

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI Periode 2021–2024

Sherlyna Simanjuntak¹, Halomoan S. Sihombing², Herti Diana Hutapea³

^{1,2,3}Universitas HKBP Nommensen Medan, Indonesia

E-mail: sherlyna.simanjuntak@student.uhn.ac.id¹, halomoansihombing@uhn.ac.id², herti.hutapea@uhn.ac.id³

Article History:

Received: 28 Juli 2026

Revised: 31 Juli 2026

Accepted: 09 Agustus 2026

Keywords: kebijakan dividen; profitabilitas; struktur modal; ukuran perusahaan

Abstract: Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif dan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Populasi penelitian terdiri atas 65 perusahaan, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 17 perusahaan dengan total 68 observasi perusahaan-tahun. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset, profitabilitas diproksikan dengan Return on Assets (ROA), kebijakan dividen dengan Dividend Payout Ratio (DPR), dan struktur modal dengan Debt-to-Equity Ratio (DER). Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Temuan tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang lebih relevan dalam menjelaskan variasi struktur modal dibandingkan ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Dengan demikian, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba memiliki peran yang lebih kuat dalam keputusan pendanaan perusahaan makanan dan minuman selama periode penelitian.

PENDAHULUAN

Industri makanan dan minuman menempati posisi strategis dalam struktur manufaktur Indonesia karena skala pasarnya yang besar, kebutuhan modal kerja yang berkelanjutan, serta keterkaitannya dengan rantai pasok bahan baku dan konsumsi domestik. Pada triwulan II 2024, industri makanan dan minuman menyumbang sekitar 38,4% terhadap produk domestik bruto industri pengolahan nonmigas, yang menunjukkan besarnya peran subsektor ini dalam aktivitas manufaktur nasional (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2024). Di balik kontribusi

tersebut, perusahaan menghadapi persoalan mendasar mengenai bagaimana kebutuhan pembiayaan seharusnya dialokasikan antara utang dan ekuitas. Keputusan ini menjadi krusial karena komposisi pendanaan menentukan beban finansial, fleksibilitas perusahaan dalam melakukan investasi, dan eksposur terhadap risiko keuangan. Literatur menunjukkan bahwa keputusan struktur modal tidak ditentukan oleh satu faktor tunggal, melainkan berkaitan dengan karakteristik perusahaan, termasuk ukuran, profitabilitas, kondisi aset, peluang pertumbuhan, dan kebijakan distribusi laba (Frank & Goyal, 2009; Rajan & Zingales, 1995). Dalam konteks industri makanan dan minuman yang menghadapi perubahan harga bahan baku, dinamika permintaan, dan kebutuhan ekspansi, pemilihan struktur modal karena itu bukan sekadar persoalan menentukan jumlah utang, tetapi menyangkut kemampuan perusahaan menjaga keseimbangan antara pertumbuhan dan risiko keuangan.

Secara teoretis, hubungan antara karakteristik perusahaan dan struktur modal belum menghasilkan satu prediksi yang sepenuhnya konvergen. *Trade-off theory* memandang perusahaan akan menyesuaikan penggunaan utang dengan menyeimbangkan manfaat pajak dan biaya yang muncul dari risiko kesulitan keuangan, sedangkan *pecking order theory* menempatkan laba ditahan sebagai pilihan pendanaan pertama, diikuti utang, dan penerbitan ekuitas sebagai alternatif berikutnya (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984). Perspektif tersebut memberikan implikasi yang berbeda terhadap ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Perusahaan berukuran besar umumnya mempunyai akses yang lebih luas terhadap kredit sehingga berpotensi memiliki leverage lebih tinggi, sedangkan perusahaan yang lebih profitable dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang karena memiliki kapasitas pendanaan internal yang lebih besar. Pada saat yang sama, pembagian dividen mengurangi laba yang dapat ditahan untuk pembiayaan internal sehingga secara teoritis dapat meningkatkan kebutuhan terhadap pembiayaan eksternal. Dari perspektif *signaling theory*, keputusan utang dan distribusi laba juga membawa informasi mengenai ekspektasi manajemen terhadap prospek perusahaan (Ross, 1977). Hubungan tersebut menunjukkan bahwa struktur modal merupakan hasil dari interaksi antara kapasitas pendanaan internal, akses terhadap sumber dana eksternal, dan keputusan perusahaan dalam mengalokasikan laba kepada pemegang saham.

