

**KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI
DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

Untuk memenuhi Sebagian
Persyaratan mencapai derajat S2
Program Magister Manajemen



Disusun oleh:
DWI MURTI DYASTUTI
NIM : 20402400158

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
TAHUN
2025

HALAMAN PENGESAHAN

KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun oleh:

DWI MURTI DYASTUTI

NIM : 20402400158

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan
sidang panitia ujian usulan penelitian

Tesis

Program Magister Manajemen

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

جامعته سلطان أبجوع الإسلامية

Semarang, 7 Juli 2025

Pembimbing,



Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si

NIK. 210491026

KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh:

**DWI MURTI DYASTUTI
NIM : 20402400158**

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada Tanggal, 07 Agustus 2025

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing



**Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si
NIK. 210491026**

Penguji I



**Prof. Dr. Ibnu Khajar SE, M.Si
NIK. 210491028**

Penguji II



**Prof. Dr. Hj. Tatiek Nurhavati, MMNIK.
NIK. 210487012**

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh Gelar Magister Manajemen
Tanggal, Agustus 2025

Ketua Program Pascasarjana



**Prof. Dr. Ibnu Khajar SE, M.Si
NIK.210491028**

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Dwi Murti Dyastuti
NIM : 20402400158
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis yang berjudul “Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia” merupakan hasil karya peneliti sendiri dan tidak ada unsur plagiarisme dengan cara tidak sesuai etika atau tradisi keilmuan. Peneliti siap menerima sanksi apabila dikemudian hari ditemukan pelanggaran etika dalam laporan penelitian ini.

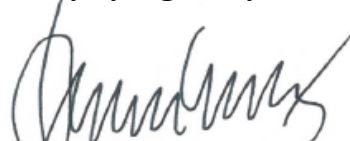
Semarang, Agustus 2025

Pembimbing



Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si
NIK. 210491026

Saya yang Menyatakan



Dwi Murti Dyastuti
NIM. 20402400158

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama	: Dwi Murti Dyastuti
NIM	: 20402400158
Program Studi	: Magister Manajemen
Fakultas	: Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/Skripsi/Tesis/Disertasi* dengan judul :

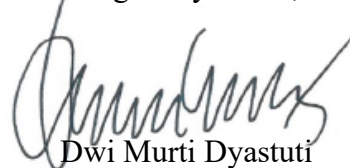
Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia

dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, Agustus 2025

Yang menyatakan,



Dwi Murti Dyastuti

*Coret yang tidak perlu

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap struktur modal baik secara langsung maupun secara tidak langsung melalui *Dividend Payout Ratio*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan melalui berbagai kriteria yang digunakan diperoleh jumlah sampel atau data pengamatan sebesar 134 laporan keuangan perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder, yang diperoleh melalui dokumentasi. Analisis data untuk kepentingan pembahasan, akan diolah dan disajikan dengan memanfaatkan statistik deskriptif, sedangkan untuk pengujian hipotesis, analisis data yang digunakan adalah *Partial Least Square* (PLS). Hasil analisis menunjukkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* dapat memediasi pengaruh *Return On Aset* terhadap struktur modal, dan *Dividend Payout Ratio* tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan *growth* terhadap struktur modal.

Kata Kunci : *Return On Asset*, Ukuran Perusahaan, *Growth*, *Dividend Payout Ratio*, dan Struktur Modal.

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of Return on Assets, company size, and growth on capital structure, both directly and indirectly through the Dividend Payout Ratio. The population used in this study was all consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used purposive sampling, using various criteria to obtain a sample size or observational data of 134 company financial reports. The data used is secondary data obtained through documentation. Data analysis for discussion purposes will be processed and presented using descriptive statistics, while for hypothesis testing, Partial Least Squares (PLS) analysis will be used. The analysis results indicate that Return on Assets has a significant effect on the Dividend Payout Ratio, company size does not have a significant effect on the Dividend Payout Ratio, and growth does not have a significant effect on the Dividend Payout Ratio. Return on Assets has a significant effect on capital structure, company size has a significant effect on capital structure, growth has no significant effect on capital structure, and the Dividend Payout Ratio has a significant effect on capital structure. The results of the mediation test indicate that the Dividend Payout Ratio can mediate the effect of Return on Assets on capital structure, but the Dividend Payout Ratio cannot mediate the effect of firm size and growth on capital structure.

Keywords: Return on Assets, Firm Size, Growth, Dividend Payout Ratio, and Capital Structure.

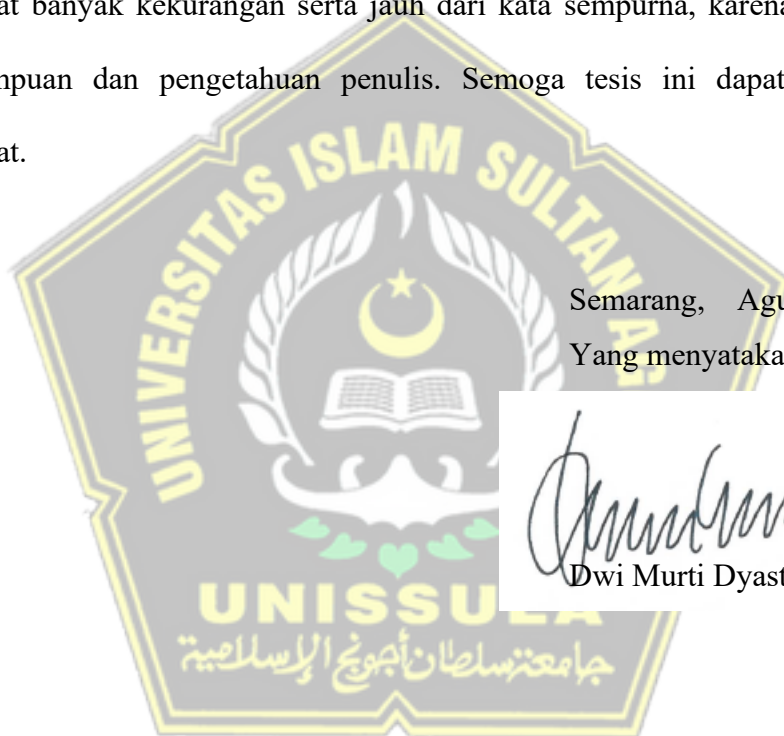
KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah SWT, karena atas berkat rahmat-Nya penulis diberikan kemampuan untuk menyelesaikan penelitian tesis yang berjudul “Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia”. Dalam penyelesaian laporan tesis ini tidak lepas dari do’a ibu tersayang, suami tercinta dan anak-anak yang hebat. Serta bimbingan, bantuan, dan arahan dari berbagai pihak yang mendukung, terutama dosen pembimbing dan keluarga. Untuk itu, saya ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Heru Sulistyو. SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Bapak Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.E., M.Si selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
3. Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan segenap waktu dan pemikiran untuk membantu, mengarahkan dan memberikan motivasi, serta nasehat yang sangat bermanfaat kepada saya sehingga penelitian tesis ini dapat tersusun dengan baik.
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi program study Magister Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan seluruh ilmu kepada saya selama masa perkuliahan berlangsung.
5. Suami tercinta dan anak-anak terhebat, yang telah memberikan doa terbaiknya dan dukungan, serta menjadi penyemangat bagi penulis dalam menyelesaikan penyusunan tesis ini.

6. Seluruh keluarga besar tercinta, yang selalu memberikan doa terbaik kepada penulis.
7. Pimpinan dan seluruh pegawai KPP Madya Semarang yang telah memberikan bantuan dalam penulisan tesis ini.
8. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

Peneliti menyampaikan permohonan maaf apabila dalam pembuatan tesis ini masih terdapat banyak kekurangan serta jauh dari kata sempurna, karena keterbatasan kemampuan dan pengetahuan penulis. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat.



Semarang, Agustus 2025

Yang menyatakan,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dwi Murti Dyastuti', is placed over a white rectangular box.

Dwi Murti Dyastuti

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	12
2.1 <i>Return On Asset</i>	12
2.2 Ukuran Perusahaan.....	15
2.3 <i>Growth</i>	18
2.4 <i>Dividend Payout Ratio</i>	22
2.5 Struktur Modal.....	24
2.6 Model Empirik.....	27
2.7 Hipotesis Penelitian.....	30
2.7.1. Pengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	30
2.7.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> ...	31

2.7.3. Pengaruh <i>Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	32
2.7.4. Pengaruh <i>Return On Asset</i> terhadap Struktur Modal.....	33
2.7.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.....	34
2.7.6. Pengaruh <i>Growth</i> terhadap Struktur Modal.....	35
2.7.7. Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Struktur Modal.....	36
BAB III METODE PENELITIAN.....	38
3.1 Jenis Penelitian	38
3.2 Definisi Operasionalisasi Variabel.....	39
3.3 Jenis dan Sumber Data	40
3.4 Metode Pengumpulan Data	40
3.5 Populasi dan Sampel.....	41
3.6 Teknik Analisis Data	42
3.6.1 Analisis Deskriptif	42
3.6.2 Analisis Inferensial	42
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	47
4.1 Analisis Deskriptif	47
4.1.1 Penentuan Jumlah Sampel Penelitian.....	47
4.1.2 Analisis Deskriptif Variabel.....	49
4.1.2.1 Variabel <i>Return On Asset</i>	50
4.1.2.2 Variabel Ukuran Perusahaan.....	51
4.1.2.3 Variabel <i>Growth</i>	52
4.1.2.4 Variabel <i>Dividend Payout Ratio</i>	53
4.1.2.5 Variabel Struktur Modal.....	54
4.2 Analisis Inferensial.....	55
4.2.1 <i>Outer Model</i>	55
4.2.2 Uji Model.....	56
4.2.2.1 <i>R-Square</i>	56
4.2.2.2 <i>Inner VIF Values</i>	57
4.2.2.3 <i>Q-Square</i>	58
4.2.3 <i>Path Coefficient</i>	59
4.2.4 Uji Hipotesis.....	60

4.2.5 Uji Mediasi.....	64
4.3 Pembahasan.....	66
BAB V PENUTUP.....	76
5.1. Kesimpulan.....	76
5.2. Implikasi Teoritis.....	78
5.3. Implikasi Kebijakan.....	81
5.4. Keterbatasan Penelitian.....	83
5.5. Agenda Penelitian yang Akan Datang.....	83
DAFTAR PUSTAKA.....	85
DAFTAR LAMPIRAN.....	91



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	<i>Research Gap</i>	7
Tabel 3.1	Definisi Operasionalisasi Variabel.....	39
Tabel 4.1	Seleksi Data Penelitian.....	48
Tabel 4.2	Hasil Analisis Deskriptif Variabel.....	49
Tabel 4.3	Hasil <i>R-Square</i>	57
Tabel 4.4	Hasil <i>Inner VIF Values</i>	58
Tabel 4.5	Hasil <i>Q-Square</i>	58
Tabel 4.6	Hasil <i>Path Coefficient</i>	59
Tabel 4.7	Hasil Uji Hipotesis – Pengaruh Langsung.....	61
Tabel 4.8	Hasil Uji Mediasi – Pengaruh Tidak Langsung.....	65



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Empirik.....	26
Gambar 4.1 <i>Outer Model</i>	55



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang pesat mendorong meningkatnya persaingan antar perusahaan, sehingga menuntut setiap entitas bisnis untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memakmurkan pemegang saham melalui berbagai strategi yang efektif. Salah satu strategi krusial dalam hal ini adalah pengambilan keputusan pendanaan yang tepat, mengingat keberhasilan suatu perusahaan sangat bergantung pada pendanaan/modal yang dilakukan, terutama dalam menentukan komposisi antara penggunaan utang dan ekuitas untuk membiayai kegiatan usaha. Keputusan pendanaan yang optimal akan membantu perusahaan menjaga kelangsungan operasional, meningkatkan kinerja keuangan, serta mendukung ekspansi bisnis di tengah dinamika pasar yang kompetitif. Karena pendanaan yang hanya bersumber dari modal internal sering kali tidak mencukupi, perusahaan dituntut untuk mengakses sumber pendanaan eksternal guna memastikan ketersediaan modal yang cukup bagi operasional maupun pengembangan usaha jangka panjang (Kurniawan & Nendya, 2022).

Seorang manajer memiliki tanggung jawab penting dalam menjalankan operasional perusahaan, termasuk dalam hal pengelolaan keuangan. Oleh karena itu, manajer keuangan dituntut untuk cermat dalam merencanakan anggaran, mengalokasikan dana untuk kegiatan investasi, serta menetapkan kebijakan pembiayaan, termasuk penggunaan utang sebagai salah satu alternatif sumber dana.

Dalam konteks ini, keputusan pendanaan perusahaan sangat berkaitan erat dengan pemilihan struktur modal. Setiap perusahaan perlu menentukan jumlah kebutuhan modal yang tepat untuk membiayai aktivitas bisnisnya, agar mampu memproduksi barang atau jasa berkualitas tinggi dan bersaing di pasar. Penetapan proporsi antara modal sendiri dan utang jangka panjang menjadi hal penting dalam menentukan struktur modal yang optimal (Ekinanda et al., 2021).

Struktur modal adalah kombinasi antara sumber dana utang dan modal pribadi yang dimiliki suatu perusahaan. menjadi bagian penting dari struktur keuangan perusahaan untuk menetapkan proporsi dari hutang yang akan dipakai untuk membiayai asetnya (Nurwulandari et al., 2021). Penggunaan sumber dana dalam kegiatan operasional perusahaan akan memengaruhi biaya modal, yang memegang peranan penting dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal. Struktur modal yang optimal dicapai melalui perbandingan jangka panjang antara utang dan ekuitas yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham, serta meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung. Sebagai bagian dari keputusan keuangan strategis, manajer keuangan dituntut untuk menyeimbangkan antara risiko dan keuntungan guna memperoleh struktur modal yang paling efisien. Struktur modal yang tepat tidak hanya berdampak pada stabilitas keuangan perusahaan, tetapi menjadi penentu daya saing perusahaan dalam menghadapi tantangan pasar yang terus berubah (Putri & Miswanto, 2023).

Struktur modal menjadi salah satu elemen kunci dalam manajemen keuangan perusahaan, yang merujuk pada kombinasi antara utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Keputusan dalam

pembentukan struktur ini turut memengaruhi tingkat risiko perusahaan, karena penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko finansial dan menurunkan minat investor akibat beban bunga yang harus ditanggung (Wahyuni & Kristanti, 2024). Struktur modal merupakan cerminan dari susunan keuangan perusahaan secara menyeluruh, khususnya dalam hal proporsi antara utang jangka panjang dan modal internal yang diperoleh melalui investasi. Oleh karena itu, pengelolaan proporsi ini secara seimbang sangat penting untuk menjaga kestabilan keuangan perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor (Fahmi, 2018).

Struktur modal menjadi salah satu isu sentral dalam pengelolaan keuangan perusahaan karena memiliki implikasi langsung terhadap tingkat risiko dan pengembalian yang harus dihadapi oleh pemilik atau pemegang saham (Mujiatun et al., 2021). Ketidakseimbangan dalam struktur pendanaan dapat memperbesar beban keuangan dan menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang baik dan proporsional sangat penting untuk menjaga stabilitas dan keberlanjutan usaha. Salah satu cara untuk mengevaluasi struktur modal perusahaan adalah melalui rasio *debt to equity ratio* (DER), yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan (Putri & Miswanto, 2023).

