

PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL

Adelliya Putri Purnomo

Padelia959@gmail.com

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of growth opportunity, firm size, and dividend policy on the capital structure with profitability as the intervening variable. Furthermore, the growth opportunity was measured by assets growth, firm size was measured by Natural Logarithm from total assets, dividend policy was measured by dividend payout ratio, the capital structure was measured by debt to equity ratio and profitability was measured by return on assets. The research applies quantitatively. Moreover, the population consists of Food and Beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data collection technique used purposive sampling i.e., a sampling selection with determined criteria. In line with that, 17 companies were chosen as samples. The data were taken for 4 years (2020-2023). Therefore, there were 68 processed data. Additionally, the data analysis technique used intervening regressions and path analysis. The result indicates that growth opportunity does not positively affect profitability. However, firm size and dividend policy have a negative effect on profitability. Meanwhile, growth opportunity does not positively affect capital structure. In contrast, firm size has a positive effect on capital structure. On the other hand, dividend policy does not positively affect capital structure. In addition, profitability cannot mediate the effect of growth opportunity on capital structure. On the contrary, profitability can moderate the effect of firm size and dividend policy on capital structure.

Keywords: growth opportunity, firm size, dividend policy, capital structure, and profitability.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *growth opportunity*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap Struktur modal dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening*. *Growth opportunity* diukur dengan menggunakan pertumbuhan aset, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan Logaritma Natural dari total aset, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*, struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*, dan profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on assets*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 17 perusahaan manufaktur. Data penelitian diambil selama 4 tahun, yaitu tahun 2020-2023, sehingga diperoleh 68 data yang diolah. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan Regresi *intervening* yaitu *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. *Growth opportunity* tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selanjutnya, profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal, tetapi profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *Growth Opportunity*, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi di Indonesia saat ini memicu terjadinya persaingan yang semakin ketat di dunia bisnis. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk terus meningkatkan kinerja guna mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan keuntungan dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Menurut Gitman dan Zutter (2015), pengelolaan keuangan perusahaan berhubungan langsung dengan pertumbuhan yang diharapkan dan kepemilikan aset. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mencapai tujuan tersebut adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan melalui pencapaian laba yang berkesinambungan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan (Apridawati dan Hermanto, 2020).

Pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan peningkatan yang signifikan, khususnya di sektor manufaktur. Perusahaan manufaktur memiliki peranan penting dalam mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi maupun barang jadi yang memiliki nilai konsumsi lebih tinggi. Kinerja optimal perusahaan manufaktur dapat menghasilkan laba yang dapat digunakan untuk investasi maupun pembayaran dividen (Buntoro dan Rahmawati, 2021). Sub-sektor *food and beverages* merupakan salah satu sektor manufaktur yang memiliki pertumbuhan konsisten serta memberikan kontribusi yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, sub-sektor ini menjadi salah satu yang paling diminati oleh investor karena produk makanan dan minuman merupakan kebutuhan pokok masyarakat sehari-hari (Setianingrum dan Riharjo, 2021).

Menurut Bisnis.tempo.co, Kementerian Perindustrian memproyeksikan bahwa penerapan teknologi industri 4.0 dapat meningkatkan produktivitas dan efisiensi sektor makanan dan minuman hingga 10–15 persen, mulai dari tahap desain produk hingga distribusi. Pada triwulan I tahun 2020, sektor ini menyumbang 36,4 persen terhadap PDB manufaktur dengan pertumbuhan sebesar 3,9 persen. Selama semester I tahun 2020, industri ini menjadi penyumbang devisa terbesar dengan nilai ekspor mencapai USD 13,73 miliar. Implementasi teknologi ini diyakini dapat mengurangi biaya operasional serta meningkatkan utilisasi pabrik hingga 20–25 persen dalam kondisi normal.

Salah satu contoh perusahaan dalam sub-sektor ini adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang pada tahun 2020 mencatat kenaikan penjualan neto sebesar 7 persen menjadi Rp 81,73 triliun. Laba usaha meningkat sebesar 31 persen menjadi Rp 12,89 triliun dengan margin laba usaha mencapai 15,8 persen. Selain itu, laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk naik sebesar 32 persen menjadi Rp 6,46 triliun. Total aset perusahaan juga meningkat menjadi Rp 163 triliun per 31 Desember 2020 dari Rp 96,19 triliun di tahun sebelumnya.

Dalam menjalankan operasionalnya, perusahaan membutuhkan sumber dana yang berasal dari internal maupun eksternal. Sumber dana internal biasanya diperoleh dari laba ditahan, sementara dana eksternal berasal dari kreditur dan investor. Pemanfaatan dana eksternal harus disertai dengan pertimbangan risiko karena beban bunga dan cicilan dapat menjadi beban keuangan jika penggunaannya berlebihan (Dwijayanti dan Handayani, 2023). Oleh karena itu, perusahaan perlu menyusun struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara modal sendiri dan utang jangka panjang agar dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2019).

Struktur modal yang optimal adalah struktur yang mampu menekan biaya modal serendah mungkin, dengan komposisi ideal antara utang dan modal sendiri, sehingga perusahaan dapat memperoleh return yang maksimal (Rustam, 2018). Biaya modal sendiri berasal dari keuntungan yang diharapkan investor, sedangkan biaya modal utang berupa bunga, yang meskipun lebih rendah karena manfaat pajak, tetap mengandung risiko keuangan yang tinggi jika jumlahnya berlebihan (Brigham dan Houston, 2019).

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah *growth opportunity*, yaitu peluang perusahaan untuk berkembang di masa depan. *Growth opportunity* dapat

mempengaruhi keputusan manajer keuangan dalam menentukan strategi pendanaan (Setyawan dan Nuzula, 2019). Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan pendanaan internal untuk menghindari risiko underinvestment (Monalisa, 2018). Selain itu, ukuran perusahaan juga mempengaruhi struktur modal, di mana perusahaan besar memiliki akses pendanaan eksternal yang lebih luas dan lebih mampu menanggung utang jangka panjang dibandingkan perusahaan kecil (Fitri dan Kurnia, 2023).

Faktor lain yang turut mempengaruhi struktur modal adalah kebijakan dividen, yang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menentukan pembagian laba kepada pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan, semakin kecil laba ditahan perusahaan, sehingga mengurangi sumber dana internal (Kieso dan Warfield, 2019). Penelitian Izkha dan Muniroh (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Di sisi lain, profitabilitas perusahaan memegang peranan penting sebagai variabel intervening dalam menjelaskan hubungan antara *growth opportunity*, ukuran perusahaan, kebijakan dividen terhadap struktur modal. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasional, yang menjadi dasar dalam pengambilan keputusan pendanaan (Darmawan dan Susilawati, 2021). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh *growth opportunity*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal (Vani, 2019)

Berdasarkan latar belakang yang telah diurai diatas, maka tujuan pada penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh *growth opportunity* terhadap profitabilitas, (2) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, (3) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas, (4) Untuk menguji pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal, (5) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, (6) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal, (7) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, (8) Untuk menguji pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal melalui profitabilitas, (9) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal melalui profitabilitas, dan (10) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal melalui profitabilitas.

