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	13.086	3	4.362	43.288	.000 ^a
Residual	5.643	56	.101		
Total	18.730	59			

a. Predictors: (Constant), AG_X3, ROA_X1, DPR_X2

b. Dependent Variable: DER_Y

Sumber : Output SPSS, 2025

Berdasarkan hasil pengujian F simultan pada Tabel 8 diketahui bahwa skor df sebesar 3;56, maka skor F Tabel didapatkan sebanyak 2,77. Di sisi lain, skor F hitung sebanyak $43,288 > F$ Tabel 2,77 dan skor signifikansi yakni $0,000 < 0,05$. Sehingga bisa diartikan bahwasanya secara simultan variable ROA, DPR, dan AG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variable DER.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.836 ^a	.699	.683	.31744

a. Predictors: (Constant), AG_X3, ROA_X1, DPR_X2

b. Dependent Variable: DER_Y

Sumber : Output SPSS, 2025

Berlandaskan hasil pengujian koefisien determinasi dalam tabel 4.10 dapat diketahui bahwasanya skor *Adjusted R Square* yakni 0,683 atau bisa nyatakan bahwasanya pengaruh yang diberikan variable independen terhadap variable dependen sebesar 68,3%, di sisi lain sisanya (31,7%) dipengaruhi oleh variable lain di luar penelitian ini

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Secara parsial adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara variable ROA terhadap DER dibuktikan dengan $t_{hitung} > t_{Tabel}$ dan skor signifikansi yakni $0,000 < 0,05$ dengan *mean* sebesar 0,1201; *std deviation* sebesar 0,094; *minimum* sebesar 0,01; dan *maximum* sebesar 0,47. Skor koefisien ROA sebesar 5,254 memiliki arti apabila variable independent yang lain dalam keadaan konstan, maka kenaikan ROA sebesar 1% berdampak dalam menaikkan struktur modal sebanyak 5,254%.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Priantoko & Widaryanti (2022) dan Abidin et al., (2021) yang menemukan hubungan positif antara profitabilitas dan struktur modal. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung mengandalkan pendanaan internal daripada utang.

Perbedaan ini dapat dijelaskan melalui konteks manajerial dan kebijakan korporasi di sektor consumer goods. Dalam praktiknya, perusahaan dengan profitabilitas tinggi justru berpotensi membagikan dividen dalam jumlah besar untuk mempertahankan kepercayaan investor dan menjaga stabilitas harga saham. Akibatnya, porsi laba ditahan menurun, sehingga perusahaan memerlukan tambahan modal dari sumber eksternal. Hal ini mendorong peningkatan penggunaan utang jangka panjang sebagai alternatif pembiayaan. Dengan demikian, tingginya profitabilitas tidak selalu berujung pada pengurangan struktur utang, melainkan dapat memicu peningkatan leverage jika orientasi perusahaan lebih berfokus pada distribusi laba dibanding akumulasi modal internal. Fenomena ini menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan konteks sektoral dan kebijakan dividen dalam mengevaluasi relevansi teori *Pecking Order*.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Secara parsial tidak ada pengaruh antara variable DPR terhadap DER dibuktikan dengan $t_{hitung} < t_{Tabel}$ dan skor signifikansi sebesar $0,467 > 0,05$ dengan *mean* sebesar 0,4815; *std deviation* sebesar 0,257; *minimum* sebesar 0,13; dan *maximum* sebesar 1,13. Skor koefisien DPR sebesar -0,225 memiliki arti apabila variable independent yang lain dalam keadaan konstan, maka kenaikan DPR sebesar 1% akan menaikkan struktur modal sebesar -0,225%.

Hasil penelitian ini tidak selaras dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dwijayanti & Handayani (2023) yang mengatakan bahwasanya variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif kepada struktur modal, yang berarti semakin rendah dividen yang dibagikan maka laba ditahan untuk cadangan modal perusahaan akan tinggi, sehingga perusahaan dapat memakai dana intern dan struktur modal juga menjadi rendah. Begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Priantoko & Widaryanti (2022) yang mengatakan bahwasanya kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui beberapa pendekatan teori keuangan. Pertama, *Teori Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan memiliki preferensi terhadap sumber pendanaan internal dibandingkan eksternal. Oleh karena itu, saat perusahaan membagikan dividen yang tinggi dan laba ditahan menurun, perusahaan cenderung menggunakan utang untuk menutup kebutuhan modal, yang pada akhirnya