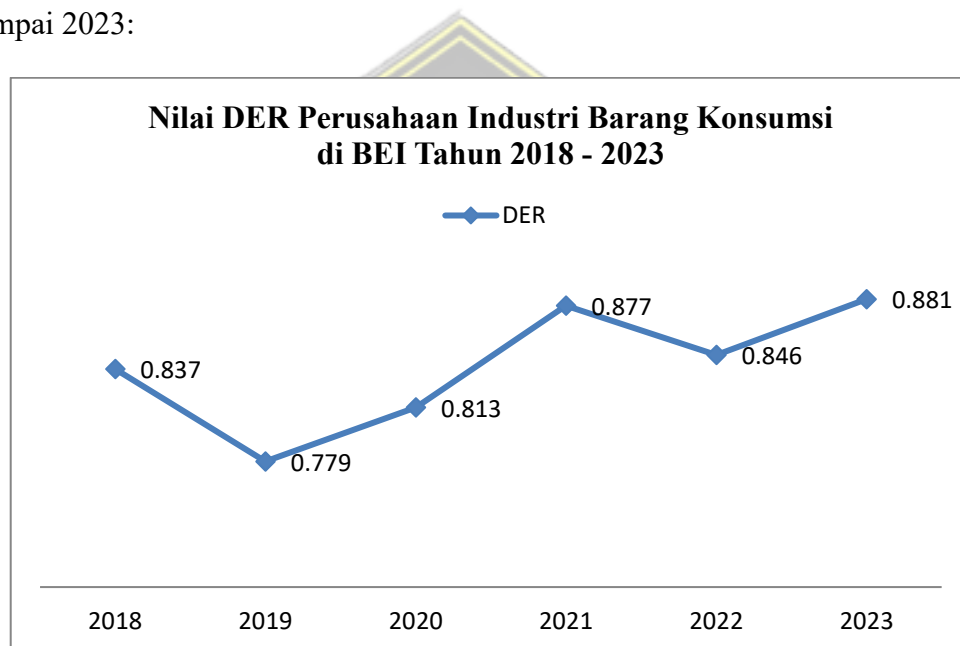
Debt to Equity Ratio (DER) dapat diartikan sebagai ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara tingkat hutang dan tingkat ekuitas perusahaan (Kasmir, 2019). DER dapat menjadi indikator penting untuk menilai tingkat kesehatan finansial perusahaan, karena menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan eksternal dalam menjalankan operasionalnya.

Semakin tinggi DER, semakin besar pula risiko keuangan yang dihadapi, karena perusahaan memiliki kewajiban untuk memenuhi pembayaran bunga dan pokok utang. Sebaliknya, DER yang terlalu rendah bisa mengindikasikan bahwa perusahaan belum memaksimalkan potensi leverage yang dapat digunakan untuk pertumbuhan bisnis. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yang diukur dengan DER, yaitu *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* (Putri & Miswanto, 2023).

Kajian mengenai kebijakan dividen pada penelitian ini akan berfokus pada salah satu sektor yaitu industri barang konsumsi. Industri barang konsumsi di Indonesia merupakan salah satu sektor yang cukup diminati oleh para investor. Hal ini disebabkan oleh sifat produk-produk yang dihasilkan, yang umumnya memiliki permintaan yang relatif stabil meski terjadi fluktuasi ekonomi. Menurut data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor ini terus mengalami pertumbuhan yang konsisten, terutama didorong oleh pertumbuhan populasi, peningkatan daya beli masyarakat, serta transformasi digital yang semakin memudahkan akses konsumen terhadap produk. Dalam periode 2019 hingga 2023, meskipun Indonesia mengalami berbagai tantangan ekonomi global, termasuk pandemi COVID-19, perusahaan di sektor barang konsumsi menunjukkan ketahanan yang cukup baik (Septiani et al., 2020).

Data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa indeks sektor barang konsumsi (*consumer goods*) mengalami fluktuasi selama periode tersebut. Pada awal 2019, indeks berada di level sekitar 2.500, kemudian mengalami penurunan tajam hingga menyentuh level terendah sekitar 1.200 pada Maret 2020

akibat guncangan pandemi. Namun, sektor ini menunjukkan resiliensi yang kuat dengan pemulihan yang relatif cepat, mencapai level 2.000 kembali pada akhir 2020 dan terus mengalami tren kenaikan hingga menembus level 3.000 pada pertengahan 2023 (IDX, 2023). Selama periode 2019-2023, terjadi variasi yang signifikan dalam *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan-perusahaan di sektor tersebut. Berikut adalah rata-rata nilai DER perusahaan industri barang konsumsi di BEI tahun 2018 sampai 2023:



Berdasarkan grafik tersebut, menunjukkan perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 hingga 2023 yang fluktuatif. Pada tahun 2018, rata-rata DER berada pada angka 0,837, yang menunjukkan struktur pendanaan yang cukup berimbang antara utang dan ekuitas. Namun, pada tahun 2019 terjadi penurunan DER ke angka 0,779, mencerminkan bahwa perusahaan cenderung mengurangi ketergantungan pada utang dan lebih mengandalkan modal sendiri. Pada tahun 2020, DER sedikit meningkat menjadi 0,813, kemungkinan

sebagai respons terhadap tekanan ekonomi akibat pandemi COVID-19, yang membuat perusahaan membutuhkan tambahan modal melalui pembiayaan eksternal untuk mempertahankan aktivitas usaha.

Tahun 2021 menunjukkan lonjakan DER secara signifikan ke angka 0,877, yang dapat diartikan sebagai strategi perusahaan untuk melakukan pemulihan dan ekspansi pasca-pandemi. Tahun 2022 terjadi sedikit penurunan DER ke angka 0,846, menandakan adanya upaya penyesuaian kembali terhadap struktur modal perusahaan, mungkin untuk mengurangi beban utang. Namun pada tahun 2023, DER kembali meningkat dan mencapai angka tertinggi selama periode enam tahun, yaitu 0,881. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi masih belum konsisten dan terus mengalami perubahan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Kenaikan DER dalam dua tahun terakhir dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan-perusahaan tersebut cenderung lebih agresif dalam penggunaan utang untuk mendukung ekspansi atau operasional mereka.

Kondisi ini juga perlu dicermati karena tingginya DER dapat meningkatkan risiko keuangan jika tidak diimbangi dengan manajemen keuangan yang sehat. Oleh karena itu, dinamika ini menjadi dasar penting untuk mengkaji lebih dalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan serta bagaimana strategi yang digunakan perusahaan dalam mengelola proporsi pendanaan agar tetap optimal dan berkelanjutan. Fenomena tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menetapkan struktur modalnya. Beberapa variabel yang diduga memiliki

pengaruh signifikan terhadap DPR dan menjadi fokus dalam penelitian ini adalah harga saham, Return on Asset (ROA), ukuran perusahaan, *growth*.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh *Return on Asset* (ROA), ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap struktur modal juga pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, menunjukkan adanya inkonsistensi hasil yang dapat dilihat dari perbedaan hasil penelitian atau *research gap* yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1
Research Gap

No	Pengaruh Variabel	Peneliti	Hasil Temuan
1	Pengaruh <i>return On Asset</i> terhadap Struktur modal	Sari & Sedana (2020); Tantra et al., (2020); Nurwulandari et al., (2021); Lie & Dewi (2023); Putri & Miswanto (2023); Susanti et al., (2023);	<i>Return On Asset</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
		Artanta & Mudjijah (2020); Kurniawan & Nendya (2022); Suhardjo et al., (2022); dan Wahyuni & Kristanti (2024)	<i>Return On Asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
2	Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal	Lilia et al., (2020); Nurwulandari et al., (2021); Suhardjo et al., (2022); Putri & Miswanto (2023); Susanti et al., (2023); (Suhadi, 2024); Wahyuni & Kristanti (2024)	Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
		Ramadhan et al., (2021); dan Tantra et al., (2020)	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
3	Pengaruh <i>growth</i> terhadap Struktur modal	Kurniawan & Nendya (2022); Putri & Miswanto (2023); dan Wahyuni & Kristanti (2024)	<i>Growth</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
		Permatasari & Ramadhan (2023); dan Tantra et al., (2020)	<i>Growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian, 2025.

Tabel 1.1 menyajikan informasi mengenai *research gap* atau kesenjangan penelitian yang muncul dari hasil-hasil studi terdahulu terkait pengaruh beberapa

variabel, yaitu *Return on Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* (pertumbuhan perusahaan) terhadap struktur modal. Hal ini menggambarkan inkonsistensi atau ketidaksepahaman hasil penelitian di antara para peneliti sebelumnya. Inkonsistensi ini menjadi dasar penting bagi penelitian selanjutnya untuk mengkaji ulang hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan struktur modal secara lebih mendalam dan kontekstual.

Ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian ini menandakan adanya research gap yang penting untuk diteliti lebih lanjut. Hal ini membuka peluang bagi penelitian baru untuk menelusuri lebih dalam mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap struktur modal, khususnya pada konteks perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan digunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel mediasi untuk melihat apakah keputusan pembagian dividen dapat memperjelas hubungan antara *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan terhadap struktur modal.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan salah satu aspek krusial dalam kebijakan keuangan perusahaan yang mencerminkan proporsi laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Brigham & Houston, 2019). DPR mencerminkan kebijakan keuangan yang dapat memengaruhi preferensi perusahaan dalam pembiayaan, yang pada akhirnya berdampak pada struktur modal. Perusahaan dengan ROA tinggi, ukuran besar, dan pertumbuhan yang cepat cenderung memiliki fleksibilitas dalam menetapkan kebijakan dividen. Kebijakan ini menjadi sinyal penting bagi investor terkait prospek perusahaan, serta memengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal. Dengan demikian, DPR berpotensi

menjembatani pengaruh tidak langsung antara ROA, ukuran perusahaan, dan growth terhadap struktur modal, terutama dalam konteks bagaimana perusahaan menyeimbangkan antara laba yang dibagikan dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal.

Kebaruan (*novelty*) dalam penelitian ini terletak pada penggunaan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel mediasi yang menjembatani hubungan antara *Return on Asset* (ROA), ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap struktur modal, khususnya pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selama ini, sebagian besar penelitian sebelumnya hanya meneliti pengaruh langsung ketiga variabel tersebut terhadap struktur modal tanpa mempertimbangkan peran kebijakan dividen sebagai mekanisme penyaluran pengaruh tidak langsung. Padahal, DPR merupakan indikator penting dalam strategi keuangan perusahaan yang mencerminkan keputusan manajerial atas distribusi laba dan preferensi pendanaan. Penggunaan DPR sebagai mediator memberikan pendekatan yang lebih komprehensif dan kontekstual untuk menjelaskan dinamika struktur modal, terutama di tengah persaingan ketat dan kebutuhan pendanaan yang tinggi dalam industri barang konsumsi. Oleh karena itu, pendekatan ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis yang lebih kaya dalam literatur keuangan korporat serta membantu perusahaan dalam menyusun kebijakan keuangan yang lebih strategis dan terintegrasi.

Pemilihan perusahaan industri barang konsumsi sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristik industri ini yang cenderung stabil dan defensif karena memproduksi kebutuhan pokok masyarakat, sehingga tetap dapat bertahan bahkan

di masa pandemi Covid-19 yang tercakup dalam periode penelitian 2019-2023. Selain itu, sektor ini juga dikenal memiliki *track record* yang baik dalam struktur modalnya. Rentang waktu 2019-2023 dipilih untuk melihat bagaimana kebijakan dividen perusahaan sebelum, selama, dan setelah masa pandemi, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam berbagai kondisi ekonomi

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini akan dibentuk dalam pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* terhadap *Divident Payout Ratio*?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Divident Payout Ratio*?
3. Bagaimana pengaruh *growth* terhadap *Divident Payout Ratio*?
4. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?
6. Bagaimana pengaruh *growth* terhadap struktur modal?
7. Bagaimana pengaruh *Divident Payout Ratio* terhadap struktur modal?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai, antara lain:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset* terhadap *Divident Payout Ratio*.
2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Divident Payout Ratio*.

3. Untuk menganalisis pengaruh *growth* terhadap *Divident Payout Ratio*.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Asset* terhadap struktur modal.
5. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
6. Untuk menganalisis pengaruh *growth* terhadap struktur modal.
7. Untuk menganalisis pengaruh *Divident Payout Ratio* terhadap struktur modal.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang ingin diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.4.1. Dari Segi Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya yang memiliki kaitan dengan bidang manajemen keuangan terutama berkaitan dengan teori sinyal, *Return On Asset*, ukuran perusahaan, *growth*, *Divident Payout Ratio*, dan struktur modal.

1.4.2. Dari Segi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan untuk mengembangkan lebih lanjut penelitian yang sejenis dan dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian yang akan datang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. *Return On Asset*

Return on Asset (ROA) sebagai salah satu rasio profitabilitas yang penting dalam analisis keuangan perusahaan. Indikator ini memberikan gambaran tentang efisiensi manajemen dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. ROA sering digunakan oleh investor, analis, dan manajer untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, membandingkannya dengan kompetitor, dan mengidentifikasi area potensial untuk peningkatan operasional. Rasio ini mencerminkan seberapa baik perusahaan mengkonversi investasi dalam aset menjadi laba, sehingga menjadi alat yang berharga dalam pengambilan keputusan investasi dan manajemen strategis. Pemahaman mendalam tentang ROA dan faktor-faktor yang mempengaruhinya sangat penting bagi para pemangku kepentingan dalam menilai kesehatan finansial dan prospek masa depan suatu perusahaan (Ross et al., 2019).

Return on Asset (ROA) sebagai indikator seberapa menguntungkan sebuah perusahaan relatif terhadap total asetnya. ROA memberikan gambaran kepada investor tentang seberapa efisien manajemen perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba (Petersen & Schoeman, 2008). ROA sebagai rasio yang mengukur seberapa efisien manajemen menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. ROA juga memberikan gambaran tentang profitabilitas perusahaan dengan membandingkan laba bersih yang dihasilkan dengan total aset yang dimiliki (Brigham & Houston, 2019). ROA adalah indikator penting dari

efektivitas manajemen dalam menggunakan aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk mencapai profitabilitas (Gitman & Zutter, 2021).

Return on Asset (ROA) adalah ukuran kinerja perusahaan yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset. Rasio ini menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan laba (Zafar et al., 2021). ROA sebagai ukuran profitabilitas yang menghubungkan laba perusahaan dengan investasi dalam total aset, memberikan indikasi seberapa efisien manajemen menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan laba (Fama & French, 2015). ROA sebagai indikator keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan dalam kaitannya dengan total asetnya dan menunjukkan seberapa efisien manajemen telah menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan (Al-Jafari & Samman, 2015).

Berdasarkan beberapa definisi tersebut, *Return on Asset* (ROA) adalah rasio keuangan yang mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya untuk menghasilkan laba, dengan membandingkan laba bersih dengan total aset, sehingga mencerminkan seberapa efektif manajemen dalam mengelola aset untuk mencapai profitabilitas.

Menurut Brigham & Houston (2019), beberapa faktor utama yang mempengaruhi Return on Assets (ROA) adalah:

1. Efisiensi pengelolaan aset: Perusahaan yang mengelola asetnya dengan efisien cenderung memiliki ROA yang lebih tinggi, yang mencakup penggunaan aset dalam operasional untuk memaksimalkan keuntungan.

2. Penjualan dan pendapatan: Tingkat penjualan dan pertumbuhan pendapatan berperan penting dalam meningkatkan ROA. Pendapatan yang lebih tinggi dapat meningkatkan laba bersih, yang kemudian meningkatkan ROA.
3. Struktur modal: Penggunaan utang dan ekuitas dalam struktur modal memengaruhi ROA. Penggunaan utang yang berlebihan bisa menambah beban bunga dan menurunkan laba bersih, sehingga menurunkan ROA.
4. Pengendalian biaya operasional: Efisiensi dalam mengendalikan biaya operasional berpengaruh pada ROA. Semakin rendah biaya operasional dibandingkan dengan pendapatan, semakin besar profitabilitas dan ROA.
5. Likuiditas perusahaan: Likuiditas yang baik memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan tanpa kesulitan, yang berkontribusi positif terhadap profitabilitas dan ROA.

Indikator yang digunakan didalam *Return on Assets* (ROA) melibatkan unsur laba bersih dan total aktiva, dimana laba bersih dibagi dengan total aktiva perusahaan dikalikan 100%, yang dapat dituliskan dalam rumus (Sartono, 2018):

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ada beberapa kelebihan atau keunggulan dari *Return On Assets* (ROA) antara lain sebagai berikut (Syamsudin, 2013):

1. Selain ROA berguna sebagai alat kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya ROA dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan apabila perusahaan akan melakukan ekspansi. Perusahaan dapat mengestimasi ROA yang harus melalui investasi pada aktiva tetap.

2. ROA digunakan sebagai alat mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menerapkan sistem biaya produksi yang baik, maka modal dan biaya dapat dialokasikan ke dalam berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga dapat dihitung profitabilitas masing-masing produk.
3. Kegunaan ROA yang paling prinsip yaitu berkaitan dengan efisiensi penggunaan modal, efisiensi produksi dan efisiensi penjualan. Hal ini dapat dicapai apabila perusahaan telah melaksanakan praktik akuntansi secara benar dalam artian.