TINJAUAN TEORITIS

Trade-off Theory

Trade-off Theory digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang dalam menentukan struktur modal yang optimal. Teori ini penting untuk memahami keputusan pendanaan perusahaan dengan mempertimbangkan risiko kebangkrutan, manfaat pajak, dan tingkat risiko bisnis. harga yang lebih rendah dibandingkan saat perusahaan beroperasi normal. Oleh karena itu, biaya kebangkrutan mendorong perusahaan untuk tidak mengandalkan utang secara berlebihan (Pasaribu, 2021).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan memprioritaskan penggunaan dana internal untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan, baru kemudian mempertimbangkan pendanaan eksternal jika dana internal tidak mencukupi (Hayat *et al* 2018). Pendanaan eksternal dipilih bertahap, dimulai dari utang, surat berharga, hingga penerbitan saham sebagai opsi terakhir. Teori ini menunjukkan bahwa perubahan struktur modal lebih banyak didorong oleh kebutuhan dana, bukan untuk mencapai rasio utang tertentu.

Signalling Theory

Penggunaan *Signalling Theory* dalam keputusan pendanaan perusahaan, di mana informasi yang diberikan manajemen melalui pilihan struktur modal berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan. Pilihan antara utang dan ekuitas mencerminkan

optimisme atau kehati-hatian manajemen terhadap kondisi masa depan perusahaan (Brigham dan Houston, 2022)

Agency Theory

Agency Theory dalam hubungan antara manajemen (agen) dan pemilik (prinsipal) perusahaan (Atiqoh, 2020). Teori ini menjelaskan adanya potensi konflik kepentingan antara keduanya, di mana manajemen mungkin membuat keputusan yang tidak selalu selaras dengan kepentingan pemilik, sehingga menciptakan masalah agensi. Pemahaman ini penting untuk mengevaluasi pengaruh struktur modal terhadap pengambilan keputusan perusahaan.

Struktur modal

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan fokus pada perbandingan antara utang (*debt*) dan modal sendiri (*equity*), seperti yang dijelaskan oleh (Riyanto, 2011). Struktur modal yang optimal dicapai ketika perusahaan mampu menyeimbangkan penggunaan utang dan modal sendiri untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tanpa menambah risiko keuangan yang tinggi, sesuai dengan pemikiran (Irianto dan Sapari, 2021).

Profitabilitas

Perusahaan dengan pengembalian investasi tinggi cenderung menggunakan lebih sedikit utang karena dapat membiayai operasional dari sumber internal, meningkatkan profitabilitas (Brigham dan Houston, 2011). Profitabilitas sebagai indikator utama dalam memilih sumber pembiayaan, yang diukur dengan membandingkan laba dengan modal perusahaan.

Growth Opportunity

Growth opportunity mencerminkan prospek masa depan perusahaan, baik untuk manajemen, investor, maupun kreditor. *Growth opportunity* adalah peluang bagi perusahaan untuk berkembang, terlihat dari perubahan aset atau penjualan tahunan. Pertumbuhan cepat membutuhkan lebih banyak pendanaan untuk operasional, yang sering kali mencakup utang. (Siskawati dan Suryono, 2022) menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan cepat cenderung meningkatkan aset tetap, yang berdampak pada struktur modal dan keputusan manajer.

Ukuran Perusahaan

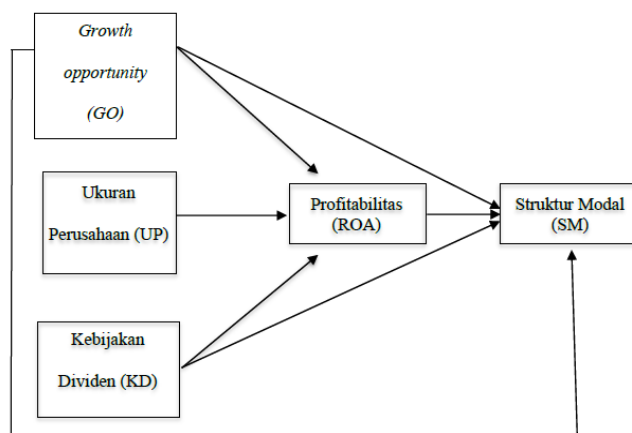
Ukuran perusahaan diukur melalui total aktiva atau penjualan, dengan perusahaan besar memiliki lebih banyak aset. (Brigham dan Houston, 2011) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan diukur berdasarkan rata-rata total penjualan bersih selama beberapa tahun. Perusahaan besar lebih cenderung menggunakan modal asing karena lebih mudah mengakses pasar modal. (Riyanto, 2011) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung lebih berani berutang karena risiko pengendalian lebih kecil saat memperluas modal saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan pembagian pendapatan antara dividen dan laba yang ditahan. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, semakin menguntungkan bagi investor. Namun, mengurangi laba yang ditahan dan menghambat pertumbuhan perusahaan. (Dwijayanti dan Handayani, 2023) menjelaskan kebijakan dividen yang tepat dapat mendukung pertumbuhan atau menunjukkan prospek baik perusahaan. Dalam membagikan dividen atau menginvestasikannya kembali. (Wahyuni, 2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang stabil memberi sinyal positif bagi investor.

Rerangka Konseptual

Gambar 1 di bawah ini merupakan rerangka konseptual yang akan digunakan dalam penelitian ini. Pengaruh Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening.



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Profitabilitas

Growth opportunity mencerminkan kemampuan perusahaan untuk berkembang dan memanfaatkan investasi dengan prospek yang baik, yang pada gilirannya dapat meningkatkan profitabilitas (Fuada, 2023). Semakin tinggi *growth opportunity*, semakin besar potensi profitabilitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory*, yang menyatakan pentingnya keseimbangan pendanaan dengan utang untuk mencapai nilai optimal (Prasetyo dan Sulastiningsih, 2022). Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Ukuran perusahaan, yang mencerminkan kapasitas produksi dan layanan yang diberikan, merupakan faktor penting dalam menentukan profitabilitas. Berdasarkan konsep skala ekonomi, perusahaan besar dapat mengurangi biaya per unit seiring dengan peningkatan produksi, yang memungkinkan mereka menghasilkan laba lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Umam dan Mahfud, 2016). Ukuran perusahaan, yang dilihat dari total aset, sering kali menunjukkan perkembangan yang baik dan meningkatkan profitabilitas. Oleh karena itu, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, dengan perusahaan besar cenderung menghasilkan laba yang lebih tinggi (Simbolon et al., 2019). Penelitian Susantika dan Mahfud (2019) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Santoso dan Wijaya (2019) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis pertama yang akan diuji:

