

PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*, STRUKTUR AKTIVA DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Elma Dwijayanti

elmadwi2206@gmail.com

Nur Handayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of profitability, growth opportunity, asset structure, and dividend policy on capital structure. The population was Food and Beverage companies listed on the Indonesia StockExchange 2016-2021. The data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. In line with that, there were 9 companies in the sample. Moreover, the data analysis technique used multiple linear. The result concluded that (a) profitability had a positive effect on capital structure. It showed that companies with higher profitability, could easily get debts, (b) growth opportunities did not affect capital structure. This showed that there were internal funds or assets available within the company. Therefore, external funds in the form of debts were not necessarily needed, (c) asset structure had a positive effect on capital structure. It showed that companies with higher asset structure, could easily get debts, in which most of the assets in the form of fixed assets would still be used to fulfill the debts needed with debts, (d) dividend policy did not affect capital structure. This meant dividend incline won't be in line with capital structure. As the companies had stable cash flow, they tended to use their internal funds in paying the dividend and investment before using external funds.

Keywords: profitability, growth opportunities, asset structure, dividend policy, capital structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ditentukan diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (a) profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka semakin mudah perusahaan untuk memperoleh hutang (b) *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan tersedianya dana internal atau aset pada suatu perusahaan, maka dari itu dana eksternal berupa hutang tidak lagi diperlukan (c) struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi, maka semakin mudah perusahaan untuk memperoleh hutang, dimana sebagian besar aset berupa aset tetap digunakan untuk pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang (d) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan peningkatan dividen pada suatu perusahaan tidak sejalan dengan struktur modal, karena perusahaan memiliki aliran kas yang stabil cenderung memakai dana internalnya untuk membayar dividen dan membiayai investasi sebelum menggunakan dana eksternal.

Kata Kunci: profitabilitas, *growth opportunity*, struktur aktiva, kebijakan dividen, struktur modal

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi saat ini perekonomian sangat berkaitan dengan perdagangan bebas, yang mengakibatkan tercapainya persaingan yang sangat kompetitif untuk mempertahankan dan meningkatkan kehidupan bisnis. Perusahaan mengembangkan bisnisnya untuk memperoleh laba. Dengan tercapainya laba yang tinggi merupakan salah satu

tujuan sebuah perusahaan serta mendukung kelancaran suatu perusahaan. Dalam melakukan sebuah pembaruan, perusahaan harus membutuhkan lebih banyak dana dalam mengelola bisnisnya. Pendanaan perusahaan akan berjalan sangat baik apabila manajer keuangan dalam sebuah perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasionalnya dengan tepat. Manajer keuangan memiliki keputusan yang selalu dihadapi pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya, seperti halnya keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, dimana perusahaan yang berhubungan dengan komposisi hutang, saham biasa dan saham preferen yang digunakan oleh perusahaan. Sulitnya menentukan struktur modal yang optimal merupakan salah satu masalah utama dalam keputusan pendanaan. Dengan demikian perusahaan akan meminjam dana dari luar, seperti meminjam ke beberapa kreditur dengan cara yang berbeda, karena setiap kreditur memiliki caranya sendiri untuk meminjamkan dana kepada perusahaan.

Kemajuan bisnis saat ini sebenarnya menuntut para pelaku bisnis untuk lebih mudah beradaptasi dengan perubahan yang ada di dunia bisnis saat ini, serta harus mampu bersaing dan unggul. Apabila sebuah perusahaan dapat berjalan lancar, perusahaan harus memenuhi kebutuhan modal dan aset tetapnya, hal ini bisa memicu salah satu faktor supaya perusahaan bisa masuk ke Bursa Efek atau biasa disebut dengan *go public* atau bisa juga disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Perusahaan yang masuk ke Bursa Efek memiliki persaingan yang sangat ketat di pasar modalnya. Perusahaan Makanan dan Minuman berkembang pesat di Indonesia dengan mempertimbangkan meningkatnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari waktu ke waktu. Perusahaan pada sektor ini mampu bertahan di tengah kondisi perekonomian di Indonesia dalam keadaan kritis ataupun tidak kritis, sebagian produk makanan dan minuman sangat dibutuhkan terkait dengan kebutuhan masyarakat atau sama halnya dengan kebutuhan primer dan bahkan pada saat di tengah pandemi *Covid-19* sektor makanan dan minuman masih melakukan produksinya. Dilain sisi, perusahaan makanan dan minuman menunjukkan tingkat pertumbuhan ekonomi dan investasi yang tinggi. Menurut Indra *et al.* (2017:144) kebutuhan pokok meningkat bersamaan dengan meningkatnya jumlah penduduk di suatu negara, dan ini merupakan sesuatu yang menyebabkan perusahaan makanan dan minuman berkembang pesat. Perusahaan makanan dan minuman memiliki skala produksi penjualan yang besar, serta pengembangan produk harus membutuhkan modal yang besar juga sehingga mempengaruhi struktur modal atau pendanaan perusahaan.