2.2. Ukuran Perusahaan

Ukuran secara umum mengacu pada perbandingan besarnya atau kecilnya suatu entitas. Ukuran perusahaan menggambarkan skala perusahaan itu sendiri, yang dapat dibagi menjadi tiga kategori utama: perusahaan besar, menengah, dan kecil. Penilaian ukuran perusahaan sering kali bergantung pada total aset yang dimiliki. Perusahaan besar yang telah mapan cenderung memiliki akses lebih mudah ke modal di pasar finansial dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Ketersediaan akses tersebut mencerminkan tingkat fleksibilitas yang lebih besar bagi perusahaan besar (Sartono, 2018).

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2016). Ukuran perusahaan juga dapat diartikan sebagai skala dimana perusahaan diklasifikasikan menurut ukurannya berdasarkan total aset suatu perusahaan (Adi et al., 2020).

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dalam nilai total aktiva perusahaan yang ada pada neraca akhir tahun (Artofkh et al., 2023). Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran yang dilihat dari seberapa banyak aset yang dimiliki dalam suatu perusahaan (Yuwono & Aurelia, 2021). Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Reschiwati et al., 2020).

Kesimpulan yang diambil dari beberapa definisi diatas, ukuran perusahaan adalah besar atau kecilnya suatu perusahaan, yang didasarkan pada nilai total aset perusahaan yang tercermin dalam neraca akhir tahun.

Ukuran perusahaan yang biasa dipakai untuk menentukan tingkatan perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Tenaga kerja, merupakan jumlah pegawai tetap dan honorer yang terdaftar atau bekerja di perusahaan pada suatu saat tertentu.
2. Tingkat penjualan, merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu.
3. Total utang, merupakan jumlah utang perusahaan pada periode tertentu.
4. Total asset, merupakan keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu.

Ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma natural dari total aktiva (Hartono, 2017). Ukuran perusahaan merupakan ukuran atas besarnya aset yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan besar umumnya mempunyai total aktiva yang besar pula. Perusahaan besar dapat lebih mudah untuk mengakses pasar modal dibandingkan

dengan perusahaan yang kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga menaikkan nilai perusahaan. Dengan tersedianya dana tersebut maka memberi kemudahan perusahaan untuk melaksanakan peluang investasi.

Semakin besar nilai yang dihasilkan suatu perusahaan, yang tercermin dari nilai aset yang dimilikinya, maka akan memengaruhi prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan yang mempunyai prospek baik dalam jangka waktu yang lama akan menyebabkan saham perusahaan menarik bagi investor. Ukuran perusahaan juga dapat dijadikan sebagai *proxy* atas tingkat ketidakpastian saham, perusahaan dengan skala besar cenderung dikenal oleh masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar relatif lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan dengan skala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan akan dapat diperkecil dengan semakin banyaknya informasi yang diperoleh. Pengukuran besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Dalam studi ini, perhitungan ukuran perusahaan akan mengacu pada rumus berikut (Sartono, 2018):

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

Penggunaan total aset memberikan gambaran yang komprehensif tentang kapasitas dan potensi perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan menghadapi kewajiban finansialnya. Menurut penelitian Meiryani et al., (2020) dan Nurwulandari et al., (2021) total aset sebagai metrik yang lebih stabil dan dapat

diandalkan dibandingkan dengan ukuran lain seperti pendapatan atau laba bersih, yang bisa sangat fluktuatif tergantung pada kondisi pasar dan keputusan manajemen.

2.3. *Growth* (Pertumbuhan Perusahaan)

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas usahanya, meningkatkan pendapatan, serta memperkuat daya saing di pasar. Dalam dunia bisnis yang kompetitif, perusahaan dituntut untuk tidak hanya mempertahankan keberlanjutan operasional, tetapi juga mampu menunjukkan peningkatan kinerja yang berkelanjutan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan ini dapat tercermin dalam peningkatan aset, penjualan, pangsa pasar, maupun laba yang diperoleh. Perusahaan yang tumbuh menunjukkan daya tarik lebih besar bagi investor dan memiliki prospek jangka panjang yang lebih menjanjikan. Oleh karena itu, pertumbuhan menjadi salah satu pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan keuangan, termasuk dalam menentukan struktur modal yang optimal (Brigham & Houston, 2019).

Pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai peningkatan kapasitas usaha perusahaan dalam menghasilkan produk atau jasa yang dapat dilihat dari peningkatan aset, volume penjualan, dan laba (Kasmir, 2019). Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Wahyuni & Kristanti, 2024). Pertumbuhan perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan, yang dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki suatu perusahaan, dan diukur sebagai persentase dari perubahan total aset pada tahun tertentu ke tahun sebelumnya (Hergianti & Retnani, 2020).

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran perusahaan, baik dari sisi penjualan, aset, maupun keuntungan yang diperoleh dari periode ke periode (Harjito & Martono, 2018). Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan pendapatan dari penjualan produk atau jasa dalam suatu periode tertentu yang mendorong peningkatan aset perusahaan guna mendukung kapasitas operasional dan ekspansi bisnis (Kurniawan & Nendya, 2022).

Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan kapasitas dan ukuran usaha yang tercermin dari pertumbuhan aset, penjualan, dan laba dalam suatu periode tertentu, serta menjadi indikator keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk mendukung ekspansi dan kelangsungan bisnis.

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan dan memiliki prospek yang dinilai menjanjikan karena diperkirakan mampu meningkatkan laba dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan menjadi hal yang sangat diharapkan oleh pihak internal agar dapat membangun kepercayaan, menciptakan citra positif di mata publik, menarik minat investor baru, mempertahankan investor yang sudah ada, serta mempermudah akses terhadap fasilitas kredit. Untuk menjaga agar rasio pertumbuhan tetap meningkat, manajemen dituntut untuk mengoptimalkan kinerja operasional sehingga seluruh komponen dalam perusahaan dapat turut mengalami peningkatan (Brigham & Houston, 2019).

Pertumbuhan perusahaan memiliki keterkaitan erat dengan struktur modal karena kebutuhan pembiayaan yang meningkat seiring ekspansi usaha mengharuskan manajemen mengambil keputusan yang tepat mengenai proporsi antara utang dan ekuitas. Struktur modal yang optimal dapat mendukung pertumbuhan dengan memberikan fleksibilitas pendanaan untuk investasi produktif, riset dan pengembangan, atau ekspansi pasar, tanpa membebani perusahaan dengan risiko finansial yang berlebihan. Perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan cenderung lebih memilih pembiayaan internal terlebih dahulu (retained earnings), kemudian utang, dan terakhir menerbitkan saham baru, sebagaimana dijelaskan dalam teori pecking order. Dalam konteks pertumbuhan, perusahaan perlu merancang struktur modal yang tidak hanya mampu memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka panjang, tetapi juga menjaga stabilitas keuangan (Myers, 2015).

Pengukuran pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek antara lain. 1) Pertumbuhan penjualan merupakan indikator utama dalam menilai kinerja bisnis karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari produk atau jasa yang ditawarkan; 2) Pertumbuhan laba bersih mencerminkan efisiensi operasional dan keberhasilan strategi bisnis perusahaan dalam menghasilkan keuntungan setelah dikurangi seluruh beban; 3) Pertumbuhan total aset menunjukkan ekspansi dan akumulasi perusahaan dalam bentuk aset fisik maupun keuangan, seperti mesin, bangunan, atau piutang usaha; dan 4) Pertumbuhan ekuitas karena mencerminkan keberlanjutan perusahaan serta nilai

tambah yang diberikan kepada pemilik atau pemegang saham melalui laba yang ditahan (Brigham & Houston, 2019).

Pada penelitian ini, indikator yang dipakai untuk mengukur suatu pertumbuhan perusahaan adalah total aset. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Earning Per Share* (EPS) adalah sebagai berikut (Kasmir, 2019):

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

Pemilihan indikator pertumbuhan total aset sebagai ukuran pertumbuhan perusahaan didasarkan pada alasan bahwa aset mencerminkan kapasitas ekonomi dan kemampuan operasional perusahaan dalam jangka panjang. Aset yang meningkat menandakan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi usaha, baik dalam bentuk investasi pada aktiva tetap seperti bangunan dan peralatan, maupun dalam bentuk aktiva lancar seperti piutang dan persediaan. Hal ini mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap prospek bisnis di masa depan dan kesiapan perusahaan untuk menangkap peluang pertumbuhan. Analisis terhadap pertumbuhan aset dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai strategi investasi dan keputusan pembiayaan yang diambil oleh manajemen. Dengan demikian, pertumbuhan total aset bukan hanya mencerminkan besarnya ukuran perusahaan, tetapi juga menunjukkan arah strategi pertumbuhan yang dijalankan oleh manajemen perusahaan secara berkelanjutan (Brigham & Houston, 2019).

2.4. Struktur Modal

Modigliani dan Miller (MM) di tahun 1958 mempublikasikan artikel keuangan yang sangat berpengaruh. Dalam artikel tersebut, MM menggambarkan

jika nilai perusahaan seharusnya tidak terpengaruh oleh struktur modalnya, menggunakan sejumlah asumsi yang mungkin dapat dipertanyakan. Hal ini berarti jika MM menemukan bahwa cara perusahaan membiayai operasinya tidak berdampak pada nilai perusahaan, sehingga struktur modal dianggap tidak relevan (Brigham & Houston, 2019).

Struktur modal merujuk pada kombinasi atau komposisi pendanaan jangka panjang yang bersifat permanen dari sebuah perusahaan, terdiri utang, saham preferen, ekuitas saham biasa (Horne & Wachowicz, 2014). Struktur modal merujuk pada kombinasi antara sumber dana utang dan modal pribadi yang dimiliki suatu perusahaan. menjadi bagian penting dari struktur keuangan perusahaan untuk menetapkan proporsi dari hutang yang akan dipakai untuk membiayai asetnya (Nurwulandari et al., 2021). Struktur modal adalah proporsi atau perbandingan dari hutang dengan ekuitas dalam keuangan suatu perusahaan, yang merupakan aspek penting dalam pengambilan keputusan investasi (Robiyanto et al., 2020). Struktur modal mengacu pada keseimbangan atau proporsi antara sumber pendanaan dari luar perusahaan (hutang) dan modal yang diberikan oleh pemilik entitas (modal sendiri) (Sudrajat & Setiyawati, 2021). Struktur modal juga didefinisikan komposisi dari sumber pendanaan yang menggambarkan keseimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang diberikan pemilik perusahaan (Riyanto, 2016).

Berdasarkan beberapa pengertian yang disajikan, disimpulkan jika struktur modal merujuk pada kombinasi atau komposisi dari pendanaan jangka panjang suatu emiten terdiri dari utang, saham preferen, ekuitas saham biasa. Hal ini mencerminkan bagaimana perusahaan memutuskan mendanai asetnya dengan

menggabungkan utang dan modal sendiri. Secara lebih spesifik, struktur modal sebagai rasio atau pembandingan dari utang dengan ekuitas, yang merupakan bagian *integral* dari keputusan keuangan perusahaan. Hal ini juga menunjukkan perimbangan antara modal eksternal dan internal dalam mendanai operasional dan investasi perusahaan. Struktur modal dianggap sebagai ukuran penting dalam keputusan belanja, karena mencerminkan strategi perusahaan dalam memakai hutang dan modal sendiri guna menghasilkan pendanaan yang diperlukan.

Pada riset kali ini, struktur modal ditentukan dengan nilai DER bertujuan guna mengevaluasi proporsi hutang yang digunakan dalam pembiayaan modal perusahaan. Penulis memilih DER sebagai indikator karena rasio ini mencerminkan sumber pendanaan perusahaan, di mana peningkatan total hutang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. DER digunakan sebagai alat analisis laporan keuangan untuk menunjukkan tingkat jaminan yang tersedia bagi kreditur (Fahmi, 2018). DER adalah ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara tingkat hutang dan tingkat ekuitas perusahaan (Kasmir, 2019).

DER dipakai sebagai ukuran guna menilai kapasitas dari suatu perusahaan dalam menutup hutangnya dengan memakai dana dari total modal yang tersedia, baik itu berasal dari sumber pendanaan internal maupun eksternal. Nilai DER yang rendah, maka semakin tinggi kapasitas perusahaan guna melunasi utangnya. Proporsi hutang yang lebih besar dalam struktur modal perusahaan akan berimplikasi pada peningkatan jumlah kewajiban yang harus dipenuhi (Brigham & Houston, 2019). DER akan ditentukan melalui rumus berikut (Fahmi, 2018):

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

2.5. Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah rasio keuangan yang menunjukkan persentase laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini penting dalam evaluasi kebijakan perusahaan mengenai distribusi keuntungan, di mana persentase yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memilih untuk mengalokasikan sebagian besar labanya kepada pemegang saham, sementara persentase yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan mungkin lebih fokus pada reinvestasi untuk pertumbuhan. *Dividend payout ratio* sering digunakan investor untuk mengevaluasi daya tarik investasi sebuah perusahaan, karena ini mencerminkan stabilitas dan kepercayaan manajemen terhadap kondisi keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Dividend Payout Ratio adalah persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan dibayarkan sebagai dividen, dan sisanya ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2019). *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan proporsi laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membagi dividen tunai yang dibagikan dengan laba bersih perusahaan (Horne & Wachowicz, 2013). Dividend payout ratio didefinisikan sebagai persentase dividen yang dibayarkan per lembar saham dibandingkan dengan laba per lembar saham (Ranajee et al., 2018).

Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham

(Hery, 2018). *Dividend Payout Ratio* adalah prosentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Sutrisno, 2017). *Dividend Payout Ratio* yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2016).

Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah persentase atau rasio yang menunjukkan proporsi laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini mengukur seberapa besar laba per lembar saham yang dibayarkan sebagai dividen, sementara sisanya ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali atau sebagai laba ditahan.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan salah satu aspek krusial dalam kebijakan keuangan perusahaan yang mencerminkan proporsi laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Brigham & Houston, 2019). Sebagai indikator penting bagi investor, DPR tidak hanya menggambarkan komitmen perusahaan dalam memberikan imbal hasil langsung kepada pemegang saham, tetapi juga menjadi cerminan dari strategi alokasi modal jangka panjang dan tingkat kepercayaan manajemen terhadap prospek bisnis di masa depan (Ross et al., 2019). Pada konteks pasar modal Indonesia, DPR sering kali menjadi pertimbangan utama bagi investor yang mencari pendapatan pasif, terutama di tengah fluktuasi ekonomi dan ketidakpastian pasar (Tandelilin, 2017).