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas

Kebijakan dividen perusahaan berfungsi sebagai sarana untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi keuangan kepada pasar atau investor, sesuai dengan teori sinyal (Simanjuntak et al., 2021). Laba bersih perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi. Penelitian oleh Puspo dan Anas (2010)

menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Menurut *theory information content of dividend*, peningkatan dividen dilihat sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan, sementara penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis (Purnama, 2018). Perusahaan yang membayar dividen tinggi umumnya memiliki profitabilitas yang tinggi, yang dapat menarik minat investor dan meningkatkan permintaan saham. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Growth opportunity mengacu pada potensi perusahaan untuk berkembang di masa depan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi biasanya lebih dipercaya oleh investor, karena mereka menunjukkan kinerja yang baik, yang tercermin dalam peningkatan aset (Brigham dan Houston, 2006). Peningkatan aset ini dapat memengaruhi struktur modal perusahaan dengan mengubah rasio antara modal dan utang. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi sering kali memerlukan pembiayaan yang lebih besar untuk ekspansi, sehingga mereka cenderung mengandalkan sumber dana eksternal (Yanti et al., 2018). Sebaliknya, perusahaan dengan peluang pertumbuhan rendah cenderung mengandalkan utang jangka panjang. Semakin tinggi peluang pertumbuhan, semakin besar pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan terkait struktur modal (Setianingrum dan Riharjo, 2021). Penelitian oleh Joni dan Lina (2010) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, di mana perusahaan dengan aset besar memiliki peluang lebih besar untuk memperoleh pendanaan eksternal. Berdasarkan ini, hipotesis penelitian adalah bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan mencerminkan skala dan kapasitas operasional suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman karena dianggap memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula kecenderungannya untuk meminjam dana guna memenuhi kebutuhan operasional yang lebih tinggi (Andika, 2016). Selain itu, perusahaan besar dengan total aset yang signifikan lebih menarik bagi investor dan kreditor, karena perusahaan kecil dianggap memiliki risiko lebih tinggi terkait potensi pengembalian investasi (Andika dan Sedana, 2019). Oleh karena itu, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Kebijakan dividen berkaitan dengan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan dianggap sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan di masa depan, sesuai dengan teori sinyal (Dwijayanti dan Handayani, 2023). Keputusan untuk membagikan dividen akan mengurangi dana internal perusahaan, yang dapat mempengaruhi struktur modal. Penelitian oleh Izkha dan Muniroh (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak positif terhadap struktur modal, dengan dividen yang dibagikan dianggap sebagai sinyal prospek perusahaan. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₆: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan mengelola sumber daya secara efektif. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung

menggunakan dana internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, mengurangi ketergantungan pada dana eksternal (Fitri dan Kurnia, 2023). Kanita (2014) menyatakan bahwa semakin besar keuntungan perusahaan, semakin kecil kebutuhan akan utang. Hal ini karena perusahaan lebih memilih menggunakan laba yang diperoleh dibandingkan dengan meminjam. Sulistiyawan dan Riharjo (2022) juga menegaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu. Konsep ini didukung oleh *pecking order theory*, yang menyatakan perusahaan lebih memilih pendanaan internal sebelum utang. Penelitian oleh Juliantika dan Dewi (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₇: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Growth opportunity mempengaruhi struktur modal perusahaan, terutama dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi sering menggunakan utang untuk pembiayaan ekspansi, dengan harapan laba di masa depan akan mengurangi risiko kebangkrutan dan mempermudah pembayaran utang. Profitabilitas juga memainkan peran penting, karena perusahaan dengan laba tinggi lebih mampu mendanai operasional dan ekspansi melalui dana internal, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang. Oleh karena itu, hubungan antara peluang pertumbuhan dan struktur modal yang dimediasi oleh profitabilitas cenderung positif (Chen dan Strange, 2005). Meskipun demikian, dalam beberapa situasi, perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang sangat besar tetap bisa meningkatkan penggunaan utang untuk mempercepat ekspansi dan memanfaatkan efisiensi skala ekonomi. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₈: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Ukuran perusahaan memengaruhi profitabilitas dan struktur modal secara tidak langsung melalui kapasitas aset dan strategi pendanaan. Perusahaan besar dianggap lebih stabil dan mampu menghasilkan keuntungan tinggi, karena asetnya dapat digunakan untuk investasi yang memperluas pasar (Soukotta, 2012). Selain itu, menurut Barclay dan Smith dalam Soukotta (2012), perusahaan besar juga cenderung memiliki tingkat leverage yang lebih tinggi karena mampu menanggung utang jangka panjang. Profitabilitas berperan sebagai penghubung antara ukuran perusahaan dan struktur modal. Perusahaan besar dengan laba tinggi bisa mendanai proyek strategis tanpa bergantung pada utang, namun juga dapat menggunakan profitabilitas untuk mendukung keputusan pendanaan yang optimal (Putra, 2020). Profitabilitas tinggi cenderung menurunkan ketergantungan terhadap utang, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah tetap bisa mengakses utang berkat ukuran mereka yang besar. Maka, ukuran perusahaan memengaruhi profitabilitas, yang selanjutnya menentukan struktur modal perusahaan. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₉: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Melalui Profitabilitas

Kebijakan dividen memengaruhi struktur modal melalui profitabilitas, di mana profitabilitas berperan sebagai jembatan antara keputusan pembagian laba dan pilihan pendanaan perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih memilih pendanaan internal seperti laba ditahan daripada menggunakan utang. Hal ini memungkinkan perusahaan membayar dividen tanpa menambah beban utang dan menjaga struktur modal tetap sehat (*pecking order theory*). Sebaliknya, pada perusahaan dengan profitabilitas rendah, kebijakan dividen sering menyebabkan kebutuhan akan pendanaan

eksternal seperti utang, sehingga meningkatkan rasio utang dalam struktur modal. Profitabilitas berperan penting sebagai sumber pendanaan internal dan indikator kemampuan perusahaan mengelola beban utang. Maka dari itu, profitabilitas secara langsung dan tidak langsung memengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan struktur modal. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁₀: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausal komparatif, seperti yang dijelaskan oleh (Arikunto, 2021) untuk membandingkan dampak variabel independen yaitu *growth opportunity*, ukuran perusahaan, kebijakan dividen terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2023 dengan jumlah populasi sebanyak 68 perusahaan. Data yang digunakan yaitu laporan akhir tahun selama periode analisis yang didapatkan melalui Galeri Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Pengambilan sampel harus memastikan bahwa sampel yang dipilih adalah representatif atau mewakili, sehingga peneliti menetapkan beberapa kriteria yang sesuai dengan informasi yang dibutuhkan. Kriteria-kriteria yang digunakan yaitu: (1) Perusahaan Manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2023. (2) Perusahaan Manufaktur sub sektor *food and beverages* yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2020-2023. (3) Perusahaan Manufaktur sub sektor *food and beverages* yang mengalami laba selama periode 2020-2023. (4) Perusahaan Manufaktur sub sektor *food and beverages* yang membagikan dividen selama periode 2020-2023.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data dokumenter dan data sekunder. Data dokumenter merupakan data historis berupa arsip atau catatan informasi dari periode sebelumnya. Sumber data sekunder diperoleh secara tidak langsung melalui perantara, seperti laporan dari Bursa Efek Indonesia, yang menyediakan data yang relevan untuk dianalisis dalam penelitian ini.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan proporsi antara utang jangka panjang dan modal sendiri dalam perusahaan (Setianingrum dan Riharjo, 2021). Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, yang menunjukkan perbandingan dana dari kreditor dengan dana pemilik. Semakin rendah struktur modal, semakin besar jaminan perusahaan terhadap penggunaan utang (Kurniawan dan Yusuf, 2019). Sebaliknya, semakin tinggi struktur modal, semakin kecil jaminan tersebut. Model tersebut dirumuskan sebagai langkah-langkah untuk menghitung *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