Perusahaan dalam pemenuhan sumber dana bisa diatasi dengan pemenuhan sumber dana dari dalam (internal) dan sumber dana dari luar (eksternal). Struktur modal memiliki peran yang sangat penting dalam perusahaan, karena kebijakan struktur modal melibatkan pengembangan antara resiko dan tingkat pengembalian tertentu. Menurut Riyanto (2010:296) struktur modal adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Perusahaan dalam menetapkan struktur modal harus mempertimbangkan variabel yang mempengaruhinya, antara lain; struktur aktiva, stabilitas penjualan tingkat pertumbuhan, *leverage* operasi, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi jaminan dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, dan kondisi internal perusahaan serta fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006:42).

Profitabilitas merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal, dan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari berbagai aktivitas perusahaan selama periode waktu tertentu melalui berbagai kebijakan dan keputusan yang dibuat oleh perusahaan. Siskawati (2022:2) menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam jangka waktu tertentu. Dana yang diperoleh profitabilitas juga mempengaruhi besarnya hutang atau modal dari luar perusahaan yang dibutuhkan untuk

kebutuhan operasional. Perusahaan dengan pengembalian yang tinggi atas investasi biasanya menggunakan hutang yang relatif kecil, karena tingkat pengembalian yang tinggi dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan.

Perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal agar dapat menentukan keputusan struktur modal yang benar, diantaranya adalah *growth opportunity*. *Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya dimasa depan. Perusahaan yang mempunyai prospek yang baik untuk ke depannya dan pertumbuhan yang cepat membutuhkan dana yang lebih besar di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat sering kali harus meningkatkan asetnya, karena pertumbuhan aset perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga pertumbuhan aset berpengaruh pada kondisi modal perusahaan yang menyebabkan perbandingan antara modal dan hutang akan berubah (Monalisa, 2018:2).

Struktur aktiva merupakan penentuan besar alokasi aktiva lancar maupun aktiva tetap (Brigham dan Houston, 2011:188). Struktur aktiva disebut sebagai sumber ekonomi suatu perusahaan, di mana dapat memberikan manfaat di masa yang akan datang. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan, semakin tinggi kemampuan untuk mengamankan hutang jangka panjang dan struktur aktiva yang tinggi juga cenderung menggunakan pendanaan eksternal atau hutang untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Menurut (Brigham dan Houston, 2001) menunjukkan perusahaan yang memiliki aktiva tetap dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan yang baik, karena apabila perusahaan dengan aset yang cukup bisa dijadikan sebagai pinjaman dan cenderung menggunakan lebih banyak hutang.

Selain profitabilitas, *growth opportunity*, struktur aktiva, struktur modal juga dipengaruhi oleh faktor lain, diantaranya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan pembagian keuntungan bagi pemegang saham. Kebijakan dividen pada perusahaan mempunyai tahap pembagian yang berbeda-beda, di mana perusahaan bisa menentukan persentase pembagian dividen untuk diberikan ke pemegang saham, bagi investor dengan pembayaran yang stabil dapat meningkatkan indikator prospek perusahaan yang stabil juga. Laba ditahan adalah sumber dana paling penting untuk pertumbuhan perusahaan, tapi dividen merupakan dana yang akan dibagikan ke pemegang saham atas dasar keputusan yang telah di ambil oleh manajemen perusahaan, biasa disebut dengan dividen kas.

Perumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah: (1) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?; (2) apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal?; (3) apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?; (4) apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah: (1) untuk menguji dan mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal; (2) untuk menguji dan mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal; (3) untuk menguji dan mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal; (4) untuk menguji dan mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORITIS

Trade-off Theory

Teori ini dikembangkan oleh Modigliani and Miller pada tahun 1958. *Trade-off theory* mengasumsikan bahwa adanya struktur modal yang optimal, dimana perusahaan bisa membuat keseimbangan antara biaya agensi, pengaruh pajak, serta biaya kebangkrutan. Dilain sisi, *trade-off theory* tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua pendanaan dibiayai oleh hutang, sehingga manajer harus dapat mengatur komposisi modal perusahaan. Teori ini

menyeimbangkan manfaat seperti halnya pengorbanan yang timbul dari penggunaan hutang, selama manfaatnya lebih besar maka hutang akan bertambah, tetapi jika pengorbanannya lebih besar maka hutang tidak akan dibiarkan bertambah. Pengorbanan yang dimaksud adalah biaya kebangkrutan akan ditanggung oleh perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:613) biaya kebangkrutan sering kali memaksa perusahaan untuk menjual aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan di bawah harga maksimal yang seharusnya bisa didapatkan jika perusahaan masih tetap beroperasi normal. Adapun masalah yang terkait dengan kebangkrutan, seperti halnya apabila sebuah perusahaan menggunakan hutang yang tinggi dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, biaya kebangkrutan akan membuat perusahaan tidak menggunakan hutang untuk sumber pendanaan ke tingkat yang berlebihan (Pasaribu, 2018:17).

Implikasi *trade-off theory* menurut Brealey dan Myres (dalam Pasaribu, 2018) yaitu sebagai berikut: (1) Perusahaan dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan lebih kecil hutang dibandingkan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan; (2) Perusahaan yang dikenai pajak tingu pada batas tertentu sebaiknya menggunakan banyak hutang karena adanya *tax shield*; (3) Target rasio hutang akan berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain. Perusahaan *unprofitable* dengan risiko tinggi mempunyai risiko utang lebih rendah dan mengandalkan ekuitas.