dapat meningkatkan struktur modal. Kedua, *Teori Trade-Off* menunjukkan bahwa perusahaan akan mencoba menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul ketika ketergantungan pada pendanaan eksternal meningkat akibat rendahnya dana internal. Ketiga, *Teori Signaling* menyatakan bahwa pembagian dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai stabilitas dan prospek keuangan perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi struktur modal karena persepsi pasar terhadap risiko dan kinerja perusahaan.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Secara parsial tidak terdapat pengaruh antara variable AG terhadap DER dibuktikan dengan t hitung $< t$ Tabel dan skor signifikansi sebesar $0,422 > 0,05$ dengan *mean* sebesar 0,1104; *std deviation* sebesar 0,132; *minimum* sebesar -0,16; dan *maximum* sebesar 0,56. Skor koefisien AG sebesar 0,325 memiliki arti apabila variable independent yang lain dalam keadaan konstan, sehingga kenaikan AG sebanyak 1% akan menaikkan struktur modal sebesar 0,325%.

Hasil penelitian ini tidak selaras dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijaya & Ardini (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memiliki struktur modal yang lebih tinggi karena kebutuhan pembiayaan eksternal yang lebih besar, terutama dalam bentuk utang. Hal ini sejalan dengan *Teori Pecking Order*, yang menjelaskan bahwa perusahaan akan mendahulukan pembiayaan internal, lalu utang, dan terakhir ekuitas. Ketika perusahaan tumbuh dengan cepat, sumber dana internal sering kali tidak mencukupi, sehingga perusahaan cenderung menggunakan utang.

Namun, dalam konteks penelitian ini, tidak ditemukannya pengaruh signifikan dapat disebabkan oleh kondisi industri consumer goods yang relatif stabil dan cenderung tidak membutuhkan pembiayaan eksternal agresif untuk ekspansi. Selain itu, perusahaan mungkin lebih konservatif dalam kebijakan struktur modalnya dan lebih mengandalkan laba ditahan. Lebih lanjut, *Teori Trade-Off* mengemukakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan yang meningkat. Artinya, perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi secara teoritis bisa menoleransi penggunaan utang yang lebih tinggi. Namun dalam praktiknya, terutama di sektor industri tertentu seperti consumer goods, manajemen bisa memilih kebijakan pendanaan yang lebih berhati-hati.

Sementara itu, menurut Teori Signaling, penggunaan utang bisa menjadi sinyal positif ke pasar bahwa perusahaan yakin akan prospeknya. Tapi sinyal ini tidak selalu efektif tergantung pada persepsi investor dan struktur risiko industri. Oleh karena itu, hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini juga dapat diartikan bahwa tingkat pertumbuhan tidak secara otomatis mendorong perubahan struktur modal jika perusahaan lebih menekankan pada stabilitas keuangan dan persepsi risiko investor.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinaga et al., (2022) yang menemukan bahwa tingkat pertumbuhan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga memperkuat argumen bahwa pengaruh AG terhadap DER sangat kontekstual dan dapat berbeda antar industri maupun periode pengamatan.

Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian F simultan pada Tabel 4.9 diketahui bahwa skor df sebesar 3;56, maka skor F Tabel didapatkan sebanyak 2,77. Di sisi lain, skor F hitung yakni 43,288 $>$ F Tabel 2,77 dan skor signifikansi sebanyak $0,000 < 0,05$. Sehingga bisa diartikan bahwasanya secara simultan variable ROA, DPR, dan AG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variable DER. Konstanta sebanyak 0,053 mengatakan bahwa jika variable independen dinyatakan konstan, sehingga rata-rata struktur modal perusahaan pada sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019 sebesar 0,053%.

Hasil penelitian selaras dengan penelitian dari Sinaga et al., (2022) yang mengatakan bahwasanya profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat pertumbuhan secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mempunyai pemahaman konsep tentang struktur modal agar dapat mengidentifikasi faktor yang bisa memengaruhi struktur modal secara optimal.

Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memegang peranan penting dalam membentuk struktur modal perusahaan, terutama di sektor consumer goods, karena laba yang tinggi memungkinkan pembiayaan internal yang lebih kuat dan mengurangi ketergantungan pada utang. Sebaliknya, kebijakan dividen dan tingkat pertumbuhan belum menunjukkan kontribusi signifikan, yang bisa disebabkan oleh faktor internal atau ketidakpastian eksternal. Bagi manajer keuangan, hasil ini menyarankan perlunya fokus pada strategi peningkatan profitabilitas sebagai dasar dalam pengambilan keputusan pendanaan. Untuk pengembangan penelitian ke depan, disarankan menambahkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan atau risiko bisnis, serta menggunakan model analisis yang lebih kompleks seperti SEM atau GMM dengan data yang lebih mutakhir, terutama pasca-COVID-19, guna memperoleh gambaran yang lebih relevan terhadap dinamika keuangan perusahaan saat ini.