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

Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Growth Opportunity

Growth opportunity adalah peluang perusahaan untuk berinvestasi secara menguntungkan. (Sunaryo, 2018) menambahkan bahwa rendahnya *growth opportunity* dapat menghambat perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal seperti utang, sehingga memengaruhi keputusan struktur modal. Dalam penelitian (Hadiyanto, 2018) *growth opportunity* diperhitungkan dengan menggunakan rumus:

$$GO = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100 \%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan dan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset, karena total aset dinilai lebih stabil dalam merepresentasikan skala perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait pembagian laba kepada pemegang saham atau penggunaannya kembali sebagai investasi dalam perusahaan. Diukur dengan *Dividend Payout Ratio* Untuk menghitung persentase dividen yang dibagikan ke pemegang saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Variabel Mediasi (*Mediating Variable*)

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasional selama periode tertentu. Pada penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan tanpa menarik kesimpulan umum (Sugiyono, 2019). Menurut Yuliarti (dalam Mauliddin dan Subardjo, 2024), statistik ini menyajikan data melalui ukuran seperti rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum, yang dapat ditampilkan dalam bentuk tabel, grafik, atau diagram beserta penjelasan singkat.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dalam model regresi terdistribusi normal (Ghozali, 2021). Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* dan grafik Normal P-Plot. Jika nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* lebih dari 0,05 maka data residual berdistribusi normal, sebaliknya jika kurang dari 0,05 maka tidak normal. Selain itu, grafik Normal P-Plot menunjukkan distribusi normal

jika titik-titik menyebar mengikuti garis diagonal, dan tidak normal jika menyimpang dari garis tersebut.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan memastikan tidak adanya hubungan kuat antar variabel independent. Multikolinearitas dapat menyebabkan ketidakstabilan koefisien regresi. Deteksi dilakukan menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor*. Berdasarkan (Ghozali, 2013) jika nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan $VIF \leq 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas, sebaliknya jika *tolerance* $\leq 0,10$ dan $VIF \geq 10$ menunjukkan adanya multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan hubungan antara kesalahan (*error*) pada satu periode dengan periode sebelumnya dalam model regresi linier. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson (DW), di mana nilai DW antara $0 < DW < dL$ dan $4 - dL < DW < 4$ menunjukkan tidak adanya autokorelasi positif atau negatif, sedangkan nilai di luar rentang tersebut mengindikasikan adanya autokorelasi atau ketidakpastian.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah varians residual antar pengamatan dalam model regresi berbeda (Ghozali, 2012). Jika varians tetap, disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Deteksi dilakukan melalui grafik scatterplot antara nilai prediksi ZPRED dan residual SREID. Jika titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah garis nol tanpa pola tertentu, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, pola teratur seperti gelombang menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah metode untuk melihat hubungan antara variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independent, dengan tujuan memperkirakan nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan variabel independent yang tersedia. Adapun persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

$$DER = \alpha + \beta_1 GO + \beta_2 UP + \beta_3 DPR + \beta_4 ROA + e$$

$$ROA = \alpha + \beta_1 GO + \beta_2 UP + \beta_3 DPR + e$$

Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen dalam suatu model regresi (Ghozali, 2018). Nilai R² berkisar antara 0 hingga 1, di mana semakin mendekati 1 menunjukkan hubungan yang kuat antara variabel-variabel tersebut. R² yang tinggi menunjukkan bahwa variasi variabel dependen dapat dijelaskan secara signifikan oleh variabel independennya, sedangkan nilai yang rendah menunjukkan hubungan yang lemah.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh simultan variabel independent terhadap variabel dependen. Menurut Priyatno (2012) jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, model regresi tidak layak digunakan, sementara jika kurang dari atau sama dengan 0,05, model layak dan variabel independent berpengaruh bersama terhadap variabel dependen.

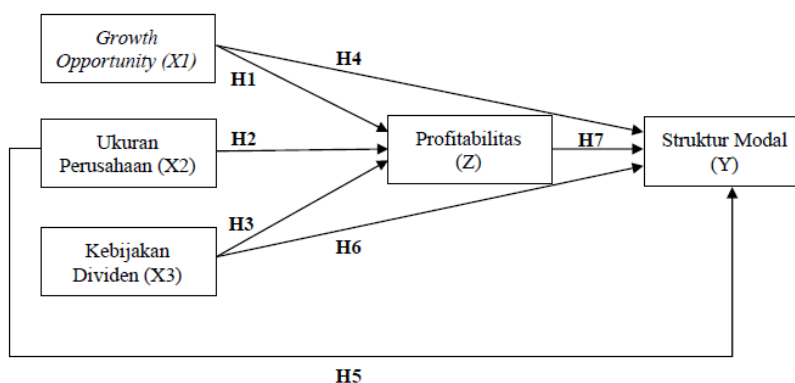
Uji Hipotesis (Uji T)

Uji hipotesis digunakan untuk menguji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen secara parsial (Priyatno, 2012). Jika nilai signifikansi $t < 0,05$, hipotesis diterima dan

variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $t > 0,05$, hipotesis ditolak dan tidak ada pengaruh signifikan.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat antar variabel berdasarkan urutan waktu dengan menggunakan koefisien jalur (Sarwono, 2011). Penelitian ini menggunakan analisis jalur untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung dari *growth opportunity*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal melalui profitabilitas. Hasil analisis diharapkan memberikan wawasan bagi manajemen perusahaan dan investor dalam mengambil keputusan keuangan yang lebih baik. Berdasarkan hasil perhitungan analisis linier berganda, maka diperoleh model jalur pada gambar 2:



Gambar 2
Model Analisis Jalur Path

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menganalisis nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan nilai standar deviasi. Analisis statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat dari tabel 1:

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | | |
|------------------------|----|---------|---------|----------|----------------|--|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | |
| GO | 68 | -.154 | 1.676 | .09540 | .227353 | |
| SIZE | 68 | 27.375 | 32.860 | 30.00494 | 1.457182 | |
| DPR | 68 | .000 | 3.977 | .37809 | .537887 | |
| DER | 68 | .103 | 2.465 | .74232 | .548412 | |
| ROA | 68 | .2.365 | 17.600 | 8.43380 | 3.954349 | |
| Valid N (listwise) | 68 | | | | | |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan tabel 1 dapat menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari hasil analisis statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian dengan jumlah observasi (N) sebanyak 68 data pengamatan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilihat dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov dan analisis grafik *Probability-Plot*. Berikut merupakan hasil dari uji normalitas yang ditunjukkan pada tabel 2 & 3:

Tabel 2
Uji Normalitas Model 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 68 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .98606152 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .065 |
| | Positive | .065 |
| | Negative | -.051 |
| Test Statistic | | .065 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .200 ^{c,d} |

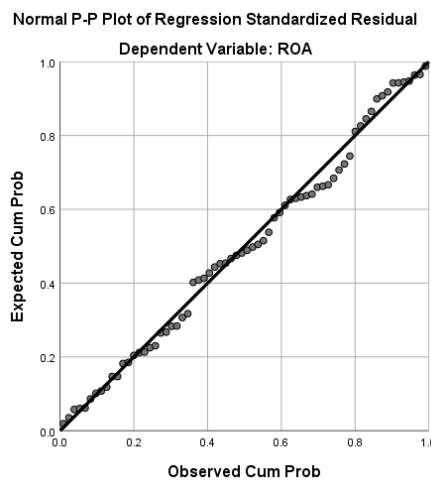
Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Tabel 3
Uji Normalitas Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