Rasio pembayaran dividen yang tinggi tidak selalu mengindikasikan kondisi keuangan yang sehat, karena hal ini juga dapat menandakan kurangnya peluang investasi yang menguntungkan bagi perusahaan untuk pertumbuhan di masa depan (Gitman & Zutter, 2021). Oleh karena itu, analisis komprehensif terhadap DPR harus mempertimbangkan berbagai faktor seperti tahap siklus bisnis perusahaan, strategi pertumbuhan, dan kondisi ekonomi makro untuk memberikan penilaian yang akurat tentang kebijakan dividen dan implikasinya terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang (Hery, 2018). Kebijakan dividen pada penelitian ini diukur melalui rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan rumus berikut (Brigham & Houston, 2019):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

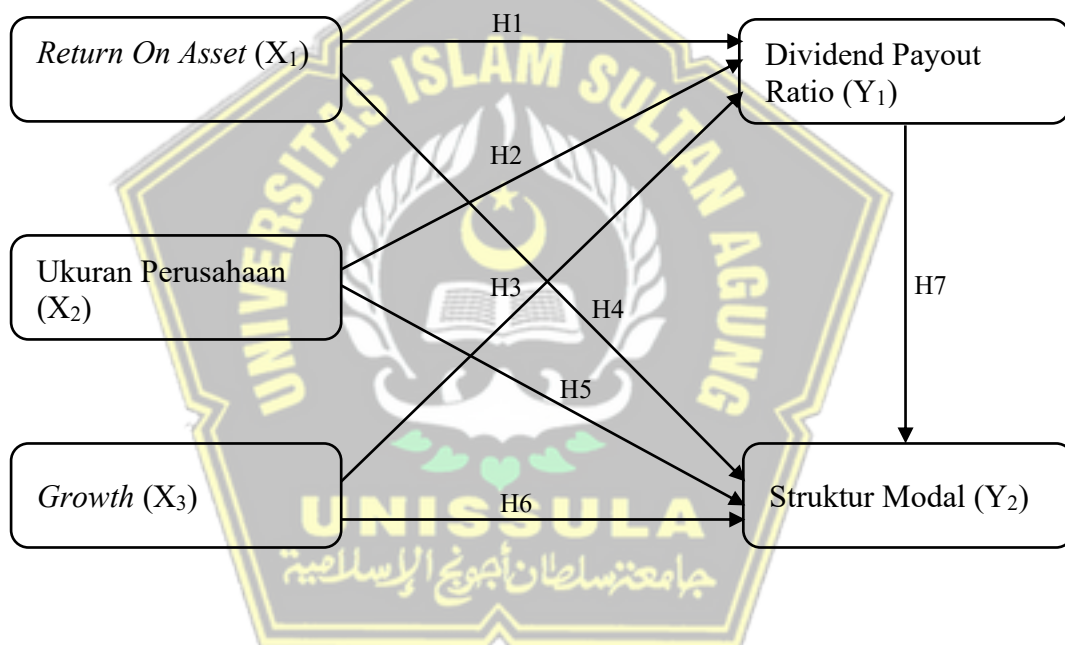
2.6. Model Empirik

Model empirik sebagai representasi matematis atau statistik yang dibangun berdasarkan data observasi atau pengalaman nyata (empiris) untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel. Model ini didasarkan pada pengumpulan data nyata yang kemudian dianalisis untuk memahami, menggambarkan, atau memprediksi fenomena tertentu dalam konteks dunia nyata

Model empirik dalam penelitian ini didasarkan pada hubungan antara variabel-variabel keuangan yang relevan, yaitu *Return on Assets* (ROA), Ukuran Perusahaan, dan *growth*, *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap struktur modal melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Oleh karena itu, model

empirik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Structurall Equation Model* (SEM), di mana struktur modal merupakan variabel dependen, sementara ROA, Ukuran Perusahaan, *growth* adalah variabel independennya, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel mediasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka model empirik dalam penelitian ini adalah:

Gambar 2.1
Model Empirik



Struktur modal merupakan salah satu aspek penting dalam keuangan perusahaan karena mencerminkan bagaimana perusahaan membiayai aktivitas operasional dan investasinya melalui kombinasi antara utang dan ekuitas. Penentuan struktur modal yang optimal menjadi tantangan tersendiri bagi manajer keuangan karena berhubungan langsung dengan nilai perusahaan dan risiko keuangan yang ditanggung. Salah satu faktor yang memengaruhi struktur modal adalah profitabilitas, yang dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Assets*

(ROA). Menurut teori pecking order, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu sebelum memilih pendanaan eksternal, sehingga ROA diperkirakan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Selain *Return on Assets*, ukuran perusahaan (*firm size*) juga diperkirakan memiliki hubungan dengan struktur modal. Perusahaan besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal karena dinilai lebih kredibel dan stabil, serta memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dibanding perusahaan kecil. Oleh karena itu, menurut teori *trade-off*, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung lebih leluasa menggunakan utang sebagai bagian dari struktur modalnya. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan (*growth*) juga menjadi faktor penting, karena perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi membutuhkan tambahan dana untuk membiayai ekspansi, sehingga akan memengaruhi keputusan pendanaan dan komposisi struktur modal yang digunakan.

Di sisi lain, *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai kebijakan dividen perusahaan juga dapat memainkan peran sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara ROA, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan terhadap struktur modal. Kebijakan dividen berhubungan langsung dengan ketersediaan dana internal perusahaan. Perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah besar akan memiliki sisa laba ditahan yang rendah, sehingga kemungkinan besar akan menggunakan pendanaan eksternal seperti utang, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, DPR berpotensi memediasi hubungan antara variabel independen dan struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini

bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh ROA, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan terhadap struktur modal, baik secara langsung maupun melalui DPR sebagai variabel mediasi pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023

2.7. Hipotesis Penelitian

2.7.1. Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Return on Asset (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan ROA tinggi umumnya memiliki profitabilitas yang baik, sehingga lebih mampu membagikan dividen kepada pemegang saham. Namun, keputusan pembagian dividen juga bergantung pada kebijakan manajemen, di mana perusahaan yang lebih fokus pada ekspansi mungkin menahan laba untuk reinvestasi daripada membayar dividen. Jika ROA rendah, laba yang dihasilkan lebih terbatas, sehingga perusahaan cenderung mengurangi pembayaran dividen guna mempertahankan stabilitas keuangan. ROA yang tinggi biasanya dikaitkan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang lebih besar, tetapi faktor lain seperti strategi investasi dan kebutuhan pendanaan internal juga mempengaruhi hubungan tersebut.

Penelitian Anggraeny et al., (2020) mengungkapkan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sehingga semakin tinggi *Return On Asset* suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut meningkatkan pembayaran dividen sebagai bentuk apresiasi kepada pemegang saham. Septiani et al., (2020) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan

terhadap dividend payout ratio, di mana peningkatan *Return On Asset* perusahaan menyebabkan peningkatan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Shabrina & Hadian (2021); Widodo et al., (2021); Sari (2022); Hutabarat et al., (2023) yang menyatakan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H1 : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

2.7.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividen Payout Ratio*

Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses ke sumber pendanaan yang lebih luas dan arus kas yang lebih stabil, sehingga cenderung membagikan dividen yang lebih besar. *Signaling theory* menjelaskan, perusahaan besar sering meningkatkan pembayaran dividen untuk memberikan sinyal positif kepada investor tentang stabilitas keuangan dan prospek bisnisnya. Selain itu, perusahaan besar biasanya memiliki risiko keuangan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga lebih mampu mempertahankan kebijakan dividen yang stabil. Pada beberapa kasus, perusahaan besar juga dapat memilih untuk menahan laba guna mendanai ekspansi bisnis, yang dapat memengaruhi kebijakan dividen mereka. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* dapat bervariasi tergantung pada strategi keuangan dan kebijakan dividen yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan.

Penelitian Septiani et al., (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio, di mana perusahaan yang lebih besar cenderung membagikan dividen lebih tinggi karena memiliki

stabilitas keuangan yang lebih baik. Penelitian Candy & Cahyani (2021) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio, menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset dan pendapatan yang lebih besar lebih mampu membayar dividen dalam jumlah yang lebih tinggi dan konsisten. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Mazengo & Mwaifyusi (2021); Widyakto et al., (2022) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

2.7.3. Pengaruh *Growth* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) pada umumnya memiliki hubungan negatif terhadap dividend payout ratio, karena perusahaan yang sedang tumbuh cenderung menahan sebagian besar laba bersihnya untuk membiayai ekspansi usaha, seperti pembukaan cabang baru, pembelian aset tetap, atau pengembangan produk dan teknologi. Dalam tahap ini, manajemen lebih fokus pada peningkatan nilai jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan pembagian laba kepada pemegang saham. Akibatnya, laba yang seharusnya bisa dibagikan sebagai dividen akan dialokasikan kembali sebagai modal kerja atau investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin kecil proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen, karena dana lebih difokuskan untuk mendukung strategi pertumbuhan yang berkelanjutan.

Penelitian Pratiwi & Saitri (2020) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, karena

perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk mendanai ekspansi, sehingga mengurangi proporsi dividen yang dibayarkan. Hasil penelitian Bramaputra et al., (2022) menemukan hubungan negatif antara growth dan dividend payout ratio, di mana perusahaan lebih memilih mempertahankan dana internal untuk mendukung pertumbuhan aset dan kinerja jangka panjang daripada membagikannya sebagai dividen. Hal ini diperkuat hasil penelitian Mukarromah & Triyonowati (2024) yang menyatakan *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hipotesis yang diajukan adalah:

H3 : *Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.7.4. Pengaruh *Return On Asset* terhadap Struktur Modal

Return on Asset (ROA) adalah ukuran kinerja perusahaan yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset. Rasio ini menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan laba (Zafar et al., 2021). ROA dapat berpengaruh terhadap struktur modal karena mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. *Pecking Order Theory* menjelaskan perusahaan dengan ROA tinggi cenderung menggunakan laba yang dihasilkan untuk membiayai operasional dan ekspansi, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang dan memperkuat struktur modal berbasis ekuitas. Sebaliknya, jika ROA rendah, perusahaan mungkin kekurangan laba yang cukup untuk membiayai kebutuhannya dan lebih bergantung pada pendanaan eksternal, terutama utang, yang dapat meningkatkan leverage keuangan. Artinya semakin tinggi ROA, semakin kecil kemungkinan perusahaan berutang, sementara ROA yang rendah menyebabkan peningkatan rasio utang dalam struktur modal.

Penelitian Sari & Sedana (2020) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, yang berarti perusahaan dengan *Return On Asset* tinggi cenderung menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama dan mengurangi ketergantungan pada utang. Penelitian Tantra et al., (2020) yang menyatakan ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang mengindikasikan bahwa, perusahaan lebih menguntungkan cenderung memiliki tingkat hutang yang lebih rendah. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Nurwulandari et al., (2021); Lie & Dewi (2023); Putri & Miswanto (2023); Susanti et al., (2023) yang menyatakan ROA bahwa berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan:

H4 : *Return on asset* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.7.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dalam nilai total aktiva perusahaan yang ada pada neraca akhir tahun (Artofkh et al., 2023). Perusahaan berskala besar umumnya memiliki reputasi yang lebih kuat, aset yang lebih besar, serta risiko yang lebih tersebar, sehingga lebih menarik bagi investor dan kreditor. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung mengutamakan pembiayaan melalui utang karena memiliki akses yang lebih mudah ke pasar kredit dengan tingkat bunga yang lebih rendah. Perusahaan besar meskipun lebih cenderung menggunakan utang, tetapi juga memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola risiko yang timbul, sehingga dapat menjaga keseimbangan antara penggunaan ekuitas dan utang dalam struktur modalnya. Artinya ukuran perusahaan berperan dalam

menentukan keputusan struktur modal, di mana perusahaan besar cenderung memiliki proporsi utang yang lebih tinggi, namun tetap mampu mengelola risiko keuangan secara efektif.

Penelitian Lilia et al., (2020) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala lebih besar cenderung memiliki akses lebih mudah ke sumber pendanaan eksternal, termasuk utang. Penelitian Nurwulandari et al., (2021) juga mendukung bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, di mana perusahaan besar lebih berani meningkatkan proporsi utang dalam pendanaannya karena memiliki aset yang cukup sebagai jaminan dan kemampuan lebih baik dalam memenuhi kewajiban keuangan. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Suhardjo et al., (2022); Putri & Miswanto (2023); Susanti et al., (2023); Suhadi (2024); Wahyuni & Kristanti (2024) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan:

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.7.6. Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana tambahan untuk membiayai ekspansi operasional dan investasi. Dalam kondisi ini, perusahaan akan mempertimbangkan sumber pendanaan yang paling optimal antara utang dan ekuitas. Menurut *teori pecking order*, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan), dan jika tidak mencukupi, barulah menggunakan utang. Namun,

dalam praktiknya, perusahaan dengan peluang pertumbuhan besar sering kali lebih mudah mengakses pembiayaan eksternal, termasuk utang, karena prospek masa depan yang menjanjikan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, struktur modalnya cenderung bergeser, baik dengan peningkatan proporsi utang maupun ekuitas, tergantung pada strategi pendanaan dan kondisi pasar modal yang dihadapi.

Penelitian Kurniawan & Nendya (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal karena perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung menambah utang untuk membiayai ekspansinya. Penelitian Putri & Miswanto (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih aktif menggunakan pembiayaan eksternal, terutama utang, guna menangkap peluang pasar. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Wahyuni & Kristanti (2024) yang menyatakan *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H6 : *Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.7.7. Pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap Struktur Modal

Dividen Payout Ratio (DPR) dapat memberikan pengaruh terhadap struktur modal, karena keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham memengaruhi jumlah laba ditahan yang tersedia sebagai sumber pendanaan internal. Semakin tinggi DPR, semakin sedikit laba yang ditahan, sehingga perusahaan mungkin harus mencari sumber pembiayaan eksternal, seperti utang, untuk mendanai operasional atau ekspansi, yang pada akhirnya meningkatkan

proporsi utang dalam struktur modal. Sebaliknya, jika DPR rendah, perusahaan memiliki lebih banyak dana internal yang dapat digunakan, sehingga ketergantungan terhadap utang berkurang. Dengan demikian, terdapat hubungan logis bahwa kebijakan dividen dapat menentukan sejauh mana perusahaan membentuk struktur modalnya antara pendanaan internal dan eksternal.

Penelitian Hasan et al., (2023) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dimana hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang membagikan dividen lebih tinggi cenderung memiliki struktur modal dengan proporsi utang yang lebih besar. Hal ini disebabkan karena pembagian dividen mengurangi dana internal, sehingga perusahaan terdorong untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan melalui utang guna menjaga likuiditas dan kelangsungan operasional. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan:

H7 : *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Studi ini menerapkan jenis metode kuantitatif dengan memanfaatkan data numerik yang diolah menggunakan metode statistik. Fokus utama pendekatan ini terletak pada penggunaan teknik inferensial untuk melakukan pengujian hipotesis, dengan memperhatikan kemungkinan terjadinya *error* ketika menolak hipotesis nol (Azwar, 2016). Metode kuantitatif yang dipilih sejalan dengan paradigma positivisme, di mana penelitian diarahkan pada kelompok populasi atau sampel yang spesifik. Proses pengambilan data dilaksanakan dengan instrumen penelitian yang terukur, kemudian dianalisis secara statistik untuk mengevaluasi hipotesis yang sudah ditetapkan sebelumnya (Sugiyono, 2019).

Penelitian yang digunakan dalam studi ini juga termasuk dalam penelitian asosiatif yang mengkaji pola hubungan sebab-akibat antara beberapa variabel. Dalam konteks penelitian ini, analisis difokuskan pada hubungan kausalitas yang menggambarkan bagaimana satu variabel dapat mempengaruhi variabel lainnya. Beberapa faktor yang berperan sebagai variabel bebas atau variabel yang memberikan pengaruh mencakup *return on asset*, ukuran perusahaan dan *earning per share*. Sementara itu, *divident payout ratio* ditempatkan sebagai variabel terikat atau variabel yang menerima dampak dari variabel-variabel bebas tersebut, serta struktur modal sebagai variabel mediasi.

3.2. Definisi Operasionalisasi Variabel

Definisi operasional merujuk pada proses menetapkan konstruk sehingga dapat diukur secara konkret. Hal ini menjelaskan metode spesifik yang digunakan untuk mengukur konstruk tersebut, memungkinkan peneliti lain untuk mengulangi pengukuran dengan cara yang serupa atau meningkatkan metode pengukuran konstruk tersebut (Indriantoro & Supomo, 2018). Ringkasan definisi operasional variabel dalam riset kali ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
<i>Return On Asset</i> (X_1)	Rasio keuangan yang mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya untuk menghasilkan laba, dengan membandingkan laba bersih dengan total aset, sehingga mencerminkan seberapa efektif manajemen dalam mengelola aset untuk mencapai profitabilitas	Profitabilitas akan diukur melalui rasio <i>Return On Asset</i> dengan rumus: $ROA = \frac{EAT \text{ (Laba Bersih)}}{\text{Total Aset}}$
Ukuran Perusahaan (X_2)	Besar atau kecilnya suatu perusahaan, yang didasarkan pada nilai total aset perusahaan yang tercermin dalam neraca akhir tahun	Ukuran perusahaan pada penelitian ini akan diukur dengan rumus: $Size = \ln (\text{Total Aset})$
<i>Growth</i> (X_3)	Peningkatan kapasitas dan ukuran usaha yang tercermin dari pertumbuhan aset dalam suatu periode tertentu, serta menjadi indikator keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk mendukung ekspansi dan kelangsungan bisnis	<i>Growth</i> akan dihitung dengan rumus berikut: $Growth = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$
<i>Divident Payout Ratio</i> (Y_1)	Persentase atau rasio yang menunjukkan proporsi laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.	<i>Divident Payout Ratio</i> akan dihitung dengan rumus berikut: $DPR = \frac{\text{Total Divident}}{\text{Laba Bersih}}$

Variabel	Definisi	Pengukuran
Struktur Modal (Y2)	Komposisi dari sumber pendanaan jangka panjang suatu perusahaan yang melibatkan utang dan ekuitas, setya mencerminkan bagaimana perusahaan tersebut memutuskan untuk mendanai asetnya dengan menggabungkan utang dan modal sendiri	Struktur modal akan ditentukan melalui Debt to Equity Ratio, yang dihitung $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa angka. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yang merupakan informasi yang tidak diperoleh secara langsung oleh peneliti atau tidak langsung dari sumbernya (Sugiyono, 2019). Data sekunder dalam penelitian ini meliputi laporan keuangan atau ringkasan laporan tahunan dari perusahaan-perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023, yang akan menjadi sampel penelitian.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Data sekunder dalam penelitian ini akan berupa laporan keuangan dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai 2023. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dilakukan dengan cara dokumentasi yang merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang. Dokumen yang digunakan adalah laporan keuangan atau *annual report* perusahaan sektor industri barang konsumsi pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai 2023, diperoleh dari internet www.idx.co.id, Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

3.5. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2019). Populasi merupakan keseluruhan subjek penelitian (Arikunto, 2019). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam Sektor Industri Barang Konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah 58 perusahaan.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2019). Sampel diambil dari populasi dan digunakan dalam penelitian untuk mewakili populasi secara keseluruhan. Penggunaan sampel memungkinkan peneliti untuk melakukan penelitian secara lebih efisien tanpa harus mengumpulkan data dari seluruh populasi, asalkan sampel tersebut dipilih dengan cara yang tepat sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasi untuk populasi yang lebih besar.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian akan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria atau pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2019). Kriteria-kriteria penentuan sampel yang digunakan antara lain:

1. Perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi/*consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2019 hingga 2023.
2. Perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi/*consumer goods* yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2019 hingga 2023.

3. Perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi/*consumer goods* yang mengalami laba selama periode tahun 2019 hingga 2023.
4. Perusahaan yang membagikan dividend selama tahun 2019 sampai 2023.

3.6. Teknik Analisis Data

3.6.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi tentang data atau sampel yang terkumpul tanpa melakukan analisis atau membuat kesimpulan umum (Sugiyono, 2019). Pada analisis statistik deskriptif, tujuannya adalah untuk menggambarkan masing-masing variabel *return on asset*, ukuran perusahaan, *earning per share*, struktur modal, dan *dividend payout ratio* dilihat berdasarkan jumlah sampel, nilai terendah, tertinggi, rata-rata, dan deviasi standar.

3.6.2. Analisis Inferensial

Penelitian ini menerapkan metode analisis Structural Equation Modeling-Partial Least Square (SEM-PLS), yang merupakan salah satu jenis dari pendekatan Structural Equation Modeling (SEM). Metode ini memanfaatkan model pengukuran untuk menilai intensitas variabel-variabel yang ada dengan menggunakan perangkat lunak Smart PLS versi 3.2.9. Selain itu, model struktural digunakan untuk menganalisis data dan menguji hipotesis penelitian. Proses pengukuran dengan SEM-PLS melibatkan serangkaian langkah yang telah ditentukan:

3.6.2.1. Model Struktural (*Inner Model*)

Spesifikasi hubungan antara variabel laten, yang dikenal sebagai Inner Model atau hubungan internal, menunjukkan korelasi antara variabel laten

berdasarkan teori substantif dari penelitian tersebut. Pengujian inner model yang dilakukan mencakup analisis korelasi antara variabel laten sesuai dengan teori yang mendasari penelitian (Ghozali, 2021).

1. Uji R- Square (R^2)

Pengukuran seberapa besar efek dari setiap variabel bebas pada variabel terikat akan bisa dilihat dari besaran nilai koefisien determinasi R-Square (R^2), yang berkisar antara satu dan nol. Semakin mendekati satu nilai R-Square (R^2), semakin besar pengaruhnya. Kriteria R^2 terbagi menjadi tiga klasifikasi: nilai 0.67 model yang kuat, 0.33 model yang moderat, dan 0.19 model yang lemah (Ghozali, 2021).

2. Inner VIF Values

Uji dari Variance Inflation Factor (VIF) dilaksanakan guna mengevaluasi multikolinearitas agar dapat menunjukkan jika tidak ada korelasi antar konstruk. Ghozali (2021) mengemukakan jika beberapa kriteria pada uji VIF yaitu:

- a. Apabila besarnya $VIF > 5$ mengindikasikan ada gejala multikolinieritas.
- b. Apabila besarnya $VIF < 5$ mengindikasikan tidak ada gejala multikolinieritas.

3. Q Square (Q^2)

Predictive relevance adalah bentuk evaluasi yang digunakan untuk menilai sejauh mana nilai observasi yang diperoleh suatu model, dengan memakai metode *blindfolding*, dengan memperhatikan nilai *Q square*. *Q-Square* digunakan untuk mengevaluasi kualitas prediksi model dan estimasi parameter. Jika nilai *Q-Square* tinggi ataupun lebih dari angka nol, hal ini mengindikasikan jika model memiliki *predictive relevance* (Ghozali, 2021). Q^2 diperoleh dari

rumus $(1 - SSE/SSO)$, dimana SSE merupakan jumlah kuadrat kesalahan dan SSO merupakan jumlah kuadrat observasi.

3.6.2.2. *Path Coefficient*

Path Coefficient sebagai sebuah metode analisis yang dipakai guna secara sistematis mengevaluasi berbagai jalur yang dapat memengaruhi variabel terikat, secara langsung ataupun pengaruh tak langsung, dari variabel independen (Ghozali, 2021). Hasil path coefficient akan berbentuk persamaan berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1$$

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + e_2$$

Keterangan:

Y_1 : *Dividend Payout Ratio*

Y_2 : Struktur Modal

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien regresi masing-masing variabel

X_1 : *Return On Asset*

X_2 : Ukuran perusahaan

X_3 : *Earning Per Share*

e_1 dan e_2 : Error

3.6.2.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian semua hipotesis penelitian menggunakan metode Partial Least Square (PLS). Pendekatan PLS memungkinkan penggunaan model yang tidak

bergantung pada asumsi bahwa data harus berdistribusi normal, dan skala pengukuran dapat bervariasi dari nominal, ordinal, interval, hingga rasio. Selain itu, PLS tidak memerlukan sampel yang besar, dan indikator tidak terbatas pada bentuk reflektif, tetapi juga dapat berbentuk formatif (Ghozali, 2021). Untuk menilai signifikansi efek antar variabel, maka prosedur pengolahan dengan bootstrapping diperlukan. Dalam proses bootstrapping, keseluruhan sampel digunakan untuk melaksanakan resampling berulang kali. Hair et al., (2014) dalam mengusulkan jumlah sampel *bootstrap* adalah sebanyak 500, beberapa literatur menunjukkan bahwa rentang antara 200 hingga 1000 sampel *bootstrap* sudah cukup guna menjalankan koreksi estimasi standar error pada metode *Partial Least Square* (PLS) (Ghozali, 2021).

Pengujian hipotesis akan dilaksanakan dengan memakai uji statistik t, yang bertujuan guna mengevaluasi signifikansi pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel dependen secara individual. Jika nilai t-hitung lebih tinggi dibandingkan nilai t-tabel (1.96) pada tingkat signifikansi 5%, maka hipotesis dapat diterima (Ghozali, 2021).

3.6.2.4. Pengaruh Tidak Langsung

Indirect effects merujuk pada dampak tak langsung dari suatu konstruk laten eksogen pada konstruk laten endogen melalui perantaraan variabel endogen lainnya. Dalam konteks riset ini, analisis indirect effects bertujuan untuk menilai dampak dari *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap struktur modal melalui pengaruh *Dividend Payout Ratio*. Pengujian ini memanfaatkan nilai

yang terdapat dalam tabel specific indirect effects yang dihasilkan dari proses bootstrap yang dilaksanakan menggunakan perangkat lunak SmartPLS.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dan pembahasan dalam studi ini diawali dengan pengumpulan data laporan keuangan perusahaan industri barang konsumsi yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Setelah seluruh data diperoleh, selanjutnya dihitung nilai masing-masing variabel, yaitu *Return On Asset*, ukuran perusahaan, *growth*, *dividend payout ratio*, dan struktur modal. Data dari setiap variabel kemudian ditabulasi untuk dianalisis menggunakan perangkat lunak SmartPLS versi 3.2.9. Tahapan berikutnya adalah penyajian hasil penelitian, yang dimulai dari analisis deskriptif guna menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), serta standar deviasi dari masing-masing variabel. Selanjutnya dilakukan analisis inferensial yang bertujuan untuk menguji pengaruh *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap struktur modal, baik secara langsung maupun melalui *dividend payout ratio* sebagai variabel mediasi.

4.1. Analisis Deskriptif

4.1.1. Penentuan Jumlah Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Penentuan sampel dilakukan berdasarkan beberapa kriteria, antara lain perusahaan yang berasal dari sektor barang konsumsi yang datanya diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan lengkap selama tahun 2019 hingga 2023, serta perusahaan yang menyediakan data

secara lengkap sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 4.1
Seleksi Data Penelitian

No	Kriteria Sampel	2019	2020	2021	2022	2023	Jumlah
1	Perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi/ <i>consumer goods</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	49	54	58	58	58	277
2	Perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi/ <i>consumer goods</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap	(2)	(7)	(11)	(10)	(10)	(40)
3	Perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi/ <i>consumer goods</i> yang mengalami kerugian	(11)	(11)	(11)	(11)	(10)	(54)
4	Perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi/ <i>consumer goods</i> yang tidak membagikan dividen	(7)	(12)	(8)	(9)	(13)	(49)
Total Pengamatan		29	24	28	28	25	134

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian, 2025.

Tabel 4.1 menyajikan proses seleksi data penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2022. Pada tahap awal, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dasar sebanyak 277 pengamatan selama empat tahun. Selanjutnya, dilakukan penyaringan berdasarkan beberapa kriteria eksklusi, yaitu perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap sebanyak 40 pengamatan, perusahaan yang mengalami kerugian sebanyak 54 pengamatan, dan perusahaan yang tidak membagikan dividen sebanyak 49 pengamatan. Setelah

melalui tahap seleksi tersebut, diperoleh total akhir sebanyak 134 pengamatan yang layak digunakan sebagai sampel penelitian. Proses seleksi ini bertujuan untuk memastikan bahwa hanya perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang relevan dan sesuai dengan variabel penelitian yang dianalisis.

4.1.2. Analisis Deskriptif Variabel

Analisis deskriptif variabel dalam penelitian bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik setiap variabel yang diteliti. Proses analisis ini dilakukan dengan menguraikan informasi terkait jumlah sampel, nilai minimum dan maksimum, nilai rata-rata, serta standar deviasi dari variabel-variabel yang meliputi *Return On Asset*, ukuran perusahaan, *growth*, *dividend payout ratio*, dan struktur modal. Hasil analisis deskriptif untuk masing-masing variabel disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Analisis Deskriptif Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return On Asset</i>	134	0,053	41,632	10,76957	8,166155
Ukuran Perusahaan	134	25,974	32,860	29,36984	1,555813
Growth	134	-28,664	167,606	8,08333	18,868561
Dividend Payout Ratio	134	0,010	50,624	25,43479	14,238177
Struktur Modal	134	0,109	3,928	0,84925	0,729033

Sumber: Data sekunder diolah, 2025.

Berdasarkan pada tabel 4.2, deskriptif masing-masing variabel *Return On Asset*, ukuran perusahaan, *growth*, *dividend payout ratio*, dan struktur modal dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.1.2.1. Variabel *Return On Asset*

Variabel *Return On Asset* (ROA) dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,053 dan nilai maksimum sebesar 41,632. Nilai minimum ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang hampir tidak menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, mencerminkan rendahnya efisiensi dalam mengelola sumber daya perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti strategi bisnis yang kurang efektif, biaya operasional yang tinggi, atau tekanan persaingan dalam industri barang konsumsi. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 41,632 mengindikasikan adanya perusahaan yang sangat efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba, yang menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan operasional dan strategi pemasaran untuk mencapai *Return On Asset* tinggi.

Nilai rata-rata (mean) *Return On Asset* sebesar 10,76957 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023 mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Dengan standar deviasi sebesar 8,166155, terlihat bahwa penyebaran nilai *Return On Asset* antar perusahaan tidak terlalu jauh dari rata-ratanya. Hal ini berarti bahwa perbedaan tingkat *Return On Asset* di antara perusahaan dalam sampel tidak terlalu ekstrem. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat *Return On Asset* yang mendekati rata-rata, sehingga variasi *Return On Asset* dalam kelompok ini bersifat moderat. Oleh sebab itu, penyimpangan data

dalam variabel *Return On Asset* tergolong sedang, dan variabel ini dapat dikatakan relatif homogen karena penyebaran datanya tidak terlalu bervariasi.

4.1.2.2. Variabel Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 25,974 dan nilai maksimum sebesar 32,860. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset, sehingga angka-angka tersebut mencerminkan skala aset perusahaan dalam bentuk log. Nilai minimum ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan skala aset yang relatif kecil dibandingkan perusahaan lainnya dalam sampel. Hal ini bisa mencerminkan keterbatasan kapasitas operasional maupun sumber daya. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 32,860 mencerminkan adanya perusahaan dengan total aset yang sangat besar, menunjukkan dominasi perusahaan besar dalam industri barang konsumsi yang mampu mengelola sumber daya secara luas dan memiliki pengaruh signifikan di pasar.

Nilai rata-rata (mean) ukuran perusahaan sebesar 29,36984 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki total aset yang cukup besar ketika diukur dengan logaritma naturalnya. Dengan standar deviasi sebesar 1,555813, terlihat bahwa ukuran perusahaan tidak terlalu menyebar jauh dari rata-rata, yang berarti perbedaan ukuran perusahaan di antara sampel tidak terlalu ekstrem. Standar deviasi yang relatif kecil ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki ukuran aset yang mendekati nilai rata-rata, sehingga variasi ukuran perusahaan dalam kelompok ini bersifat moderat. Oleh sebab itu, penyimpangan data dalam variabel ukuran perusahaan tergolong

rendah, dan variabel ini dapat dikatakan relatif homogen karena penyebaran datanya tidak terlalu bervariasi.

4.1.2.3. Variabel Growth

Variabel *growth* yang diukur dengan indikator pertumbuhan aset dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar -28,664 dan nilai maksimum sebesar 167,606. Nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami penurunan total aset secara signifikan dalam periode tertentu. Penurunan ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor, seperti efisiensi operasional yang rendah, penjualan aset, kerugian usaha, atau dampak kondisi ekonomi makro yang tidak menguntungkan. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 167,606 menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset sangat tinggi. Hal ini mengindikasikan ekspansi yang agresif atau peningkatan investasi dan akumulasi aset yang besar dalam kurun waktu yang diamati, yang mencerminkan performa keuangan yang sangat positif pada perusahaan tersebut.

Nilai rata-rata (mean) pertumbuhan aset sebesar 8,08333 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023 mengalami pertumbuhan aset yang positif. Namun, dengan standar deviasi sebesar 18,868561 yang lebih besar dari nilai rata-ratanya, terlihat bahwa penyebaran data cukup tinggi. Artinya, terdapat variasi pertumbuhan aset yang cukup besar antar perusahaan, dengan sebagian mengalami pertumbuhan pesat dan sebagian lainnya bahkan mengalami penurunan. Standar deviasi yang besar ini menunjukkan bahwa variabel *growth* bersifat heterogen, di mana penyebaran datanya bervariasi secara signifikan. Hal ini

mencerminkan perbedaan strategi ekspansi dan kondisi keuangan antar perusahaan dalam industri barang konsumsi selama periode pengamatan.

4.1.2.4. Variabel *Dividend Payout Ratio*

Variabel dividend payout ratio dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,010 dan nilai maksimum sebesar 50,624. Nilai minimum yang sangat rendah menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang hampir tidak membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini bisa disebabkan oleh strategi perusahaan yang lebih memprioritaskan reinvestasi laba untuk pengembangan usaha, pembayaran utang, atau menjaga stabilitas keuangan internal. Di sisi lain, nilai maksimum sebesar 50,624 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang membagikan lebih dari separuh laba bersihnya kepada pemegang saham. Kebijakan ini biasanya diambil oleh perusahaan yang memiliki posisi keuangan yang stabil dan kebutuhan investasi yang relatif rendah, serta untuk menarik kepercayaan investor melalui pembagian dividen yang besar.

Nilai rata-rata (mean) dividend payout ratio sebesar 25,43479 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023 membagikan sekitar seperempat dari laba bersihnya dalam bentuk dividen. Dengan standar deviasi sebesar 14,238177, yang lebih kecil dari nilai rata-rata, terlihat bahwa penyebaran data tidak terlalu besar. Artinya, sebagian besar perusahaan memiliki kebijakan pembagian dividen yang tidak jauh berbeda dari rata-rata. Standar deviasi yang relatif rendah ini menunjukkan bahwa variasi *dividend payout ratio* antar perusahaan dalam kelompok ini bersifat moderat. Oleh karena itu, penyimpangan

data dalam variabel ini tergolong sedang, dan variabel *dividend payout ratio* dapat dikatakan cukup homogen karena penyebaran datanya tidak terlalu bervariasi.