Persoalan tersebut menjadi lebih relevan pada perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia karena observasi awal terhadap laporan keuangan periode penelitian memperlihatkan heterogenitas leverage antarperusahaan. Perusahaan dengan skala aset yang relatif besar tidak selalu memperlihatkan *Debt-to-Equity Ratio* (DER) yang lebih tinggi, sementara perusahaan dengan profitabilitas tinggi juga tidak secara otomatis menggunakan utang dalam proporsi yang sama. Pola serupa terlihat pada kebijakan dividen: perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tinggi tidak selalu memperlihatkan DER yang tinggi. Laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan tercatat yang tersedia melalui Bursa Efek Indonesia memungkinkan variasi tersebut diamati secara sistematis selama periode 2021–2024 (Bursa Efek Indonesia, n.d.). Heterogenitas tersebut menunjukkan bahwa besarnya aset, kemampuan menghasilkan laba, dan keputusan mendistribusikan laba belum menghasilkan pola pendanaan yang bersifat mekanis. Dengan demikian, persoalan yang lebih substantif bukan sekadar apakah perusahaan menggunakan utang, melainkan sejauh mana ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen dapat menjelaskan variasi struktur modal dalam satu subsektor yang menghadapi kondisi operasional dan pasar yang relatif sebanding.

Literatur empiris juga belum memberikan kesimpulan yang sepenuhnya konsisten. Dalam kajian lintas perusahaan, Frank dan Goyal (2009) menemukan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki leverage lebih tinggi, sedangkan profitabilitas menunjukkan hubungan negatif

dengan leverage; mereka juga menunjukkan kecenderungan leverage yang lebih rendah pada perusahaan pembayar dividen. Namun, bukti dari perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di Indonesia menunjukkan pola berbeda. Saputra dan Suarmanayasa (2021), berdasarkan perusahaan makanan dan minuman BEI periode 2014–2018, menemukan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Studi Pertiwi dan Darmayanti (2018) memperluas pembahasan struktur modal perusahaan manufaktur Indonesia dengan memasukkan kebijakan dividen bersama profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva. Pada tingkat yang lebih luas, Rehan et al. (2023) memperlihatkan bahwa determinan struktur modal tidak selalu bekerja dengan kekuatan dan arah yang sama pada setiap sektor, sehingga karakteristik sektoral perlu dipertimbangkan dalam menjelaskan keputusan leverage. Perbedaan tersebut menyisakan ruang penelitian penting: bukti terdahulu masih tersebar pada periode, sektor, dan kombinasi variabel yang berbeda, sedangkan keterkaitan simultan antara ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman Indonesia dalam periode 2021–2024 belum memperoleh penjelasan empiris yang memadai.

Berangkat dari kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis secara empiris pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2021–2024. Ukuran perusahaan direpresentasikan melalui total aset, profitabilitas melalui *Return on Assets* (ROA), kebijakan dividen melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan struktur modal melalui *Debt-to-Equity Ratio* (DER). Penelitian ini menawarkan dua kontribusi utama. Pertama, secara empiris penelitian memperbarui bukti mengenai determinan struktur modal dengan menggunakan periode 2021–2024, yang menangkap penyesuaian keputusan pendanaan perusahaan dalam fase pemulihan dan normalisasi aktivitas ekonomi setelah disrupsi pandemi. Kedua, secara konseptual penelitian menempatkan keputusan struktur modal sebagai hasil interaksi antara kapasitas perusahaan memperoleh pendanaan, kemampuan membentuk sumber dana internal, dan keputusan mendistribusikan laba. Dengan cara tersebut, penelitian ini tidak hanya menguji kembali hubungan antarvariabel, tetapi juga menjelaskan apakah pola pendanaan perusahaan makanan dan minuman Indonesia lebih konsisten dengan argumentasi mengenai kapasitas berutang, preferensi terhadap pendanaan internal, atau kebutuhan pembiayaan yang muncul akibat distribusi dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian menguji hubungan antarvariabel berdasarkan data numerik melalui prosedur statistik dan pengujian hipotesis (Sugiyono, 2013). Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2021–2024 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Unit analisis penelitian berupa observasi perusahaan-tahun (*firm-year observation*), sehingga setiap perusahaan dapat memberikan maksimum empat observasi selama periode penelitian. Populasi penelitian terdiri atas 65 perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2013). Kriteria yang digunakan meliputi perusahaan yang terdaftar selama periode penelitian, menyediakan laporan keuangan secara lengkap selama 2021–2024, serta memenuhi

kriteria laba yang ditetapkan. Berdasarkan proses seleksi, 29 perusahaan dikeluarkan karena tidak memenuhi kriteria ketersediaan laporan keuangan dan 19 perusahaan tidak memenuhi kriteria laba. Dengan demikian, diperoleh 17 perusahaan sebagai sampel. Pengamatan selama empat tahun menghasilkan sebanyak 68 observasi perusahaan-tahun sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	65
2	Perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2021–2024	(29)
	Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria laba selama periode 2021–2024	(19)
3	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	17
	Periode pengamatan	4 tahun
	Total observasi perusahaan-tahun	68

Sumber: kompilasi penulis (2026).