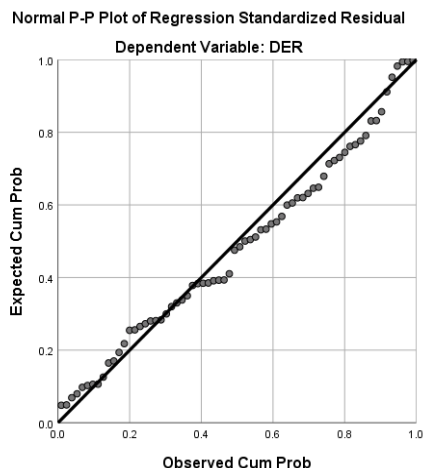
| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 68 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .13608757 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .082 |
| | Positive | .082 |
| | Negative | -.057 |
| Test Statistic | | .082 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .200 ^{c,d} |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan tabel 2 dan 3 yang menunjukkan hasil dari uji normalitas model 1 dan 2 menggunakan uji kolmogorov-smirnov dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan keduanya lebih besar dari 0.05. Maka dapat dikatakan bahwa data telah berdistribusi secara normal. Untuk lebih memperkuat hasil tersebut dilakukan pula pengujian dengan menggunakan grafik normal probability-plot. Berdasarkan pengujian pendekatan grafik Normal P-P Plot of Regression Standard dapat dilihat pada gambar 3 & 4:



Gambar 3
Grafik Normal Probability Plot Model 1
Sumber : Data Sekunder, 2024



Gambar 4
Grafik Normal Probability Plot Model 2
Sumber : Data Sekunder, 2024

Berdasarkan gambar 3 dan 4 grafik *normal probability-plot*, menunjukkan bahwa titik-titik yang dihasilkan menyebar di sekitar garis diagonal dan dengan penyebaran mengikuti arah dari garis diagonal tersebut maka dapat dikatakan bahwa residual data yang digunakan telah berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel independen atau variabel dependen Berikut hasil uji multikolinearitas yang telah diolah dapat dilihat pada tabel 4 & 5:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1
Coefficients^a

| Model | | Collinearity Tolerance | Statistics VIF |
|-------|------------|------------------------|----------------|
| 1 | (Constant) | | |
| | GO | .937 | 1.067 |
| | SIZE | .925 | 1.081 |
| | DPR | .986 | 1.014 |

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2
Coefficients^a

| Model | | Collinearity Tolerance | Statistics VIF |
|-------|------------|------------------------|----------------|
| 1 | (Constant) | | |
| | GO | .937 | 1.068 |
| | SIZE | .675 | 1.481 |
| | DPR | .898 | 1.114 |
| | ROA | .691 | 1.447 |

a. Dependent Variable : DER

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4 dan 5 model regresi, dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dan nilai VIF yang dihasilkan telah memenuhi kriteria

yakni nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF sebesar ≤ 10 , sehingga model regresi yang digunakan tidak terjadi multikolinieritas antara variabel bebas dan variabel terikat.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi memiliki tujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (tahun sebelumnya) dalam model regresi linier. Berikut hasil uji autokorelasi yang telah diolah dapat dilihat pada tabel 6 & 7:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi Model 1
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .912 ^a | .833 | .825 | 1.008908 | 1.922 |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi Model 2
Model Summary^b

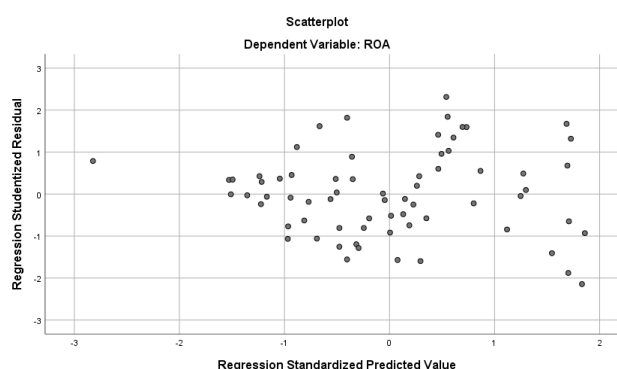
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .915 ^a | .837 | .826 | .140341 | 1.802 |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

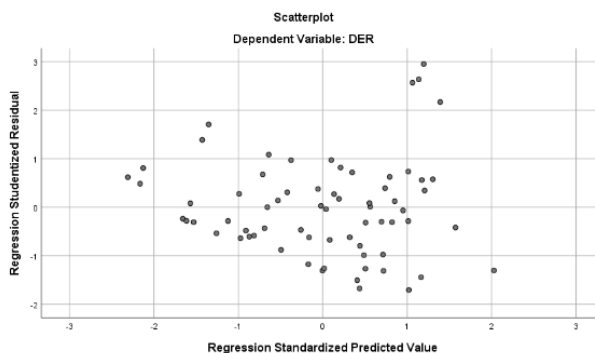
Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang ditunjukkan pada tabel 6 dan 7, dapat diketahui bahwa nilai DW yang dihasilkan yaitu pada model 1 sebesar 1,922 dan model 2 sebesar 1.802, maka dengan kata lain nilai DW kedua model regresi tersebut berada diantara batas dU dan 4-dU, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi klasik dan layak digunakan dalam analisis selanjutnya.

Uji Heterokedastisitas

Salah satu metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot dan pengambilan keputusan didasarkan pola yang terlihat pada grafik tersebut. Berikut hasil pengamatan dalam kedua model regresi pada gambar 5 & 6:



Gambar 5
Grafik Scatterplot Model 1
Sumber : Data Sekunder, 2024 (diolah)



Gambar 6
Grafik Scatterplot Model 2
Sumber : Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan pada gambar 5 dan 6, diketahui bahwa titik-titik yang dihasilkan tersebar secara merata dan tidak membentuk suatu pola tertentu, maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan suatu ketergantungan dimana variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Dengan tujuan untuk menjelaskan hubungan antara dua variabel atau lebih serta dapat memprediksikan atau meramalkan suatu kondisi di masa yang akan datang. Hasil pengujian analisis regresi linier berganda pada tabel 8 & 9:

Tabel 8
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda Model 1
Coefficients*

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 51.925 | 2.641 | | 19.663 | .000 |
| | GO | .288 | .560 | -.027 | .513 | .609 |
| | SIZE | -1.426 | .088 | -.862 | -16.212 | .000 |
| | DPR | -1.931 | .231 | -.431 | -8.367 | .000 |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan tabel 8 yang menunjukkan hasil uji regresi linier berganda model 1 di atas, dapat diperoleh persamaan regresinya yaitu sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 GO + \beta_2 UP + \beta_3 DPR + e$$

$$ROA = 51,925+ 0,288GO- 1,426SIZE- 1,931DPR+ e$$

Tabel 9
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda Model 2
Coefficients*

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.052 | .456 | | -.114 | .910 |
| | GO | .282 | .078 | -.190 | 3.616 | .001 |
| | SIZE | .044 | .014 | .189 | 3.049 | .003 |
| | DPR | .004 | .034 | .006 | .106 | .916 |
| | ROA | -.065 | .005 | -.757 | -12.367 | .000 |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan tabel 9 yang menunjukkan hasil uji regresi linier berganda model 1 di atas, dapat diperoleh persamaan regresinya yaitu sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 GO + \beta_2 UP + \beta_3 DPR + \beta_4 ROA + e$$

$$DER = -0,052 + 0,282GO + 0,044SIZE + 0,004DPR - 0,065ROA + e$$

Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) berfungsi untuk mengukur seberapa besar kemampuan varian atau model regresi dalam memberikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji koefisien determinasi R² pada tabel 10 & 11:

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model 1

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .912 ^a | .833 | .825 | 1.008908 |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi atau R² untuk model 1 pada tabel 10, menunjukkan nilai R² (R Square) yang diperoleh model 1 sebesar 0.833 atau 83,3%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen GO, SIZE, DPR terhadap variabel ROA sebesar 83,3%. Sedangkan 16,7% sisanya dapat dipengaruhi dari variabel lainnya.