Struktur Modal

Struktur modal bisa diartikan keseimbangan dari penggunaan modal peminjam yang terdiri atas hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Struktur modal menggambarkan bagaimana proporsi hubungan dengan ekuitas, dan merupakan salah satu keputusan yang sangat penting untuk memaksimalkan pengembalian dan memiliki dampak penting pada nilai perusahaan. Struktur modal ada kaitannya dengan keputusan pendanaan yang bersumber dari dana internal dan dana eksternal. Oleh sebab itu, didalam sebuah perusahaan, struktur modal mengelola pendanaan untuk aset-asetnya melalui berbagai kombinasi dari modal sendiri (*equity*) dan utang (*debt*). Keputusan pendanaan apabila tidak dilakukan dengan tepat akan menyebabkan biaya modal yang tinggi dan akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Menurut Harjito dan Martono (2014:256) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Berikut komponen yang ada pada struktur modal perusahaan: (1) Hutang jangka panjang atau modal asing, Sumber dana eksternal yang diperoleh perusahaan berupa hutang dimana mempunyai jatuh tempo lebih dari satu tahun; (2) Modal sendiri, modal yang didapatkan berasal dari pemilik/pemegang saham perusahaan tersebut dan modal juga tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu tak menentu.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk memperoleh laba. Menurut Brigham dan Houston (2011:40) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi dapat dipungkiri bahwa perusahaan akan mendanai kegiatan usahanya dengan menggunakan sumber dana internal. Dengan menggunakan pendanaan dari sumber dana internal, perusahaan akan memperoleh profitabilitas yang baik dan akan menguntungkan perusahaan. Adapun kelebihan dari rasio profitabilitas yaitu analisis mudah ditafsirkan, bisa memberikan informasi tentang posisi perusahaan di tengah industri, serta memudahkan untuk menunjukkan perkembangan secara

periodik atau *time series*. Begitu pula sebaliknya, kelemahan dari rasio profitabilitas yaitu, hasil analisis tidak bisa berdiri sendiri, maka dari itu harus diperbandingkan dengan rasio perusahaan sejenis, yang memiliki tingkat risiko yang cukup sama dan dilakukan analisis kecenderungan dari setiap rasio tahun sebelumnya, dan apabila saat terjadi inflasi, rasio tidak bisa menunjukkan keadaan yang seharusnya serta tidak bisa dibandingkan dengan keadaan tahun sebelumnya.

Growth Opportunity

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan perusahaan untuk mengembangkan bisnis di masa yang akan datang. Pratiwi (dalam Monalisa, 2018) menyatakan bahwa dalam peluang pertumbuhan perusahaan yang positif menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan memiliki perputaran yang bagus. Perusahaan yang berpotensi mencapai pertumbuhan yang tinggi kemungkinan akan mendorong perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Perluasan yang dilakukan oleh perusahaan akan menunjang laba yang akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan aset tetapnya, karena pertumbuhan aset tetap perusahaan di setiap periodenya menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang sangat baik, sehingga pertumbuhan aset tetap perusahaan mempengaruhi terhadap kondisi modal perusahaan yang menyebabkan perbandingan antara modal dan hutang akan berubah. Dengan tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan juga bisa memberikan sinyal positif kepada investor, karena dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi baik.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan, struktur aktiva pada perusahaan terdiri dari aktiva lancar (*current asset*) dan aktiva tetap (*fixed asset*). Aktiva lancar adalah aktiva dalam bentuk kas atau uang tunai dimana yang mempunyai pembiayaan jangka pendek atau dalam periode kurang dari satu tahun, sedangkan aktiva tetap adalah aset berwujud yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan dan memiliki sifat permanen dimana yang mempunyai pembiayaan jangka panjang atau dalam periode lebih dari satu tahun (Yuliarti, 2020; Reeve dan James, 2012). Sehingga struktur aktiva digunakan dalam menentukan besarnya hutang jangka panjang yang diambil dan dapat mempengaruhi struktur modal. Brigham dan Houston (2011:188) menyatakan bahwa apabila semakin besar struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka penggunaan hutang perusahaan besar karena aset digunakan sebagai jaminan ketika perusahaan meminjam dan dari pihak eksternal. Struktur aktiva disebut sebagai penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, dimana perbandingan antar aset tetap dengan total aset perusahaan.