4.1.2.5. Variabel Struktur Modal

Variabel struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,109 dan nilai maksimum sebesar 3,928. Nilai minimum tersebut menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan proporsi utang yang sangat kecil dibandingkan modal sendiri, mencerminkan strategi pendanaan yang lebih konservatif atau bergantung pada ekuitas untuk membiayai operasional dan investasi. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 3,928 mengindikasikan bahwa ada perusahaan yang memiliki jumlah utang hampir empat kali lebih besar dari ekuitasnya. Kondisi ini mencerminkan strategi pembiayaan yang sangat agresif dan berisiko tinggi, di mana perusahaan sangat bergantung pada pendanaan eksternal dalam bentuk utang untuk mendanai aktivitas bisnisnya.

Nilai rata-rata (mean) struktur modal sebesar 0,84925 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023 menggunakan utang sekitar 85% dari modal sendiri dalam struktur pembiayaannya. Dengan standar deviasi sebesar 0,729033, yang relatif mendekati nilai rata-rata, terlihat bahwa penyebaran nilai DER antar perusahaan cukup moderat. Artinya, meskipun terdapat perusahaan dengan struktur modal yang sangat tinggi atau sangat rendah, sebagian besar perusahaan memiliki rasio DER yang mendekati rata-rata. Oleh karena itu,

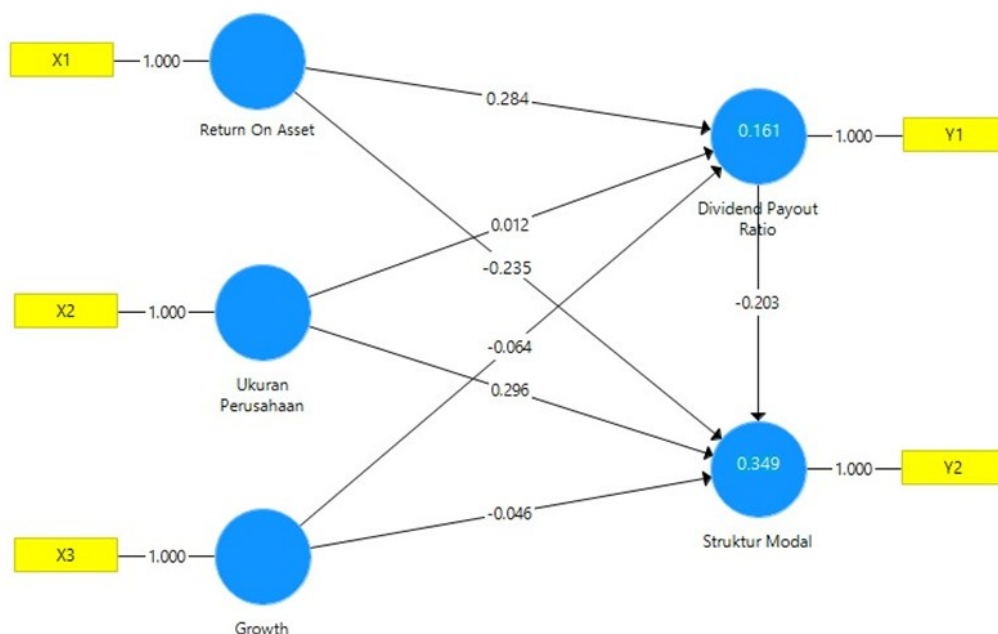
penyimpangan data dalam variabel struktur modal tergolong sedang, dan variabel ini dapat dikatakan homogen karena penyebaran datanya tidak terlalu ekstrem.

4.2. Analisis Inferensial

Analisis inferensial akan dilakukan melalui serangkaian uji statistik yang tersusun secara sistematis. Pengujian ini mencakup beberapa tahapan utama, antara lain nilai *R-Square*, *Inner VIF Values*, serta *Q-Square*. Selain itu, juga disajikan hasil koefisien jalur (*path coefficient*), pengujian hipotesis, dan analisis mediasi, yang masing-masing akan dijelaskan pada bagian berikutnya.

4.2.1. Outer Model

Hasil outer model yang diperoleh dari hasil pengolahan data menggunakan *Smart Partial Least Square* (SMART-PLS) yaitu:



Gambar 4.1. Outer Model

Sumber: Data sekunder diolah, 2025.

Gambar 4.1 menjelaskan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA), variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan indikator logaritma natural (Ln) total aset, variabel *growth* diukur dengan pertumbuhan nilai asetnya, *dividend payout ratio*, serta variabel struktur modal yang diukur dengan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER). Panah yang mengarah dari variabel (konstruk) laten ke indikator berarti bahwa pada penelitian ini menggunakan indikator reflektif. Indikator reflektif digunakan untuk menginterpretasikan atau menjelaskan karakteristik variabel secara lebih rinci melalui berbagai pernyataan. Berdasarkan gambar tersebut, maka uji model dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.2.2. Uji Model

Uji model dilakukan melalui uji *R-Square*, *inner VIF values*, dan *Q-Square*, yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.2.2.1. *R-Square*

Pengujian *R-Square* dilakukan untuk menilai seberapa besar kemampuan variabel independen dalam model menjelaskan variabel dependen. Adapun kriteria interpretasi nilai *R-Square* adalah sebagai berikut: nilai sebesar 0,67 atau lebih menunjukkan model yang kuat; nilai antara 0,33 hingga 0,66 mengindikasikan model dengan kekuatan sedang; sedangkan nilai antara 0,19 hingga 0,32 menggambarkan model yang lemah. Hasil dari pengujian *R-Square* disajikan pada Tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3
Hasil *R-Square*

	R Square	R Square Adjusted
Dividend Payout Ratio	0,161	0,133
Struktur Modal	0,349	0,323

Sumber: Data sekunder diolah, 2025.

Tabel 4.3 menjelaskan bahwa, nilai *R-Square* untuk variabel *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar 0,161. Artinya, variabel *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi dari variabel *dividend payout ratio* sebesar 16,1%. Nilai *R-Square* ini juga mengindikasikan bahwa model pertama tergolong dalam kategori lemah.

Nilai *R-Square* untuk variabel struktur modal adalah sebesar 0,349. Artinya, variabel *Return On Asset*, ukuran perusahaan, *growth*, dan *dividend payout ratio* secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi dari variabel struktur modal sebesar 34,9%. Nilai *R-Square* ini juga mengindikasikan bahwa model kedua tergolong dalam kategori moderat.

4.2.2.2. Inner VIF Values

Pengujian Inner VIF atau multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui adanya interkorelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model. Suatu model dianggap layak apabila tidak ditemukan korelasi yang kuat antar variabel bebas. Adapun kriteria dalam pengujian ini adalah jika nilai VIF berada di bawah 5, maka model dapat dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas. Hasil pengujian nilai Inner VIF disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Inner VIF Values

	Dividend Payout Ratio	Struktur Modal
<i>Return On Asset</i>	1,020	1,027
Ukuran Perusahaan	1,035	1,035
Growth	1,055	1,059
Dividend Payout Ratio		1,010

Sumber: Data sekunder diolah, 2025.

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa hasil inner VIF values untuk masing-masing variabel bebas pada model pertama dan kedua memiliki nilai VIF di bawah 5. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang kuat antara variabel independen yang digunakan dalam kedua model tersebut. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam semua model.

4.2.2.3. *Q-Square*

Pengujian Q-Square digunakan untuk menilai sejauh mana model beserta estimasi parameternya mampu memprediksi nilai observasi secara akurat. Apabila nilai Q-Square lebih besar dari 0, maka hal ini mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan prediktif yang relevan. Adapun hasil pengujian Q-Square disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil *Q-Square*

	SSO	SSE	Q² (=1-SSE/SSO)
Dividend Payout Ratio	134,000	120,325	0,102
Growth	134,000	134,000	
<i>Return On Asset</i>	134,000	134,000	
Struktur Modal	134,000	117,823	0,121
Ukuran Perusahaan	134,000	134,000	

Sumber: Data sekunder diolah, 2025.

Tabel 4.5 menjelaskan jika, nilai *Q-square dividend payout ratio* sebesar 0,102, dan nilai *Q-Square* tersebut lebih besar dari 0. Hasil ini dapat disimpulkan jika variabel *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* memiliki relevansi prediksi untuk variabel *dividend payout ratio*.

Nilai *Q-square* struktur modal sebesar 0,121, dan nilai *Q-Square* tersebut lebih besar dari 0. Hasil ini dapat disimpulkan jika variabel *Return On Asset*, ukuran perusahaan, *growth*, dan *dividend payout ratio* memiliki relevansi prediksi untuk variabel struktur modal.

4.2.3. Path Coefficient

Koefisien jalur (path coefficient) digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap *dividend payout ratio*, serta bagaimana pengaruh *Return On Asset*, ukuran perusahaan, *growth*, dan *dividend payout ratio* terhadap struktur modal. Nilai koefisien jalur berada dalam kisaran -1 hingga 1, di mana angka antara 0 hingga 1 menunjukkan adanya pengaruh positif, sedangkan angka antara -1 hingga 0 mengindikasikan pengaruh negatif. Hasil analisis koefisien jalur disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.6

Hasil Path Coefficient

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
<i>Return On Asset -> Dividend Payout Ratio</i>	0,284	0,085	0,098	3,858	0,000
<i>Ukuran Perusahaan -> Dividend Payout Ratio</i>	0,012	0,008	0,076	0,153	0,879
<i>Growth -> Dividend Payout Ratio</i>	-0,064	-0,070	0,070	0,908	0,364
<i>Return On Asset -> Struktur Modal</i>	-0,235	0,120	0,130	4,040	0,002

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Ukuran Perusahaan -> Struktur Modal	0,296	0,296	0,050	5,979	0,000
Growth -> Struktur Modal	-0,046	-0,047	0,053	0,866	0,387
Dividend Payout Ratio -> Struktur Modal	-0,203	-0,199	0,068	3,014	0,003

Sumber: Data sekunder diolah, 2025.

Tabel 4.6 menunjukkan dari hasil output tersebut, maka dapat dituliskan rumus persamaan regresinya adalah:

$$\text{DPR} = 0,284 \text{ ROA} + 0,012 \text{ SIZE} - 0,064 \text{ GROWTH} \dots\dots\dots(i)$$

$$\text{DER} = -0,235 \text{ ROA} + 0,296 \text{ SIZE} - 0,046 \text{ GROWTH} - 0,203 \text{ DPR} \dots\dots\dots(ii)$$

Hasil dari persamaan tersebut dapat diinterpretasikan bahwa variabel *Return On Asset* dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *growth* atau pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Return On Asset, *growth* atau pertumbuhan aset, dan variabel *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

4.2.4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat sejauh mana pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Proses ini dilakukan dengan membandingkan nilai t statistik terhadap angka 1,96 dan p value terhadap batas signifikansi 0,05. Jika t hitung lebih besar dari 1,96 dan p value kurang dari 0,05, maka hipotesis alternatif (H_a) diterima. Sebaliknya, jika t hitung lebih kecil dari 1,96 dan p value lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol (H_o) yang diterima. Berdasarkan analisis menggunakan Structural Equation Model dengan pendekatan

Partial Least Square (SEM-PLS), hasil pengaruh antar variabel disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Hipotesis – Pengaruh Langsung

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Pengambilan Keputusan
<i>Return On Asset</i> -> Dividend Payout Ratio	0,284	3,858	0,000	H1 diterima
Ukuran Perusahaan -> Dividend Payout Ratio	0,012	0,153	0,879	H2 ditolak
Growth -> Dividend Payout Ratio	-0,064	0,908	0,364	H3 ditolak
<i>Return On Asset</i> -> Struktur Modal	-0,235	4,040	0,002	H4 diterima
Ukuran Perusahaan -> Struktur Modal	0,296	5,979	0,000	H5 diterima
Growth -> Struktur Modal	-0,046	0,866	0,387	H6 ditolak
Dividend Payout Ratio -> Struktur Modal	-0,203	3,014	0,003	H7 diterima

Sumber: Data sekunder diolah, 2025.

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa, berdasarkan hasil output, maka pengaruh *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap *dividend payout ratio*, serta pengaruh *Return On Asset*, ukuran perusahaan, *growth*, dan *dividend payout ratio* terhadap struktur modal dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai t statistik untuk pengaruh *Return On Asset* terhadap *dividend payout ratio* adalah 3,858 dengan P-values sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan jika nilai t statistik tersebut lebih besar dari 1,96 ($3,858 > 1,96$) dan P-values 0,000 lebih kecil dari 0,05. Pengambilan keputusannya adalah menerima hipotesis alternatif, yang berarti *Return On Asset* memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis

pertama (H1) yang menyatakan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, secara statistik dapat diterima.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai *t* statistik untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* adalah 0,153 dengan *P-values* sebesar 0,879. Hasil ini menunjukkan jika nilai *t* statistik tersebut lebih kecil dari 1,96 ($0,153 < 1,96$) dan *P-values* 0,879 lebih besar dari 0,05. Pengambilan keputusannya adalah menerima hipotesis nol, yang berarti ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, secara statistik ditolak.

3. Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai *t* statistik untuk pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio* adalah 0,908 dengan *P-values* sebesar 0,364. Hasil ini menunjukkan jika nilai *t* statistik tersebut lebih kecil dari 1,96 ($0,908 < 1,96$) dan *P-values* 0,364 lebih besar dari 0,05. Pengambilan keputusannya adalah menerima hipotesis nol, yang berarti *growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan *growth* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, secara statistik ditolak.

4. Pengaruh *Return On Asset* terhadap Struktur Modal

Nilai *t* statistik untuk pengaruh *Return On Asset* terhadap struktur modal adalah 4,040 dengan *P-values* sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan jika nilai *t*

statistik tersebut lebih besar dari 1,96 ($4,040 > 1,96$) dan P-values 0,000 lebih kecil dari 0,05. Pengambilan keputusannya adalah menerima hipotesis alternatif, yang berarti *Return On Asset* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, secara statistik dapat diterima.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Nilai t statistik untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal adalah 4,040 dengan P-values sebesar 0,002. Hasil ini menunjukkan jika nilai t statistik tersebut lebih besar dari 1,96 ($4,040 > 1,96$) dan P-values 0,002 lebih kecil dari 0,05. Pengambilan keputusannya adalah menerima hipotesis alternatif, yang berarti ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis lima (H5) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, secara statistik dapat diterima.

6. Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal

Nilai t statistik untuk pengaruh *growth* terhadap struktur modal adalah 0,866 dengan P-values sebesar 0,387. Hasil ini menunjukkan jika nilai t statistik tersebut lebih kecil dari 1,96 ($0,866 < 1,96$) dan P-values 0,387 lebih besar dari 0,05. Pengambilan keputusannya adalah menerima hipotesis nol, yang berarti *growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis enam (H6) yang menyatakan *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal, secara statistik ditolak.

7. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Struktur Modal

Nilai *t* statistik untuk pengaruh *dividend payout ratio* terhadap struktur modal adalah 3,014 dengan *P-values* sebesar 0,003. Hasil ini mengunjukkan jika nilai *t* statistik tersebut lebih besar dari 1,96 ($3,014 > 1,96$) dan *P-values* 0,003 lebih kecil dari 0,05. Pengambilan keputusannya adalah menerima hipotesis alternatif, yang berarti *dividend payout ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, hipotesis tujuh (*H7*) yang menyatakan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, secara statistik dapat diterima.

4.2.5. Uji Mediasi

Pengujian mediasi bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* memengaruhi struktur modal melalui *dividend payout ratio* sebagai variabel mediasi. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai *t* statistik dengan angka 1,96 dan *p value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Jika *t* hitung melebihi 1,96 dan *p value* kurang dari 0,05, maka hipotesis alternatif (*H_a*) dinyatakan diterima. Sebaliknya, apabila *t* hitung lebih kecil dari 1,96 dan *p value* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol (*H_o*) yang diterima. Pengujian mediasi ini mengacu pada nilai *t* statistik yang terdapat dalam tabel *Specific Indirect Effects* dan dianalisis menggunakan Smart Partial Least Square (SmartPLS). Hasil pengujian mediasi disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Mediasi – Pengaruh Tidak Langsung

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
<i>Return On Asset</i> -> Dividend Payout Ratio -> Struktur Modal	-0,172	-0,015	0,020	2,368	0,019
Ukuran Perusahaan -> Dividend Payout Ratio -> Struktur Modal	0,024	0,003	0,016	0,148	0,882
Growth -> Dividend Payout Ratio -> Struktur Modal	0,013	0,015	0,016	0,803	0,423

Sumber : Data sekunder diolah, 2025.