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model 2

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .915 ^a | .837 | .826 | .140341 |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi atau R² untuk model 2 pada tabel 11, menunjukkan nilai R² (R Square) yang diperoleh model 2 sebesar 0.837 atau 83,7%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel GO, SIZE, DPR dan ROA berpengaruh terhadap variabel DER sebesar 83,7%. Sedangkan 16,3% sisanya dapat dipengaruhi dari variabel lainnya.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan pada penelitian yang berarti layak untuk diuji. Hasil uji kelayakan model yang ditunjukkan pada tabel 12 & 13:

Tabel 12
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) Model 1
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 323.835 | 3 | 107.945 | 106.047 | .000 ^b |
| | Residual | 65.145 | 64 | 1.018 | | |
| | Total | 388.980 | 67 | | | |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan tabel 12 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 106.047 dengan nilai signifikansi 0.001, sehingga model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 13
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) Model 2
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 6.364 | 4 | 1.591 | 80.775 | .000 ^b |
| | Residual | .1241 | 63 | .020 | | |
| | Total | 7.604 | 67 | | | |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan tabel 13 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 80.775 dengan nilai signifikansi 0.000, sehingga model regresi layak untuk digunakan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari uji hipotesis (Uji t) pada tabel 14 & 15:

Tabel 14
Hasil Uji Hipotesis (Uji t) Model 1
Coefficients*

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 51.925 | 2.641 | | 19.663 | .000 |
| | GO | .288 | .560 | .027 | .513 | .609 |
| | SIZE | -1.426 | .088 | -.862 | -16.212 | .000 |
| | DPR | -1.931 | .231 | -.431 | -8.367 | .000 |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Tabel 15
Hasil Uji Hipotesis (Uji t) Model 2
Coefficients*

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.052 | .456 | | -.114 | .910 |
| | GO | .282 | .078 | -.190 | 3.616 | .001 |
| | SIZE | .044 | .014 | .189 | 3.049 | .003 |
| | DPR | .004 | .034 | .006 | .106 | .916 |
| | ROA | -.065 | .005 | -.757 | -12.367 | .000 |

Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan tabel 14 dan 15, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) GO tidak berpengaruh terhadap ROA; (2) SIZE berpengaruh negatif terhadap ROA; (3) DPR berpengaruh negatif terhadap ROA; (4) GO berpengaruh positif terhadap DER; (5) SIZE berpengaruh positif terhadap DER; (6) DPR tidak berpengaruh terhadap SM; dan (7) ROA berpengaruh negatif terhadap SM.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (Path Analysis) untuk menguji pengaruh variabel intervening dimana penggunaan regresi digunakan untuk mengukur hubungan kausalitas antar variabel. Berikut gambar 7, 8, & 9 hasil uji sobel test:

| Input: | | Test statistic: | Std. Error: | p-value: |
|----------------|--------|--------------------------|-------------|------------|
| a | 0.288 | Sobel test: -0.51388375 | 0.03642847 | 0.60733327 |
| b | -0.065 | Aroian test: -0.51237245 | 0.03653592 | 0.60839037 |
| s _a | 0.560 | Goodman test: -0.5154085 | 0.0363207 | 0.60626759 |
| s _b | 0.005 | Reset all | Calculate | |

Gambar 7
Hasil Perhitungan Uji Sobel *Growth Opportunity*
Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan gambar 7 yang menunjukkan hasil uji sobel pada variabel *growth opportunity* memiliki nilai sebesar -0,51388375 dengan nilai p atau p value sebesar 0,60733327 sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA tidak mampu memediasi pengaruh GO terhadap DER

| Input: | | Test statistic: | Std. Error: | p-value: |
|----------------|--------|---------------------------|-------------|----------|
| a | -1.426 | Sobel test: 10.14018505 | 0.00914086 | 0 |
| b | -0.065 | Aroian test: 10.12845788 | 0.00915144 | 0 |
| s _a | 0.088 | Goodman test: 10.15195306 | 0.00913026 | 0 |
| s _b | 0.005 | Reset all | Calculate | |

Gambar 8
Hasil Perhitungan Uji Sobel Ukuran Perusahaan
Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan gambar 8 yang menunjukkan hasil uji sobel pada variabel ukuran perusahaan memiliki nilai sebesar 10,14018505 dengan nilai p atau p value sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA dapat memediasi pengaruh SIZE terhadap DER

| Input: | | Test statistic: | Std. Error: | p-value: |
|----------------|--------|--------------------------|-------------|----------|
| a | -1.931 | Sobel test: 7.03113686 | 0.01785131 | 0 |
| b | -0.065 | Aroian test: 7.0164659 | 0.01788864 | 0 |
| s _a | 0.231 | Goodman test: 7.04590023 | 0.01781391 | 0 |
| s _b | 0.005 | Reset all | Calculate | |

Gambar 9
Hasil Perhitungan Uji Sobel Kebijakan Dividen
Sumber: Data Sekunder, 2024 (diolah)

Berdasarkan gambar 9 yang menunjukkan hasil uji sobel pada variabel kebijakan dividen memiliki nilai sebesar 7,03113686 dengan nilai p atau p value sebesar 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA dapat memediasi pengaruh DPR terhadap DER

Pembahasan

Growth Opportunity Tidak Berpengaruh Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) nilai koefisien positif sebesar 0,288 dan signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,609 > 0,05$), sehingga *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa peluang pertumbuhan belum mampu meningkatkan profitabilitas secara nyata selama periode pengamatan. Penjelasan ini sejalan dengan pandangan bahwa investasi jangka panjang memerlukan waktu untuk berdampak terhadap laba perusahaan, serta tantangan dari biaya operasional dan persaingan industri makanan dan minuman.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bintara (2018), yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Ukuran Perusahaan Berpengaruh negatif Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) nilai koefisien negatif sebesar -1,426 dan signifikansi lebih kecil 0,05 ($0,000 < 0,05$), Sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan yang besar tidak selalu menjamin kinerja keuangan yang baik. Tanda koefisien negatif menunjukkan bahwa perusahaan besar harus mengelola pertumbuhan dan efisiensi secara optimal. Biaya operasional yang tinggi dan pemanfaatan sumber daya yang tidak efisien dapat menurunkan profitabilitas. Persaingan pasar yang ketat juga turut memengaruhi pendapatan, sehingga tanpa efisiensi manajerial, perusahaan besar tetap berisiko mengalami penurunan laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian ini didukung oleh Churniawati et al. (2019) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Dengan penurunan kinerja keuangan dapat terjadi ketika perusahaan tidak mampu melakukan penjualan secara efisien.