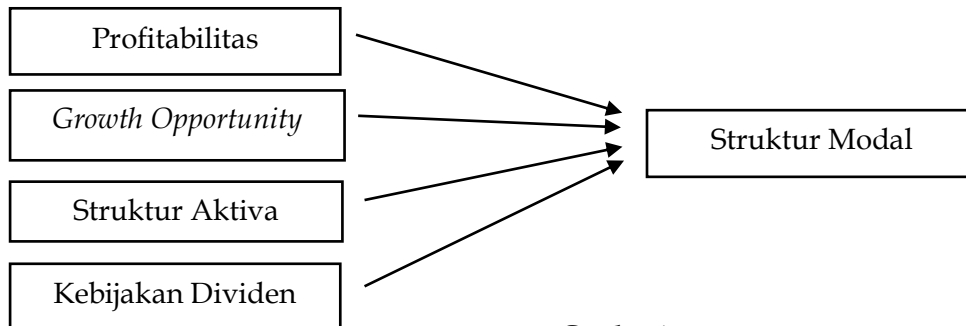
Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan besar kecilnya persentase dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Harjito dan Martono (2014:270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang didapat perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham berupa dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa depan. Jika laba perusahaan yang ditahan memiliki jumlah yang besar, maka laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dari pernyataan tersebut aspek yang penting dari kebijakan dividen adalah dimana pada saat menentukan alokasi yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan. Apabila laba ditahan, laba akan diinvestasikan kembali oleh perusahaan, dan memungkinkan perusahaan untuk tumbuh secara terus menerus dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan serta dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Dan sebaliknya jika laba dibagikan kepada pemegang saham bernilai tinggi, maka pemegang

saham dapat menilai bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dalam mengelola perusahaan.

Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual dari penelitian ini adalah:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan dalam kegiatan operasional usahanya dalam periode tertentu. Perusahaan dengan profit yang tinggi mengakibatkan banyak dilirik oleh investor karena mempunyai prospek masa depan yang *profitable*.

Berdasarkan *trade-off theory* menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas yang rendah, perusahaan tidak mau memakai hutang untuk memodali operasionalnya, dan sebaliknya apabila profitabilitas yang tinggi, perusahaan akan menambah penggunaan hutang, ini terjadi apabila *return on asset* tinggi berarti laba bersih pada perusahaan akan tinggi juga, serta kesanggupan perusahaan dalam membayar bunga juga tinggi. Penelitian yang dilakukan Wahyuni (2017) dan Mujiatun *et al.* (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Growth opportunity adalah suatu peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang cenderung memiliki pertumbuhan yang cepat harus meningkatkan asetnya, karena pertumbuhan aset perusahaan dari periode ke periode selanjutnya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang sangat baik, sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal perusahaan, serta pencapaian pertumbuhan aset sangat berpengaruh pada suatu kondisi modal yang mengakibatkan adanya perbandingan antara modal dan hutang akan berubah (Brigham dan Houston, 2006).

Hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010) dan Wahyuni (2017) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi aset suatu perusahaan, maka memiliki peluang untuk meminjam pendanaan dari pihak luar atau pihak eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat aset yang rendah. Dengan kata lain semakin tinggi *growth opportunity* sebuah perusahaan, maka struktur modal akan meningkat. Oleh karena itu hipotesis dari penelitian ini adalah :

H₂: *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva adalah perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, dimana menggambarkan besarnya aktiva yang didapat perusahaan jamin untuk melakukan pinjaman kepada pihak luar. Jika perusahaan memiliki aktiva tetap yang tinggi, perusahaan akan mendapatkan dana dari luar yang besar, apabila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang rendah. Oleh karena itu, jika struktur aktiva tetap rendah dapat mengakibatkan terbitnya saham biasa, dengan begitu pihak investor akan ikut dibebankan terhadap risiko perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Komariah dan Nurulrahmatiah (2020) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dimana, semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin meningkat juga struktur modal perusahaan, yang berarti semakin besar *fixed asset* yang dapat dijadikan jaminan hutang oleh perusahaan. Maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

H₃ : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen merupakan besar kecilnya persentase dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dividen adalah laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi pembagian dividen maka semakin meningkat pula struktur modal perusahaan. Dengan pembayaran dividen dapat mengurangi persediaan dana internal yang diperlukan untuk kebutuhan operasionalnya. Perusahaan membutuhkan lebih banyak dana untuk kebutuhan operasionalnya dan investasi. Akibat dari penggunaan dana untuk pembayaran dividen perusahaan, perusahaan dapat menimbulkan hutang tambahan sebagai akibat dari penggunaan dana yang dapat menghasilkan struktur modal yang tinggi. Maka dari itu kebijakan dividen berkaitan dengan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Izkha dan Muniroh (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan *signalling theory*, besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham di anggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek baik atau buruk dimasa mendatang. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis uji statistik. Menurut Sugiyono (2019:16) menyatakan bahwa metode penelitian kuantitatif diartikan sebagai pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah diterapkan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 -2021.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2019:127). Adapun peneliti menentukan sampel yang akan digunakan untuk penelitian ini dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2016-2021; (2) Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap periode 2016-2021; (3)

Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang mengalami laba selama periode 2016-2021; (4) Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang membagikan dividen selama periode 2016-2021. Berdasarkan proses pengambilan sampel diatas, maka peneliti mendapatkan 9 perusahaan *food and beverage*.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan, dimana data sekunder dalam penelitian ini didapatkan melalui; (1) Situs resmi Bursa Efek Indonesia *Stock Exchange*; (2) Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya; dan (3) Berbagai literatur berupa buku, jurnal, dan lain-lain yang berhubungan dengan penelitian agar memperoleh data yang valid.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri dari empat (4) variabel bebas (*independent variable*) dan satu (1) variabel terikat (*dependent variable*). Variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab perubahannya variabel dependen, sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2019:69).