Referensi

- Abbas, Asad, Shujahat Haider Hashmi, and Anwar Fazil Chishti. 2017. "Dividend Policy and Capital Structure: Testing Endogeneity." *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.2745726.
- Abidin, Zeinal, Budi Wahono, and Nurhidayah. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Masa Pandemic COVID-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Textil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020)." *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen* 10(11):105–18.
- Agresya, Vony, and Rosidi. 2022. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal." *Reaksi* 1(2):382–92.
- Danila, Nevi, Umara Noreen, Noor Azlinna Azizan, Muhammad Farid, and Zaheer Ahmed. 2020. "Growth Opportunities, Capital Structure and Dividend Policy in Emerging Market: Indonesia Case Study." *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7(10):1–8. doi: 10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.001.
- Dwi Cahyani, Intan, and Yuyun Isbanah. 2018. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangibility, Firm Age, Business Risk, Kebijakan Dividen, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Properti Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2016." *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 7(1):124–32.
- Dwijayanti, Elma, and Nur Handayani. 2023. "Pengaruh Profitabilitas , Growth Opportunity , Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 12(8):1–19.
- Fauzi, Mohammad Nur, and Suhadak. 2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)." *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya* 24(1):86068.
- Hanafi, Mamduh M. 2016. *Manajemen Keuangan*. Kedua. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Ismoyo, Adityo Dwi, and Aprinanto. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Kepemilikan Institusional Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Di Bei Periode 2012-2018." *Optimal* 151(2):10–17.
- Izkha, Ika Aprilyani, and Hetty Muniroh. 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):113–20. doi: 10.37470/1.24.2.205.
- Juliantika, Ni, and Made Dewi. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko

- Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Realstate.” *None* 5(7):251028.
- Karismawati, Ni Putu Ayu, and Anak Agung Gede Suarjaya. 2020. “The Effect of Dividend Policy, Sales Growth, and Liquidity of the Company’s Capital Structure.” *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)* 4(5):31.
- Mangesti Rahayu, Sri, Suhadak, and Muhammad Saifi. 2019. “The Reciprocal Relationship between Profitability and Capital Structure and Its Impacts on the Corporate Values of Manufacturing Companies in Indonesia.” *International Journal of Productivity and Performance Management* 69(2):236–51. doi: 10.1108/IJPPM-05-2018-0196.
- Mulyawati, Ade Ristika, Ade Banani, and Sulistyandari. 2016. “Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pariwisata , Restoran Dan Hotel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Journal & Proceeding FEB UNSOED* 6(1):340–62.
- Priantoko, Agung, and Widaryanti Widaryanti. 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):190–95. doi: 10.34152/emba.v1i2.509.
- Primantara, A., and M. Dewi. 2016. “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(5):252963.
- Putri, Annisa Raylia, Agung Nurmansyah, and Annisa Indah Mutiasari. 2023. “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2021).” *MUQADDIMAH: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis* 1(1):149–61. doi: 10.59246/muqaddimah.v1i1.95.
- Putri, Rika Prihasti. 2018. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 7(2). doi: 10.22216/jbe.v1i2.1429.
- Sari, Aliftia Nawang, and Hening Widi Oetomo. 2016. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen ISSN: 2461-0593* 5(4):1–18.
- Sartono, Dr. R. Agus. 2017. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sinaga, Margaretha Marini, Arthur Simanjutak, Mitha Christina Ginting, and Melanthon Rumapea. 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.
- Tijow, Anggelita Prichilia, Harijanto Sabijono, and Victorina Z. Tirayoh. 2018. “Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi* 13(04):477–88. doi: 10.32400/gc.13.03.20375.2018.
- Wahyuni, Irma, and Lilis Ardini. 2017. “Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6(4):1308–25.
- Watiningsih, Ferdina. 2018. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Tangibility, Dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2016.” *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)* 1(4):92–105. doi: 10.32493/skt.v1i4.1382.

Wijaya, Bagaskhara Satria, and Lilis Ardini. 2020. “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity Dan Firm Size Terhadap Struktur Modal.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 9(2):1–14.

Wiyono, Gendro. 2020. *Merancang Penelitian Bisnis Dengan Alat Analisis SPSS 25 & SmartPLS 3.2.8*. Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.