Kebijakan Dividen Berpengaruh Negatif Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) nilai koefisien negatif sebesar -1,931 dan signifikansi lebih kecil 0,05 ($0,000 < 0,05$). Sehingga kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Tanda negatif menunjukkan bahwa peningkatan kebijakan dividen dapat menurunkan profitabilitas karena pembagian dividen yang tinggi mengurangi dana internal perusahaan yang seharusnya digunakan untuk investasi. Jika laba ditahan berkurang, operasional dan potensi pendapatan di masa depan pun ikut menurun, sehingga dividen yang tinggi berbanding terbalik dengan profitabilitas masa depan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tarigan (2009) menyatakan bahwa kebijakan dividen berdampak negatif terhadap profitabilitas. Sedangkan, Nurmalia (2007) mengungkapkan bahwa pengaruh negatif tersebut terjadi karena dividen tidak dijadikan indikator kinerja keuangan di masa mendatang, melainkan digunakan sebagai strategi perusahaan untuk menarik lebih banyak investor.

Growth Opportunity Berpengaruh Positif Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) nilai koefisien positif sebesar 0,282 dan signifikansi lebih kecil 0,05 ($0,001 < 0,05$). Sehingga *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. *Growth opportunity* menunjukkan bahwa peningkatan peluang pertumbuhan perusahaan manufaktur cenderung meningkatkan struktur modal. Hal ini sesuai dengan *signaling theory*, di mana pertumbuhan yang tinggi memberi sinyal positif kepada investor tentang prospek perusahaan, sehingga memudahkan akses terhadap pembiayaan eksternal dan mendorong peningkatan struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Santoso (2016) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) nilai koefisien positif sebesar 0,044 dan signifikansi lebih kecil ($0,003 < 0,05$). Sehingga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan besar umumnya memiliki total aset lebih besar, sehingga dinilai lebih mampu menanggung utang dengan risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Sesuai *trade-off theory*, perusahaan besar memiliki akses lebih mudah ke pasar modal dan dianggap lebih aman oleh kreditur. Dalam industri makanan dan minuman, perusahaan besar cenderung menggunakan proporsi utang lebih tinggi untuk mendukung operasional, ekspansi, dan inovasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan dengan penelitian Premawati dan Darma (2017) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Karena, semakin besar ukuran perusahaan maka akan lebih mudah mencari investor yang ingin

menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan serta dalam rangka perolehan kredit dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Kebijakan Dividen Tidak Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) nilai koefisien positif sebesar 0,004 dan signifikansi lebih besar 0,05 ($0,916 > 0,05$). Sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Karena perusahaan dengan arus kas stabil lebih memilih menggunakan dana internal untuk membayar dividen dan mendanai investasi. *Trade-off theory* menyatakan perusahaan menggunakan utang untuk menghemat pajak, tetapi dividen hanya dibagikan setelah alokasi investasi. Perusahaan dengan dividen tinggi cenderung memiliki kepemilikan saham besar, mengurangi kebutuhan utang eksternal dan lebih memilih pembiayaan dari keuntungan investasi saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Indra et al. (2017) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas Berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) nilai koefisien negatif sebesar -0,065 dan signifikansi lebih kecil 0,05 ($0,000 < 0,05$). Sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung mengurangi penggunaan utang eksternal. Perusahaan yang lebih mengandalkan dana internal (laba ditahan) untuk mendanai operasional dan investasi, sesuai dengan *pecking order theory*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar tidak perlu bergantung pada utang, sementara perusahaan dengan profitabilitas rendah lebih mungkin menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan dana.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pertiwi dan Artini (2014) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Karena, semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka akan menurunkan struktur modalnya

Profitabilitas Tidak Mampu Memediasi Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji Sobel, Hasil pengujian tersebut memperoleh negatif sobel statistik sebesar -0,51388375 dan nilai p-value sebesar 0,60733327 yang lebih besar dari 0,05 ($0,60733327 > 0,05$) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun ada pengaruh positif antara *growth opportunity* dan profitabilitas, ketidakpastian yang tinggi mengurangi kepercayaan terhadap kestabilan dan signifikansi hubungan tersebut. Di sisi lain, pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal lebih stabil, namun pengaruhnya tetap minimal. Kombinasi ketidakpastian pada *growth opportunity* dan stabilitas pada profitabilitas membuat efek mediasi yang dihasilkan tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun arah pengaruh terlihat jelas, ketidakpastian pada *growth opportunity* menghambat pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara keseluruhan, perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi tidak secara otomatis meningkatkan atau menurunkan profitabilitas yang berdampak pada struktur modal, karena mereka lebih memprioritaskan investasi ulang atau pengembangan aset. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor lain seperti kondisi pasar atau strategi pendanaan, bukan hanya profitabilitas, dalam menghubungkan *growth opportunity* dengan struktur modal.

Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji Sobel, Hasil pengujian memperoleh positif sobel statistik sebesar 10,14018505 dan nilai p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang

menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas, yang berarti perusahaan yang lebih besar cenderung menghadapi biaya operasional yang lebih tinggi atau margin laba yang lebih tipis. Meskipun demikian, estimasi ini cukup stabil. Profitabilitas, di sisi lain juga berpengaruh negatif terhadap struktur modal, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih memilih menggunakan laba untuk membiayai operasional dan mengurangi ketergantungan pada utang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal daripada eksternal. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menjaga efisiensi dalam pengelolaan laba untuk menjaga struktur modal yang optimal.

Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji Sobel, Hasil pengujian memperoleh positif sobel statistik sebesar 7,03113686 dan nilai p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, yang berarti peningkatan dividen cenderung mengurangi profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang membagikan dividen besar mungkin mengurangi dana yang seharusnya digunakan untuk investasi dan ekspansi. Profitabilitas juga memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, di mana perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung mengurangi ketergantungan pada utang. Pengaruh ini diperkuat oleh uji sobel yang menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan struktur modal. Secara keseluruhan, perusahaan dengan profitabilitas tinggi dapat menarik lebih banyak pendanaan eksternal dan memiliki struktur modal yang lebih sehat. Penelitian ini mendukung *agency theory*, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen membantu mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham, serta memastikan penggunaan laba yang lebih efisien.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan peneliti mengenai pengaruh *growth opportunity*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, (2) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, (3) Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, (4) *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, (5) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, (6) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal, (7) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, (8) Profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal, (9) Profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, dan (10) Profitabilitas dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal.