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan pendanaan antara utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Sumber dana internal yang didapat perusahaan berupa laba ditahan. Laba ditahan didapat perusahaan apabila besarnya laba yang diperoleh pada periode tertentu. Untuk sumber dana eksternal berasal dari kreditur berupa hutang. Penelitian ini diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba. Profitabilitas diukur menggunakan *return on assets* (ROA) yang menunjukkan rasio keuntungan yang didapat dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Growth Opportunity

Growth opportunity merupakan suatu tingkat peluang pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Apabila tingkat pertumbuhan suatu perusahaan tinggi dapat mengakibatkan kebutuhan pendanaan pada perusahaan dan dapat memberikan sinyal yang baik kepada pihak internal dan eksternal perusahaan, karena dapat dikatakan kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Penelitian ini *growth opportunity* menggunakan rasio GO dan dirumuskan sebagai berikut:

$$GO = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat memberikan manfaat dimasa yang akan datang, struktur aktiva sendiri terdiri atas aktiva tetap dan aktiva lancar. Perusahaan dengan jumlah struktur aktiva tetap yang tinggi dapat menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal perusahaan. Penelitian ini struktur aktiva dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah sebuah kebijakan dimana laba (dividen) dibagikan kepada para pemegang saham atau bisa digunakan dalam investasi kembali di dalam perusahaan (laba tahan). Untuk menghitung persentase dividen yang dibagikan ke pemegang saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda. Program yang digunakan untuk membantu peneliti adalah program komputer (*software*) SPSS.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2019:207). Statistik deskriptif dalam penyajiannya bisa dalam bentuk tabel, grafik, diagram lingkaran dll dengan uraian singkat. Penelitian ini juga memberikan gambaran suatu data dilihat dari rata-rata *mean*, standar deviasi, maksimum dan minimum (Yuliarti, 2020:11).

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini uji asumsi klasik menggunakan empat (4) pengujian, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Apabila salah satu keempat asumsi klasik tersebut tidak terpenuhi, maka akan menyebabkan model yang diuji belum memenuhi syarat dalam pengambilan keputusan (Wahyuni, 2017).

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal apa tidak. Ada dua (2) cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik Kolmogorov Smirnov. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2018:161). Dan analisis Kolmogorov Smirnov, dilakukan untuk pengujian normalitas berdasarkan nilai Asymtotic Significance (2-tailed) sebagai berikut: (1) apabila $> 0,05$ maka distribusi dari populasi dikatakan normal; (2) apabila $< 0,05$ maka distribusi dari populasi dikatakan tidak normal (Yuliarti, 2020:12).

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam melakukan uji multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 maka menunjukkan adanya multikolonieritas. Sedangkan apabila nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 maka dapat disimpulkan tidak menunjukkan adanya multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode waktu tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode waktu sebelumnya. Ada beberapa cara yang bisa dipakai untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, salah satunya uji Durbin-Watson (DW test) (Ghozali, 2018:111). Dengan mengetahui apakah uji Durbin-Watson (DW Test) menunjukkan adanya korelasi, bisa dipastikan dengan asumsi berikut: (1) Apabila nilai DW < -2 dikatakan autokorelasi positif; (2) Apabila nilai DW diantara -2 sampai $+2$ dikatakan tidak terjadi autokorelasi; (3) Apabila nilai DW $> +2$ dikatakan autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi perbedaan variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ghozali (2018:138) menyatakan bahwa deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik plot (*scatterplot*), dasar analisis sebagai berikut: (1) Apabila ada pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka terjadi heteroskedastisitas; (2) Dan apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan ketergantungan variabel terikat (dependen) dengan satu atau lebih variabel bebas (independen) dengan tujuan untuk memprediksi nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan variabel independen yang diketahui. Persamaan Regresi Linier Berganda adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2GO + \beta_3SA + \beta_4DPR + e$$

Keterangan :

- α : Konstanta
- β : Koefisien Regresi Masing-masing Variabel
- DER : Struktur modal
- ROA : Profitabilitas
- GO : *Growth Opportunity*
- SA : Struktur Aktiva
- DPR : Kebijakan Dividen
- e : Variabel Pengganggu (*error*)

Uji Kelayakan Model (Uji f)

Uji F pada penelitian ini pada dasarnya untuk menguji layak atau tidaknya model yang digunakan dalam penelitian ini. Cara yang digunakan Uji F dengan menggunakan perbandingan nilai F hitung dengan nilai F tabel, dimana tingkat signifikansi (α) = 5% atau 0,05. Kriteria yang digunakan adalah: (1) jika signifikansi F $> 0,05$ maka model regresi pada

penelitian ini tidak layak digunakan; (2) jika signifikansi $F < 0,05$ maka model regresi pada penelitian ini layak digunakan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2018:97) menunjukkan bahwa koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 mendekati nol (0) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Jika nilai R^2 mendekati satu (1), bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5% (Ghozali, 2018). Kriteria yang akan digunakan dalam pengambilan keputusan, adalah: (1) Jika signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
ROA	54	,50	,03	,53	,1315	,10593	,011
GO	54	1,84	-,16	1,68	,1272	,26576	,071
SA	54	,71	,09	,80	,4515	,19759	,039
DPR	54	2,51	,01	2,52	,4867	,42267	,179
DER	54	1,61	,16	1,77	,7202	,42721	,183
Valid N (listwise)	54						