Nilai t statistik untuk pengaruh *Return On Asset* terhadap struktur modal melalui *dividend payout ratio* adalah 2,368 dengan P-values sebesar 0,019. Hasil ini mencerminkan bahwa nilai t statistik tersebut lebih besar dari 1,96 ($2,368 > 1,96$) dan P-values 0,019 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil ini, hipotesis alternatif diterima, yang berarti bahwa *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal melalui *dividend payout ratio*. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, *dividend payout ratio* dapat memediasi pengaruh *Return On Asset* terhadap struktur modal.

Nilai t statistik untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal melalui *dividend payout ratio* adalah 0,148 dengan P-values sebesar 0,882. Hasil ini mencerminkan bahwa nilai t statistik tersebut lebih kecil dari 1,96 ($0,148 < 1,96$) dan P-values 0,882 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil ini, hipotesis alternatif ditolak, yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal melalui *dividend payout ratio*. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, *dividend payout ratio* tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Nilai t statistik untuk pengaruh *growth* terhadap struktur modal melalui *dividend payout ratio* adalah 0,803 dengan P-values sebesar 0,423. Hasil ini mencerminkan bahwa nilai t statistik tersebut lebih kecil dari 1,96 ($0,803 < 1,96$) dan P-values 0,423 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil ini, hipotesis alternatif ditolak, yang berarti bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal melalui *dividend payout ratio*. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa, *dividend payout ratio* tidak dapat memediasi pengaruh *growth* terhadap struktur modal.

4.3. Pembahasan

Pembahasan mengenai pengaruh dari masing-masing variabel *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap *dividend payout ratio*, serta pengaruh *Return On Asset*, ukuran perusahaan, *growth*, dan *dividend payout ratio* terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019 hingga 2023 dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Industri Barang Konsumsi

Hasil analisis statistik menjelaskan jika hipotesis satu dapat diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan industri barang konsumsi dalam

menghasilkan laba, maka semakin besar pula peluang perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *Return On Asset* yang baik cenderung memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi dalam menetapkan kebijakan pembagian laba, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor melalui konsistensi dalam pemberian dividen. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio sejalan dengan teori keagenan dan sinyal, di mana perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi cenderung memberikan sinyal positif kepada investor melalui pembagian dividen.

Perusahaan industri barang konsumsi, laba yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang baik dan stabilitas usaha, sehingga perusahaan memiliki keleluasaan untuk membagikan sebagian keuntungannya sebagai dividen tanpa mengganggu kebutuhan modal internal. Selain itu, pembagian dividen yang konsisten dari perusahaan yang *profitable* juga dapat memperkuat kepercayaan investor, menjaga harga saham tetap kompetitif, dan menunjukkan komitmen manajemen terhadap kepentingan pemegang saham. Oleh sebab itu, temuan ini mendukung pandangan bahwa *Return On Asset* menjadi salah satu faktor utama dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian Anggraeny et al., (2020); Septiani et al., (2020); Shabrina & Hadian (2021); Widodo et al., (2021); Sari (2022); Hutabarat et al., (2023) yang menyatakan *Return On Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Industri Barang Konsumsi

Hasil analisis statistik menjelaskan jika hipotesis dua ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan industri barang konsumsi dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya dan kapasitas keuangan yang lebih tinggi, namun hal tersebut tidak secara langsung mempengaruhi kebijakan pembagian dividen.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya total aset atau skala operasi perusahaan tidak menjadi faktor penentu utama dalam keputusan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* mengindikasikan bahwa besar kecilnya total aset atau skala perusahaan tidak menjadi faktor penentu utama dalam kebijakan pembagian dividen. Temuan ini sejalan dengan teori residual dividen, yang menyatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen hanya setelah semua kebutuhan investasi yang menguntungkan terpenuhi, tanpa memperhatikan besar kecilnya ukuran perusahaan. Perusahaan meskipun lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan stabilitas keuangan yang lebih baik, keputusan pembagian dividen tetap bergantung pada kebijakan internal, strategi pertumbuhan, serta preferensi manajemen terhadap pendanaan internal atau eksternal.

Perusahaan industri barang konsumsi, beberapa perusahaan besar mungkin memilih untuk menahan laba demi ekspansi usaha atau menjaga fleksibilitas keuangan, sehingga ukuran perusahaan tidak selalu berkorelasi secara signifikan dengan besarnya dividen yang dibagikan. Oleh sebab itu, hasil ini memperkuat pandangan bahwa faktor-faktor lain seperti *Return On Asset* atau arus kas lebih dominan dalam memengaruhi *dividend payout ratio* dibandingkan ukuran perusahaan itu sendiri. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Septiani et al., (2020); Candy & Cahyani (2021); Mazengo & Mwaifyusi (2021); Widyakto et al., (2022) yang menyatakan jika ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

3. Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Industri Barang Konsumsi

Hasil analisis statistik menjelaskan jika hipotesis tiga ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak menjadi faktor yang berpengaruh secara nyata dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan, meskipun perusahaan industri barang konsumsi dengan tingkat pertumbuhan tinggi.

Hasil tersebut menjelaskan jika perusahaan industri barang konsumsi cenderung lebih berhati-hati dalam membagikan laba karena lebih memilih menahan dana untuk ekspansi bisnis. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan belum menjadi faktor yang berpengaruh secara nyata dalam menentukan kebijakan pembagian dividen. Temuan ini sejalan dengan

trade-off theory, yang menyatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk mendanai proyek-proyek investasi yang prospektif, sehingga membagikan dividen bukan menjadi prioritas utama.

Perusahaan industri barang konsumsi meskipun terdapat perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi, hal tersebut belum tentu diikuti dengan peningkatan *dividend payout ratio*, karena dana yang diperoleh dari laba lebih banyak dialokasikan untuk ekspansi bisnis, inovasi produk, atau penguatan struktur operasional. Oleh karena itu, hasil ini memperkuat pandangan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung lebih fokus pada reinvestasi dibandingkan membagikan laba kepada pemegang saham, dan hal ini membuat pengaruh *growth* terhadap dividen menjadi tidak signifikan. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Pratiwi & Saitri (2020); Bramaputra et al., (2022); dan Mukarromah & Triyonowati (2024) yang menyatakan *growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

4. Pengaruh *Return On Asset* terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Barang Konsumsi

Hasil analisis statistik menjelaskan jika hipotesis empat dapat diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *Return On Asset* yang dimiliki perusahaan industri barang konsumsi, maka semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang dalam struktur modalnya.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar cenderung menggunakan sumber dana internal untuk membiayai aktivitas operasional dan investasinya, sehingga mengurangi kebutuhan akan pembiayaan eksternal melalui utang. Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi cenderung memiliki ketergantungan yang lebih rendah terhadap pembiayaan utang. Temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal, seperti laba ditahan, sebelum mencari pendanaan eksternal seperti utang.

Perusahaan industri barang konsumsi yang mampu menghasilkan *Return On Asset* tinggi memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk membiayai operasional dan ekspansi tanpa harus menambah beban utang. Hal ini mencerminkan strategi manajemen keuangan yang konservatif dan efisien dalam mengelola risiko finansial. Oleh sebab itu, semakin tinggi tingkat *Return On Asset* suatu perusahaan, maka struktur modalnya cenderung lebih sehat karena proporsi utangnya lebih rendah. Hasil ini telah mendukung hasil penelitian Sari & Sedana (2020); Tantra et al., (2020); Nurwulandari et al., (2021); Lie & Dewi (2023); Putri & Miswanto (2023); Susanti et al., (2023) yang menyatakan ROA bahwa berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Barang Konsumsi

Hasil analisis statistik menjelaskan jika hipotesis lima dapat diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa

semakin besar ukuran perusahaan industri barang konsumen, maka semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan untuk menggunakan pembiayaan melalui utang dalam struktur modalnya.

Hasil tersebut mencerminkan bahwa perusahaan berskala besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal dan dianggap lebih mampu memenuhi kewajiban finansialnya oleh kreditur, sehingga mendorong peningkatan penggunaan utang dalam pembiayaan kegiatan operasional maupun investasi. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pembiayaan eksternal, termasuk utang. Temuan ini sejalan dengan *trade off theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan besar lebih mampu menanggung risiko kebangkrutan dan memiliki reputasi yang lebih baik di mata kreditor, sehingga lebih mudah mendapatkan pembiayaan utang dengan biaya yang lebih rendah.

Perusahaan industri barang konsumsi yang memiliki aset besar dan pangsa pasar yang kuat biasanya dipercaya oleh lembaga keuangan, sehingga lebih berani menggunakan utang sebagai bagian dari strategi struktur modalnya. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan untuk menggunakan pembiayaan berbasis utang dalam komposisi modalnya. Hasil ini telah mendukung hasil penelitian Lilia et al., (2020); Nurwulandari et al., (2021); Suhardjo et al., (2022); Putri & Miswanto (2023); Susanti et al., (2023); Suhadi (2024); Wahyuni & Kristanti

(2024) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

6. Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Barang Konsumsi

Hasil analisis statistik menjelaskan jika hipotesis enam ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berperan secara nyata dalam memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi pembiayaan antara utang dan ekuitas. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan utang agar fleksibel dalam menghadapi risiko.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *growth* atau pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan belum menjadi faktor penentu utama dalam keputusan perusahaan terkait penggunaan utang. Temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pembiayaan internal, terutama pada saat mengalami pertumbuhan, untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan menghindari risiko yang ditimbulkan oleh pembiayaan eksternal.

Perusahaan industri barang konsumsi yang sedang berkembang lebih memilih menahan laba atau mencari alternatif pendanaan yang tidak menambah beban utang, agar tetap adaptif terhadap perubahan pasar dan potensi ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, meskipun perusahaan menunjukkan

pertumbuhan aset yang tinggi, hal tersebut tidak serta-merta meningkatkan proporsi utang dalam struktur modalnya, sehingga pengaruh *growth* terhadap struktur modal tidak signifikan. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Kurniawan & Nendya (2022); Putri & Miswanto (2023); dan Wahyuni & Kristanti (2024) yang menyatakan *growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

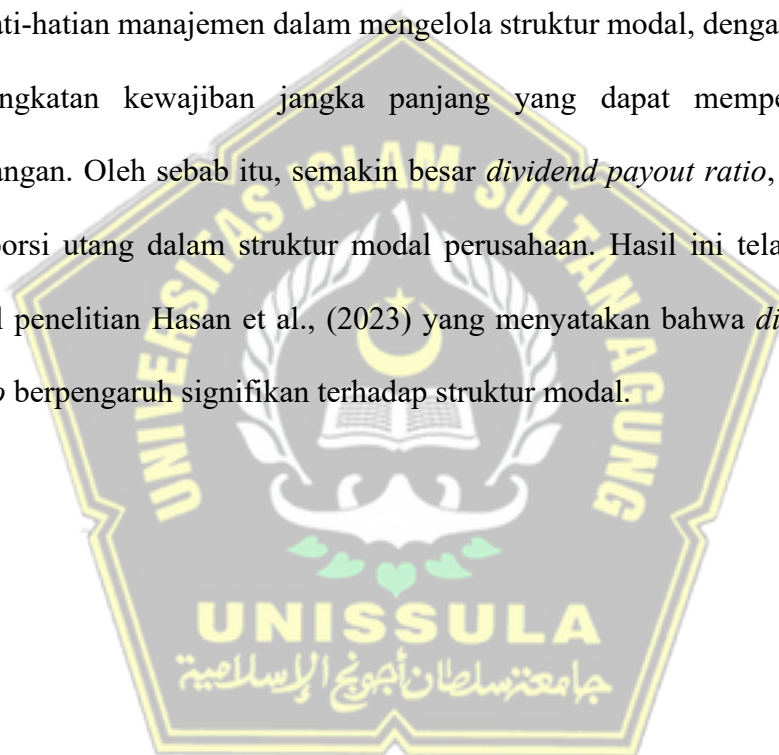
7. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Barang Konsumsi

Hasil analisis statistik menjelaskan jika hipotesis tujuh ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen, maka semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih fokus pada pembagian dividen cenderung mengandalkan pendanaan internal dan berhati-hati dalam menambah kewajiban jangka panjang.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal mengindikasikan bahwa semakin besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang. Temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk membiayai

kegiatan operasional maupun investasi, dan hanya akan menggunakan utang jika sumber internal tidak mencukupi.

Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen menunjukkan kondisi keuangan yang sehat dan kemampuan menghasilkan laba yang stabil, sehingga tidak perlu bergantung pada utang untuk mendukung kebutuhan pendanaannya. Selain itu, kebijakan dividen yang tinggi juga mencerminkan kehati-hatian manajemen dalam mengelola struktur modal, dengan menghindari peningkatan kewajiban jangka panjang yang dapat memperbesar risiko keuangan. Oleh sebab itu, semakin besar *dividend payout ratio*, semakin kecil proporsi utang dalam struktur modal perusahaan. Hasil ini telah mendukung hasil penelitian Hasan et al., (2023) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya tentang pengaruh *Return On Asset*, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap *dividend payout ratio*, dan pengaruh *Return On Asset* ukuran perusahaan, *growth*, dan *dividend payout ratio* dari perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 – 2023, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin besar pula peluang perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *Return On Asset* yang baik cenderung memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi dalam menetapkan kebijakan pembagian laba, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor melalui konsistensi dalam pemberian dividen.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya dan kapasitas keuangan yang lebih tinggi, namun hal tersebut tidak secara langsung memengaruhi kebijakan pembagian dividen. Artinya, besarnya total aset atau

skala operasi perusahaan tidak menjadi faktor penentu utama dalam keputusan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

3. *Growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak menjadi faktor yang berpengaruh secara nyata dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan. Meskipun perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam membagikan laba karena lebih memilih menahan dana untuk ekspansi bisnis, namun dalam konteks penelitian ini, kecenderungan tersebut tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Return On Asset* yang dimiliki perusahaan, maka semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar cenderung menggunakan sumber dana internal untuk membiayai aktivitas operasional dan investasinya, sehingga mengurangi kebutuhan akan pembiayaan eksternal melalui utang.

5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan untuk menggunakan pembiayaan melalui utang dalam struktur modalnya. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan berskala besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal dan dianggap lebih mampu memenuhi

kewajiban finansialnya oleh kreditur, sehingga mendorong peningkatan penggunaan utang dalam pembiayaan kegiatan operasional maupun investasi.

6. *Growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berperan secara nyata dalam memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi pembiayaan antara utang dan ekuitas. Meskipun perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan utang agar fleksibel dalam menghadapi risiko, namun dalam penelitian ini hubungan tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
7. *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen, maka semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih fokus pada pembagian dividen cenderung mengandalkan pendanaan internal dan berhati-hati dalam menambah kewajiban jangka panjang, sehingga mengurangi penggunaan utang dalam pembiayaan operasional maupun investasi.

5.2. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi teoritis yang penting dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan struktur modal, *Return On Asset*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan

pertumbuhan perusahaan. Temuan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *Return On Asset* tinggi cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum beralih ke sumber pendanaan eksternal seperti utang. Temuan ini memperkuat pemahaman teoritis bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba besar lebih memilih untuk menekan risiko keuangan dengan meminimalkan ketergantungan pada utang.

Ukuran perusahaan ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, yang mendukung teori *trade-off*. Dalam teori ini, perusahaan besar dinilai memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dan akses yang lebih luas terhadap pasar keuangan, sehingga lebih berani menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hal ini memperkuat literatur yang menyatakan bahwa skala perusahaan berperan dalam menentukan strategi pembiayaan yang optimal.

Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga memberikan pandangan baru dalam kajian akademis bahwa meskipun pertumbuhan mencerminkan kebutuhan pembiayaan tambahan, perusahaan mungkin tetap lebih memilih pembiayaan internal untuk menjaga fleksibilitas dan menghindari risiko tambahan dari penggunaan utang. Hal ini konsisten dengan sebagian temuan dalam teori *pecking order*, namun juga menunjukkan bahwa hubungan antara *growth* dan struktur modal bersifat kontekstual dan tidak selalu bersifat universal.