Saran

Saran yang dapat diberikan antara lain dalam penelitian ini adalah: (1) Dapat menambahkan variabel independen lain seperti likuiditas, risiko bisnis, struktur aktiva, dan sales growth untuk memperkaya analisis, (2) Penelitian dapat diperluas ke sektor lain seperti properti dan real estat, transportasi, infrastruktur, dan sektor keuangan, serta menggunakan periode pengamatan lima tahun agar hasil lebih signifikan, (3) Variabel yang hasil uji statistiknya ditolak perlu diteliti lebih lanjut untuk menguji konsistensi dan relevansinya bagi

investor dalam menilai kondisi keuangan perusahaan, dan (4) Disarankan mengganti variabel growth opportunity dengan variabel independen lain, mengingat profitabilitas dalam penelitian ini tidak mampu memediasi pengaruh growth opportunity terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Andika, A. P. 2016. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(9): 1-19.
- Andika, I. K. R. dan I. B. P. Sedana. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen* 8(9) : 5803-5824.
- Apridawati, N. D. dan S. B. Hermanto. 2020. Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Arikunto, S. 2021. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Atiqoh, N. 2020. *Teori Keagenan dalam Manajemen Perusahaan*. Yogyakarta: Deepublish.
- Bintara, R. 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Komunikasi Ilmiah dan Perpajakan* 11(2).
- Bisnis Tempo. 2020. *Teknologi 4.0 akan Dongkrak Produktivitas Industri Makanan dan Minuman 15 persen*. 27 Juli. Jakarta.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Ahli Bahasa Akbar Ali Yulianto. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2019. *Fundamentals of Financial*. 15th ed. Cengage Learning.
- _____. 2022. *Fundamentals of Financial*. 16th ed. Cengage Learning.
- Buntoro, V. N. dan M. I. Rahmawati. 2021. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Chen, J. dan R. Strange. 2005. *The Determinants of Capital Structure Evidence from Chinese Listed Companies*. *Journal Economic Change and Restructring*.
- Churniawati, A. K. H. Titisari, dan A. Wijayanti. 2019. Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage dan Firm Size terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Batik* 2(1).
- Darmawan, A. dan W. Susilawati. 2021. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 15(1): 78-90.
- Dwijayanti, E. dan N. Handayani. 2023. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (STIESIA)*. Surabaya.
- Fitri, K. A. dan Kurnia. 2023. Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (STIESIA)*. Surabaya.
- Fuada, N. 2023. Pengaruh Efektivitas Modal Kerja dan Growth Opportunity terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 1(1): 36-57.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. Edisi 10. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Gitman, L. J dan C. J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. 14th ed. Global Edition. Pearson Education Limited.
- Hadiyanto, E. K. 2018. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Tingkat Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Tarumanagara* 7(2): 16-24.
- Hayat, A. M. Y. N., H. M. R. Rumasukun., A. Rasyid, dan M. D. Nasution. 2018. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Madenatera. Medan.
- Husnan, S. 2019. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Indra, A. A., R. R. Hidayat, dan D. F. Azizah. 2017. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis* 42(1).
- Irianto, D. P. dan Sapari. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (STIESIA)*. Surabaya.
- Izkha, F. dan L. Muniroh. 2022. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 10(1): 45-60.
- Joni, dan Lina. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12 (2): 82-97.
- Juliantika, N. L. A. A. M. Dan M. R. Dewi. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Property Dan Realstate*. *E-Jurnal Manajemen. Universitas Udayana*.
- Kanita, G. G. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Trikonomikai*. 13(2).
- Kieso, D. E. J. J. W. dan T. D. Warfield. 2019. *Intermediate Accounting*. 17th ed. Wiley.
- Kurniawan, A. dan M. Yusuf. 2019. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* dan *Cost of Financial Distress* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Terapan* 1(1): 55-73.
- Mauliddin, J. A. dan A. Subardjo. 2024. Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Environmental Social dan Government* terhadap Nilai Perusahaan yang Mengungkapkan ESG pada Tahun 2022. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (STIESIA)*. Surabaya.
- Monalisa, A. 2018. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(10).
- Nurmalia, K. 2007. Analisis Hubungan Akrua, Arus Kas, dan Dividen dalam Laporan Keuangan dengan Ekspektasi Laba Masa Depan dan Imbal Hasil Saham Masa depan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 4(1): 56-67.
- Pasaribu. T. 2021. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Jakarta Mitra Wacana Media.
- Pertiwi, A. P. N. W. dan L. G. S. Artini. 2014. Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal. *E-Journal Manajemen. Universitas Udayana* 3(8): 2456-2470.
- Prasetyo, P. P. dan Sulastiningsih. 2022. Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan *Growth Opportunity* terhadap Profitabilitas Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) Kota Magelang Periode 2015-2018. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Indonesia (STIE) Widya Wiwaha*.
- Premawati, I. G. A. S dan G. S. Darma. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 2(2): 272-286.
- Priyatno, D. 2012. *Belajar Cepat Olah Data Statistik dengan SPSS*. Edisi 1. Yogyakarta.

- Purnama, H. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Akmenika* 15(2).
- Puspo, W. L. R dan W. B. Anas. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan" *Simposium Nasional Akutansi*. Purwokerto.
- Putra, R. R. 2020. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Medan.
- Riyanto, B. 2011. Manajemen Keuangan Teori dan Praktek. *Elex Media Komputindo*. Jakarta.
- Rustam, A. 2018. Keputusan Manajemen dalam Menetapkan Struktur Keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 12(3): 67-75.
- Santoso, A. dan H. Wijaya. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 15(2): 123-135.
- Santoso, Y. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita*.
- Sarwono, J. 2011. Mengenal *Path Analisis*: Sejarah, Pengertian dan Aplikasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis* 11(2): 285-296.
- Saumi, A. dan Hermansah. 2020. Laba Bersih Indofood Sukses Makmur Melonjak 32 persen. <https://www.alinea.id/bisnis/lababersih-indofood-sukses-makmur-melonjak-32-di-2020-b2czM91V8>. 23 Maret 2021 (10:34).
- Setianingrum, A. R. P. dan I. B. Riharjo. 2021. Pengaruh *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (STIESIA)* Surabaya 10(2): 1-6.
- Setyawan, I., T. dan N. F. Nuzula. 2019. *Growth Opportunity* dan Keputusan Investasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 23(4): 987-1002.
- Simanjatak.W. A., D. Pasaribu dan P. M. H. Tobing. 2021. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*.
- Simbolon, J., H. Haidir, dan I. Daulay. 2019. Pengaruh Penggunaan Model Kontekstual terhadap Kemampuan Menulis Teks Persuasi Siswa SMP Muhammadiyah 05 Medan. *Jurnal Kompetensi Universitas Balikpapan*. Medan.
- Siskawati, D. N dan B. Suryono. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (STIESIA)*. Surabaya.
- Soukotta, A. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Strategi* 21(1).
- Sulistiyawan, A. dan I. B. Riharjo. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (STIESIA)*. Surabaya.
- Sunaryo, D. 2018. Pengaruh Risiko Bisnis dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu* 12(1): 22-39.
- Susantika, B. dan M. K. Mahfud. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Struktur aktiva terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening*. *Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis*. Universitas Diponegoro.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. . Bandung.

- Tarigan, D. 2009. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap *Abnormal Return dan Future Earning* dengan menggunakan *Signalling Theory*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 6(1): 86-107.
- Umam, M. C. dan M. K. Mahfud. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. *Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Vani, O. V. 2019. Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Manajemen*.
- Wahyuni, R. 2017. Pengaruh Growth Opportunity terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi* 8(1): 33-40.
- Yanti, C. Y., L. Budi, dan E. B. Santoso. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Journal of Accounting* 2(1): 1-17.