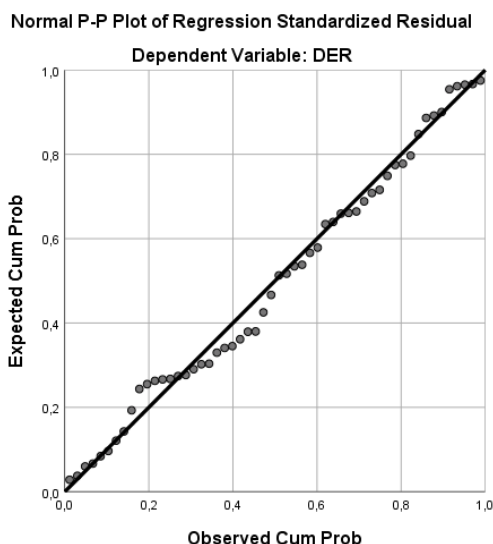
Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 54 data pengamatan. Dalam analisis statistik ditunjukkan nilai minimum, nilai maximum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel juga jumlah sampel pengamatan (N) yang diteliti.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat dengan grafik *normal P-P Plot of Regression Standardlized Residual* dan Uji Kolmogorov Smirnov.



Gambar 2
Grafik Normal P-P Plot
Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Pada gambar 2 diatas disimpulkan bahwa grafik *normal P-P Plot* terlihat titik-titik (data residual) menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka data yang diolah berdistribusi normal dan regresi yang terbentuk memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,30660876
Most Extreme Differences	Absolute	,088
	Positive	,088
	Negative	-,068
Test Statistic		,088
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 3 bahwa nilai signifikansi residualnya lebih besar dari nilai signifikansinya 0,200. Maka dapat disimpulkan nilai Kolmogorov Smirnov mempunyai tingkat signifikan lebih dari 0,05 ($0,200 > 0,05$) sehingga data tersebut berdistribusi secara normal.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Adanya Multikolonieritas apabila nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 .

Tabel 4
Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	,924	1,082
	GO	,888	1,126
	SA	,894	1,119
	DPR	,876	1,141

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan pada tabel 4 bahwa nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai $\geq 0,10$. Hasil VIF juga menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai ≤ 10 . Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antara variabel independen dengan model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode waktu tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode waktu sebelumnya.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,696 ^a	,485	,443	,31888	,678

a. Predictors: (Constant), DPR, SA, ROA, GO

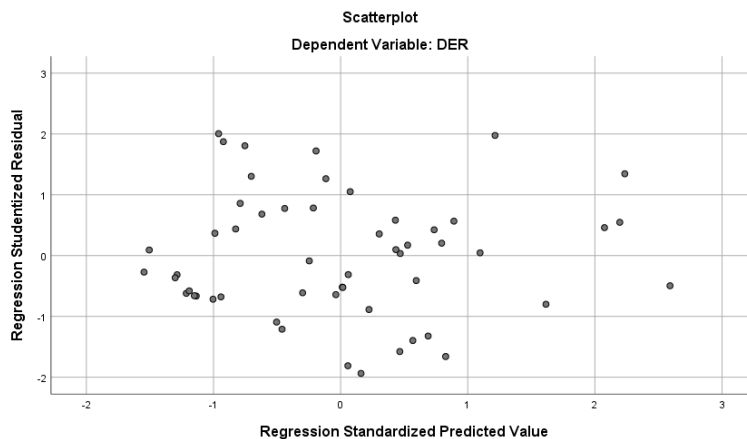
b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 5 diatas menunjukkan bahwa nilai perhitungan Durbin Watson (DW-test) memiliki hasil sebesar 0,678. Yang artinya nilai Durbin Watson (DW-test) berada diantara -2 dan +2 ($-2 < 0,678 < +2$), maka disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi perbedaan variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan uji heteroskedastisitas pada gambar 3 diatas, menunjukkan bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, serta penyebaran tidak membentuk pola tertentu. Maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk memprediksi seberapa pengaruh variabel profitabilitas, *growth opportunity*, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal.

Tabel 6
Hasil Uji Analisis Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-,127	,142		-,893	,376
	ROA	1,520	,430	,377	3,533	,001
	GO	,063	,175	,039	,362	,719
	SA	1,370	,234	,634	5,843	,000
	DPR	,042	,111	,042	,383	,703

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 6 diatas, dapat diketahui hasil persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = -0,127 + 1,520 \text{ ROA} + 0,063 \text{ GO} + 1,370 \text{ SA} + 0,042 \text{ DPR} + e$$

Uji Kelayakan Model (Uji f)

Uji f digunakan untuk menguji layak atau tidaknya model yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,690	4	1,173	11,532	,000 ^b
	Residual	4,982	49	,102		
	Total	9,673	53			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), DPR, SA, ROA, GO