Dividend payout ratio terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang kembali menegaskan relevansi teori *pecking order*, di mana pembagian laba sebagai dividen akan mengurangi jumlah dana internal yang

tersedia, sehingga dapat menurunkan ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang. Implikasi ini memperkaya literatur yang menempatkan kebijakan dividen sebagai variabel strategis dalam pengelolaan struktur modal.

Adapun dalam hubungan antara variabel independen dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel mediasi, ditemukan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan, sementara ukuran perusahaan dan pertumbuhan tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Temuan ini memberikan penguatan terhadap teori sinyal, di mana perusahaan dengan *Return On Asset* tinggi cenderung membagikan dividen untuk memberikan sinyal positif kepada investor terkait kinerja keuangan yang baik. Namun, tidak signifikannya pengaruh ukuran perusahaan dan pertumbuhan terhadap *dividend payout ratio* memberikan kontribusi teoritis bahwa kebijakan dividen tidak hanya ditentukan oleh besaran aset atau potensi ekspansi, tetapi juga sangat bergantung pada strategi manajerial dan kondisi keuangan internal.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memperluas cakupan literatur dengan menguji *dividend payout ratio* sebagai variabel mediasi, yang masih jarang digunakan dalam model empiris terkait struktur modal. Pendekatan ini memberikan sudut pandang teoritis baru bahwa kebijakan dividen tidak hanya sebagai kebijakan distribusi laba, tetapi juga sebagai jembatan strategis antara *Return On Asset* dan struktur pendanaan perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi pada pemahaman teoritis yang lebih komprehensif dan kontekstual dalam dinamika manajemen keuangan perusahaan, khususnya pada sektor industri barang konsumsi di Indonesia.

5.3. Implikasi Kebijakan

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa implikasi kebijakan yang dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen perusahaan, investor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan strategis yang berkaitan dengan struktur modal dan kebijakan dividen di sektor industri barang konsumsi.

1. Hasil bahwa *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat laba tinggi cenderung mengurangi ketergantungan terhadap utang. Oleh karena itu, manajemen perusahaan disarankan untuk lebih mengoptimalkan kinerja *Return On Asset* melalui efisiensi operasional dan strategi peningkatan pendapatan. Dengan meningkatkan *Return On Asset* perusahaan dapat membiayai kegiatan operasional dan investasinya secara mandiri, sehingga dapat meminimalkan risiko keuangan akibat beban utang yang tinggi.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal memberikan dasar bagi perusahaan besar untuk lebih bijak dalam menggunakan fasilitas pembiayaan utang. Meskipun perusahaan besar memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal, penggunaan utang tetap harus mempertimbangkan kemampuan pembayaran jangka panjang serta dampaknya terhadap struktur keuangan secara keseluruhan. Manajemen perlu menjaga rasio utang pada tingkat yang sehat agar tidak membebani arus kas perusahaan.
3. *Growth* yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan dividend payout ratio mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan pembiayaan dan pembagian

dividen. Dalam hal ini, perusahaan disarankan untuk menyeimbangkan antara kebutuhan ekspansi dan stabilitas keuangan dengan mengelola sumber pendanaan secara hati-hati, serta tidak menjadikan pertumbuhan semata sebagai dasar kebijakan dividen atau pembiayaan.

4. *Dividend payout ratio* yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan yang konsisten membagikan dividen cenderung memiliki struktur modal yang lebih konservatif. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa kebijakan dividen yang ditetapkan tidak mengganggu stabilitas keuangan jangka panjang. Disarankan agar manajemen menetapkan kebijakan dividen yang disesuaikan dengan kemampuan laba dan rencana investasi, sehingga tidak menimbulkan kebutuhan berlebihan terhadap utang.
5. *Return On Asset* yang terbukti berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* menegaskan pentingnya menjaga kinerja laba sebagai dasar kebijakan pembagian dividen. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk menetapkan dividen berdasarkan kinerja keuangan aktual dan mempertimbangkan keberlanjutan laba di masa depan agar kebijakan dividen tetap konsisten dan dapat meningkatkan kepercayaan investor.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan sebagai berikut:

1. Nilai koefisien determinasi (*R-Square*) yang dihasilkan dalam penelitian ini relatif rendah, yaitu sebesar 16,1% untuk model pengaruh terhadap *dividend*

payout ratio dan 34,9% untuk model pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar variasi pada variabel dependen dijelaskan oleh faktor lain di luar model yang diteliti, sehingga hasil penelitian belum mampu memberikan gambaran yang menyeluruh terhadap fenomena yang dikaji.

2. Pengukuran variabel dalam penelitian ini menggunakan proksi tertentu, seperti logaritma natural dari total aset untuk ukuran perusahaan maupun *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk struktur modal. Penggunaan proksi yang berbeda mungkin dapat menghasilkan hasil yang berbeda pula.
3. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Keakuratan hasil penelitian bergantung pada keakuratan dan kelengkapan data yang dilaporkan oleh perusahaan-perusahaan tersebut.
4. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan pendekatan statistik. Pendekatan ini mungkin tidak dapat menangkap sepenuhnya kompleksitas dan dinamika pengambilan keputusan dalam perusahaan yang dapat mempengaruhi kebijakan pembagian dividen maupun struktur modal.

5.5. Saran Untuk Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini, maka disampaikan beberapa saran untuk penelitian yang akan datang sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang dapat memengaruhi *dividend payout ratio* dan struktur modal, seperti

likuiditas, struktur aset, kepemilikan manajerial, risiko bisnis, serta faktor-faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan suku bunga. Dengan memperluas cakupan variabel, model yang dikembangkan diharapkan dapat memberikan penjelasan yang lebih kuat dan meningkatkan nilai koefisien determinasi (*R-Square*).

2. Peneliti berikutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan proksi alternatif dalam mengukur variabel penelitian. Misalnya, selain menggunakan logaritma natural total aset sebagai ukuran perusahaan, dapat digunakan total penjualan atau jumlah karyawan. Untuk struktur modal, selain DER dapat dipertimbangkan penggunaan *Debt to Asset Ratio* (DAR) atau *Long-Term Debt Ratio* agar diperoleh hasil yang lebih beragam dan mendalam.
3. Disarankan untuk mengombinasikan metode kuantitatif dengan pendekatan kualitatif atau mixed methods guna menangkap dinamika dan kompleksitas dalam pengambilan keputusan manajerial. Pendekatan ini dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif terkait faktor-faktor strategis dan konteks organisasi yang memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, S. W., Putri, W. A. P., & Permatasari, W. D. (2020). Profitability, Leverage, Firm Size, Liquidity, and Total Assets Turnover on Liquidity, and Total Assets Turnover on Real Earnings Management (An Empirical Real Earnings Management (An Empirical Study on the Mining Company Classification Study on the Minin. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 129–140. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i2.12403>
- Al-Jafari, M. K., & Samman, H. Al. (2015). Determinants of Profitability: Evidence from Industrial Companies Listed on Muscat Securities Market. *Review of European Studies*, 7(11), 303–311. <http://dx.doi.org/10.5539/res.v7n11p303>
- Anggraeny, W., Robiyanto, & Sakti, I. M. (2020). Determinants of Dividend Payout Ratio in Non-Financial Companies Listed. *International Journal of Social Science and Business*, 4(4), 543–552. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i4.29583>
- Arikunto, S. (2019). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta.
- Artanta, P. B., & Mudjijah, S. (2020). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Total Asset Turnover, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal. *Serasi: Jurnal Sekretari & Administrasi*, 20(1), 62–72. <https://doi.org/10.36080/js.v20i1.1939>
- Artofkh, R. A., Nurbaiti, B., & Sari, P. N. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *ARMADA: Jurnal Penelitian Multidisiplin*, 1(8), 892–905. <https://doi.org/10.55681/armada.v1i8.774>
- Azwar, S. (2016). *Metode Penelitian*. Pustaka Pelajar.
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *El-Mal Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424–439. <http://dx.doi.org/10.47467/elmal.v3i3.901>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Candy, & Cahyani, I. R. (2021). How Financial Ratio Affects Firms Dividend Payout Policy in Sharia Securities List? *Jurnal Ilmiah Mannajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 5(2), 1223–1231. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i2.1111>
- Cangur, S., & Ercan, I. (2015). Comparison of Model Fit Indices Used in Structural Equation Modeling Under Multivariate Normality. *Journal of Modern Applied Statistical Methods*, 14(1), 152–167. <https://doi.org/10.22237/jmasm/1430453580>

- Ekinanda, F., Wijayanti, A., & Siddi, P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 12(2), 45–62.
- Fahmi, I. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A Five-Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>
- Ghozali, I. (2016). *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square PLS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021). *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.2.9 Untuk Penelitian Empiris*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2021). *Principles of Managerial Finance (15th ed.)*. Pearson.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2014). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. Sage Publications, Inc.
- Harjito, A., & Martono. (2018). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua*. Ekonisia.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Hasan, P. J., Bailusy, M. N., & Taslim, F. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2015-2019. *Accounting and Management Journal*, 7(1), 26–38. <https://doi.org/10.33086/amj.v7i1.3216>
- Hergianti, A. N., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1–20. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2808>
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan (Intergrated and Comprehensive Edition)*. Grasindo.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (13th ed.)*. Salemba Empat.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*. Salemba Empat.
- Hutabarat, M. I., Silalahi, H., Samosir, H. E. S., RajaSiregar, M., & Damanik, H. M. (2023). Analysis Current Ratio Return On Asset and Debt to Equity Ratio on Dividend Payout Ratio. *Enrichment: Journal of Management*, 13(2), 1552–1559. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v13i2.1477>
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2018). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Andi.

- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kurniawan, S. B., & Nendya, M. A. (2022). Analysis of the Effect of Profitability, Company Growth, and Liquidity on Capital Structure: A Case Study of Indonesia. *International Journal of Research in Social Science and Humanities (IJRSS)*, 3(2), 26–33. <https://doi.org/10.47505/IJRSS.2022.V3.2.4>
- Lie, V. K., & Dewi, S. P. (2023). The Impact of Sales Growth, Profitability, and Asset Structure toward Capital Structure. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, 1(4), 1923–1935. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.1923-1935>
- Lilia, W., Situmeang, S. I. L., Verawaty, & Hartanto, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 4(2), 627–639. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.259>
- Mazengo, S. D., & Mwaifyusi, H. A. (2021). The Effect of Liquidity, Profitability and Company Size on Dividend Payout: Evidence From Financial Institutions Listed In Dar Es Salaam Stock Exchange. *Business Education Journal*, 1(2), 1–12. <https://www.cbe.ac.tz/bej/index.php/bej/article/view/242>
- Meiryani, Sudrajat, J., Olivia, & Daud, Z. M. (2020). The Effect of Firm's Size on Corporate Performance. *International Journal of Advanced Computer Science and Applications (IJACSA)*, 11(5), 272–277. <https://dx.doi.org/10.14569/IJACSA.2020.0110536>
- Mujiatun, S., Rahmayati, R., & Ferina, D. (2021). Effect of Profitability and Asset Structure on Capital Structure (In Sharia Based Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange In 2016-2019 Period). *International Seminar on Islamic Studies*, 2(1), 1–11. https://jurnal.umsu.ac.id/index.php/insis/article/view/6325/pdf_190
- Mukarromah, F., & Triyonowati. (2024). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 13(7), 1–17. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/5969>
- Myers, S. C. (2015). Capital Structure. *Journal of Economic Perspective*, 15(2), 81–102.
- Nurwulandari, A., Wibowo, Y., & Hasanudin. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v4i2.271>
- Permatasari, L. I., & Ramadhan, Y. (2023). The Effect of Company Growth and Liquidity on Company Value with Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Social Service and Research (IJSSR)*, 3(8), 2142–2152. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i9.521>
- Petersen, M. A., & Schoeman, I. (2008). Modeling of Banking Profit via Return-

on-Assets and Return-on-Equity. *Proceedings of the World Congress on Engineering*.

- Pratiwi, N. K. I., & Saitri, P. W. (2020). Pengaruh Likuiditas, Hutang, Investasi, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Journal of Applied Management and Accounting Science (JAMAS)*, 1(2), 92–107. <https://doi.org/10.51713/jamas.v1i2.16>
- Putri, S. S., & Miswanto. (2023). The Effect of Liquidity, Growth, Profitability, and Company Size on Capital Structure in Consumer Goods Companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020. *Jurnal Ekonomi*, 12(1), 1509–1513. <http://dx.doi.org/10.58471/ekonomi.v12i01>
- Ramadhan, S., Zulpahmi, & Sumardi. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Journal of Financial and Tax*, 1(1), 33–46. <http://dx.doi.org/10.52421/fintax.v1i1.130>
- Ranajee, R., Pathak, R., & Saxena, A. (2018). To Pay or Not to Pay: What Matters the Most for Dividend Payments? *International Journal of Managerial Finance*, 14(2), 230–244. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2017-0144>
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. N. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325–332. <https://www.redalyc.org/journal/279/27964115031/html/>
- Riyanto, B. (2016). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE.
- Robiyanto, Nafiah, I., Harijono, & Inggawati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan dan Pariwisata melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., & Jaffe, J. (2019). *Corporate Finance (12th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Sari, R. (2022). Pengaruh Return On Asset terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Bisnis & Kewirausahaan*, 11(2), 202–215. <https://doi.org/10.37476/jbk.v11i2.3810>
- Sartono, A. (2018). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Septiani, M., Ariyani, N., & Ispriyahadi, H. (2020). The Effect of Stock Prices, Return On Assets, and Firm Size on Dividend Payout Ratio: Evidence from Indonesian Financial Service Companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 3(1), 17–27. <http://dx.doi.org/10.14710/dijb.3.1.2020.17-27>

- Shabrina, W., & Hadian, N. (2021). The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Return On Assets on Dividend Payout Ratio. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(3), 193–204. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i3.221>
- Sudana, I. M. (2016). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga.
- Sudrajat, J., & Setiyawati, H. (2021). Role of Firm Size and Profitability on Capital Structures and Its Impact Over Firm Value. *Dinasti International Journal of Economis, Finance, and Accounting*, 2(1), 13–27. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i1.737>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Suhadi, I. A. (2024). The Influence of Profitability and Company Size on Capital Structure in Infrastructure Sector BUMN Companies Listed on the IDX 2017-2022. *International Journal of Economics Development Research*, 5(2), 1290–1298. <https://doi.org/10.37385/ijedr.v5i2.3840>
- Suhardjo, Y., Karim, A., & Taruna, M. S. (2022). Effect of Profitability, Liquidity, and Company Size on Capital Structure: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 5(1), 70–78. <https://doi.org/10.14710/dijb.5.1.2022.70-78>
- Susanti, Widyawati, D., & Iswara, U. S. (2023). The Effect of Profitability and Firm Size on Capital Structure. *JIAKU: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 140–151. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i2.5883>
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia.
- Syamsudin, L. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. PT. Kanisius.
- Tantra, I. W., Viviyani, N. M., & Mahanavami, G. A. (2020). Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *JUIMA: Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 32–37. <https://doi.org/10.36733/juima.v10i1.1069>
- Wahyuni, F. A., & Kristanti, F. T. (2024). The Influence of Profitability, Firm Size, Growth, Liquidity, Asset Tangibility, and Non Debt Tax Shield on Capital Structure. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 986–999. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i2.886>
- Widodo, F. P. T., Praptapa, A., Suparlinah, I., & Setyorini, C. T. (2021). The Effect of Company Size, Institutional Ownership, Profitability and Leverage on Dividends Payout Ratio. *Journal of Contemporary Accounting*, 3(2), 77–87. <https://doi.org/10.20885/jca.vol3.iss2.art3>
- Widyakto, A., Prapti, R. L., & Triyani, D. (2022). Dividend Payout Ratio and

Factors Affecting Food and Beverage Companies on the IDX. *Economics & Business Solutions Journal*, 6(1), 12–22. <http://dx.doi.org/10.26623/ebsj.v6i1.5043>

Yuwono, W., & Aurelia, D. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1), 15–29. <http://dx.doi.org/10.37253/jgbmr.v3i1.4992>

Zafar, F., Khan, M. S., & Munir, S. (2021). Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence from Pakistan. *Journal of Social Research Development*, 02(01), 16–28. <http://dx.doi.org/10.53664/JSRD/02-01-2021-02-16-28>