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan pada tabel 7 menunjukkan bahwa F hitung sebesar 11,532 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Maka penelitian ini layak digunakan.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,696 ^a	,485	,443	,31888	,678

a. Predictors: (Constant), DPR, SA, ROA, GO

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi *R square* adalah sebesar 0,485 dimana variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, *growth opportunity*, struktur aktiva dan kebijakan dividen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu struktur modal sebesar 48,5% dan sisanya 51,5% dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Kriteria ketentuan yang dimiliki oleh uji t sebagai berikut; (1) Jika signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesis t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-,127	,142		-,893	,376
	ROA	1,520	,430	,377	3,533	,001
	GO	,063	,175	,039	,362	,719
	SA	1,370	,234	,634	5,843	,000
	DPR	,042	,111	,042	,383	,703

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Data Sekunder diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 9, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Hasil pengujian yang didapatkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikansi 0,001. Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas (ROA) mempunyai nilai positif signifikan ($0,001 < 0,05$); (2) Hasil pengujian yang didapatkan bahwa variabel *growth opportunity* (GO) memiliki nilai signifikansi 0,719. Hasil pengujian menunjukkan variabel *growth opportunity* (GO) mempunyai nilai positif tidak signifikan ($0,719 > 0,05$); (3) Hasil pengujian menunjukkan variabel struktur aktiva (SA) memiliki nilai signifikansi 0,000. Hasil menunjukkan variabel struktur aktiva (SA) mempunyai nilai positif signifikan ($0,000 < 0,05$); (4) hasil pengujian menunjukkan variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi 0,703. Hasil menunjukkan variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai positif tidak signifikan ($0,703 > 0,05$).

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai uji t sebesar 3,533 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang berarti $0,001 < 0,05$. Dapat disimpulkan, profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima.

Hal ini kemungkinan disebabkan bahwa perusahaan menetapkan laba yang didapat perusahaan dibagikan ke pemegang saham, dan tidak dipakai untuk menambah dana internal pada pendanaan perusahaan. Dengan ini, perusahaan wajib mencari pendanaan lain, seperti pendanaan dari luar perusahaan yang bersumber dari hutang, sehingga dapat meningkatkan nilai struktur modalnya. Berpengaruh signifikan pada penelitian ini, berarti setiap peningkatan profitabilitas memiliki nilai atau arti penting bagi kebijakan pendanaan

perusahaan yang direpresentasikan dalam struktur modal. Perusahaan dengan profit yang tinggi dapat memberikan sinyal yang baik dan positif bagi pihak eksternal. Investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi. Kreditur akan merasa lebih mudah untuk memberikan kepada perusahaan yang menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan yang menguntungkan memiliki akses yang lebih mudah ke pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Andayani dan Suardana (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, karena berdasarkan *trade-off theory*, menyatakan bahwa perusahaan akan memperhatikan manfaat yang diperoleh dan pengorbanan yang harus ditanggung perusahaan dalam menggunakan sumber dana tertentu. Sehingga apabila manfaat yang diperoleh dari menggunakan dana eksternal dalam membiayai investasi lebih besar dari pengorbanannya, maka perusahaan akan meningkatkan kapasitas utang yang dapat menguntungkan perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2017) dan Mujiatun *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, dapat dilihat bahwa variabel *growth opportunity* (GO) memiliki nilai uji t sebesar 0,362 dan nilai signifikansi sebesar 0,719 yang berarti $0,719 > 0,05$. Dapat disimpulkan *growth opportunity* (GO) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan sumber dana intern (laba ditahan) terlebih dahulu untuk mendanai operasional perusahaan, dengan itu perusahaan enggan memerlukan sumber dana ekstern (hutang). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade-off theory*, dimana menjelaskan bahwa semakin tinggi *growth opportunity* semakin tinggi juga struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang. Karena dengan tingginya *growth opportunity* perusahaan harus membutuhkan pendanaan yang cukup untuk melakukan ekspansi dan tidak mengandalkan sumber dana intern yang sifatnya terbatas (Sukamto, 2018:40). Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat meningkatkan kebutuhan dana pada perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka akan meningkatkan kepercayaan pihak internal maupun eksternal terhadap perusahaan. Pertumbuhan perusahaan memiliki harapan yang besar bagi pihak internal maupun eksternal, karena pertumbuhan yang baik akan menjadi pertanda baik bagi perusahaan. Kebutuhan pendanaan perusahaan meningkat seiring dengan keinginan perusahaan untuk mempertahankan laba. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Monalisa (2018) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu. Serta ketidaksignifikan terjadi adanya dana internal yang dimiliki oleh perusahaan tersedia, maka dari itu kebutuhan dana dari luar atau eksternal berupa hutang tidak lagi diperlukan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yuliarti (2020) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hal penelitian, dapat dilihat bahwa variabel struktur aktiva (SA) memiliki nilai uji t sebesar 5,843 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 berarti $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan struktur aktiva (SA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima.

Struktur aktiva merupakan segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan, struktur aktiva yang besar dapat dilihat 2 (dua) bagian yang terdiri dari aktiva lancar (*current asset*) dan aktiva tetap (*fixed asset*). Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi struktur aktiva yang tinggi, maka struktur modal akan meningkat. Perusahaan mengutamakan pemenuhan kebutuhan pendanaannya dengan hutang dan sebagian besar berasal dari aset tetapnya. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar, perusahaan tersebut akan memakai hutang lebih banyak, karena aset bisa dijadikan jaminan untuk mendapatkan hutang dan sama halnya dengan kesanggupan perusahaan untuk menambah hutang. Aset berwujud yang lebih besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga perusahaan akan meningkatkan hutang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan hutang. Oleh karena itu, semakin tinggi struktur aktiva, perusahaan cenderung memanfaatkan keadaan tersebut dengan cara menggunakan hutang sebagai pilihan pertama untuk memperoleh pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Komariah dan Nurulrahmatiah (2020) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, semakin tinggi struktur aktiva semakin tinggi struktur modal, yang berarti semakin besar *fixed asset* yang dapat dijadikan agunan utang oleh perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Joni dan Lina (2010) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian, dapat dilihat bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai uji t sebesar 0,383 dengan signifikansi sebesar 0,703 berarti $0,703 > 0,05$. Dapat disimpulkan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal ditolak.

Kebijakan dividen merupakan besar kecilnya persentase dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai aliran kas yang stabil cenderung memakai dana internalnya terlebih dahulu untuk pembagian dividen dan membiayai investasi, sebelum menggunakan dana eksternal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Musabbihan dan Purnawati (2018) menyatakan bahwa berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan akan menggunakan hutang sampai batas tertentu karena adanya penghematan pajak dari tambahan hutang tersebut. Hal ini menyebabkan struktur modal meningkat, karena perusahaan meyakini bahwa manfaat penggunaan hutang masih lebih besar dibandingkan dengan pengorbanan penggunaan hutang. sehingga perusahaan memakai hutang sampai batas tertentu meskipun dana internal perusahaan dikurangi pembagian dividen dan perusahaan masih dapat mencukupi kebutuhan operasional perusahaan. Ketidaksignifikan pada penelitian ini disebabkan perusahaan dengan nilai dividen yang tinggi juga berarti perusahaan memiliki kepemilikan saham yang besar dan otomatis hutang pada pihak eksternal sedikit. Ini disebabkan perusahaan telah menerima kegiatan investasi yang sangat menguntungkan dari pihak investor, dengan melakukan investasi perusahaan lebih bersedia menggunakan dana dari keuntungan yang diperoleh dari investasi sahamnya. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak berdampak pada struktur modal.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Farisa dan Widati (2017) yang menyatakan bahwa berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasi sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Indra *et al* (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal; (2) *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal; (3) Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal; (4) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Saran

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan diatas, maka saran untuk penelitian selanjutnya dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi manajemen perusahaan diharapkan dapat mengidentifikasi sumber pendanaan yang dapat membentuk struktur modal yang optimal. Dengan struktur modal yang optimal, perusahaan dapat terus bersaing dan terhindar dari masalah pendanaan; (2) Bagi investor, sebelum melakukan investasi harus mengetahui semua informasi terkait pasar modal, termasuk dalam laporan keuangan dan informasi yang berkaitan dengan isu-isu pasar modal. Dan investor harus memperhitungkan beberapa variabel yang berdampak pada struktur modal, karena dapat berdampak pada prospek perusahaan di masa depan; (3) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk menambah variabel lain, karena peneliti menggunakan 4 (empat) variabel independen, serta menambah atau memperluas sampel tidak hanya pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, melainkan industri dari sektor lainnya misalnya perusahaan sektor *property and real estate*, transportasi dan lain-lain atau yang berasal dari semua jenis perusahaan *go public*.

DAFTAR PUSTAKA

- Andayani, I. A. K. T, dan K. A. Suardana. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 24 (1): 370-398.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- _____. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Ahli Bahasa Akbar Ali Yulianto. Edisi Ke Sebelas. Salemba Empat. Jakarta
- Farisa, N. A. dan L. W. Widati. 2017. Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Prosding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers*.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Badan Penerbit - Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Ekonosia. Yogyakarta.
- Indra, A. A., R. R. Hidayat. dan D. F. Azizah. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 42 (1).
- Izkha, I. A. dan H. 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): 113-120.
- Joni, dan Lina. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (2): 82-97.
- Komariah, N. dan N. Nurulrahmatiah. 2020. Pengaruh Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal. *Balance: Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 5 (2): 112-122.
- Monalisa, A. 2018. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7 (10).

- Mujiatun, S., Rahmayati, dan D. Ferina. 2021. Effect of Profitability and Asset Structure On Capital Structure (In Sharia Based Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange In 2016-2019 period). *Proceeding International Seminar on Islamic Studies*, 2 (1).
- Musabbihan, N. A. dan N. K. Purnawati. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 7 (4).
- Pasaribu, D. 2018. Pengujian Teori Pecking Model dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 14-28.
- Reeve, M. dan James. 2012. *Pengantar Akuntansi Adaptasi Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Riyanto. B. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Siskawati, D. N. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11 (1).
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. ALFABETA. Bandung.
- Sukamto, C. K. 2018. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*), Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, dan *Non-Debt Tax Shield (NDTS)* Terhadap Struktur modal. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Wahyuni, I. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6 (4).
- Yuliarti, F. D. 2020. Pengaruh Struktur Aktiva, Operating Leverage, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9 (4).