Penelitian menggunakan tiga variabel independen, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen, serta satu variabel dependen berupa struktur modal. Ukuran perusahaan menggambarkan skala perusahaan yang dalam penelitian ini diproksikan menggunakan logaritma natural total aset. Penggunaan total aset memberikan gambaran mengenai sumber daya ekonomi yang dikuasai perusahaan dan relatif stabil dibandingkan ukuran berbasis penjualan (Brigham & Houston, 2019). Profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui penggunaan keseluruhan asetnya. Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang menggambarkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan struktur modal diproksikan menggunakan *Debt-to-Equity Ratio* (DER) untuk menunjukkan perbandingan antara pendanaan berbasis utang dan ekuitas (Brigham & Houston, 2019). Operasionalisasi variabel penelitian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Simbol	Kedudukan	Indikator/Proksi	Pengukuran	Skala
Ukuran Perusahaan	SIZE	Independen	Total aset	Ln (Total Aset)	Rasio
Profitabilitas	ROA	Independen	<i>Return on Assets</i>	Laba Bersih Setelah Pajak / Total Aset $\times 100\%$	Rasio
Kebijakan Dividen	DPR	Independen	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Dividen per Saham / Laba per Saham $\times 100\%$	Rasio
Struktur Modal	DER	Dependen	<i>Debt-to-Equity Ratio</i>	Total Utang / Total Ekuitas $\times 100\%$	Rasio

Sumber: kompilasi penulis (2026).

Data dianalisis menggunakan IBM SPSS Statistics versi 26. Analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Statistik deskriptif digunakan untuk menyederhanakan dan menggambarkan karakteristik utama data sebelum dilakukan pengujian inferensial (Field, 2018). Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji normalitas digunakan untuk mengevaluasi distribusi residual model, sedangkan multikolinearitas digunakan untuk

mendeteksi adanya korelasi yang tinggi antarvariabel independen. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah varians residual bersifat konstan, sementara autokorelasi dievaluasi menggunakan statistik Durbin–Watson (Field, 2018; Ghazali & Kusumadewi, 2023). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal dianalisis menggunakan regresi linear berganda. Model empiris penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: DER_{it} merupakan struktur modal perusahaan i pada tahun t ; $SIZE_{it}$ merupakan ukuran perusahaan; ROA_{it} merupakan profitabilitas; DPR_{it} merupakan kebijakan dividen; α merupakan konstanta; β_1 – β_3 merupakan koefisien regresi masing-masing variabel independen; dan ε_{it} merupakan komponen galat (error term). Regresi berganda memungkinkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen diestimasi dengan mengendalikan variabel independen lainnya dalam model (Wooldridge, 2020). Kemampuan model dalam menjelaskan variasi struktur modal dievaluasi menggunakan koefisien determinasi yang disesuaikan (Adjusted R^2). Selanjutnya, pengaruh parsial masing-masing variabel independen diuji menggunakan uji t dengan tingkat signifikansi 5% ($p < 0,05$). Hipotesis dinyatakan memperoleh dukungan empiris apabila nilai probabilitas pengujian lebih kecil dari 0,05 (Field, 2018).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penelitian ini menganalisis 68 observasi perusahaan-tahun yang berasal dari 17 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi karakteristik keuangan yang cukup besar antarobservasi, terutama pada profitabilitas dan struktur modal. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 19,6174 dengan standar deviasi 4,29378, sedangkan profitabilitas memiliki rata-rata 0,3141 dengan standar deviasi 0,56895. Kebijakan dividen menunjukkan rata-rata sebesar 0,7110, sementara struktur modal yang diproksikan dengan *Debt-to-Equity Ratio* (DER) memiliki rata-rata sebesar 1,2234. Secara keseluruhan, statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel memiliki karakteristik ukuran, kemampuan menghasilkan laba, kebijakan distribusi laba, dan penggunaan utang yang cukup heterogen.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Ukuran Perusahaan (SIZE)	68	14,02	29,81	19,6174	4,29378
Profitabilitas (ROA)	68	0,00	3,75	0,3141	0,56895
Kebijakan Dividen (DPR)	68	0,00	2,54	0,7110	0,50878
Struktur Modal (DER)	68	0,12	4,88	1,2234	0,83502

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian (2026).

Sebelum dilakukan estimasi regresi, model diuji melalui serangkaian pengujian diagnostik. Uji *One-Sample Kolmogorov–Smirnov* terhadap residual menghasilkan statistik sebesar 0,105 dengan nilai signifikansi 0,060. Karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05, residual model memenuhi kriteria normalitas yang digunakan dalam penelitian. Pengujian multikolinearitas juga menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* di atas 0,10 dan VIF jauh di bawah 10. SIZE memiliki *tolerance* 0,971 dan VIF 1,030; ROA sebesar 0,985 dan 1,016; sedangkan DPR sebesar 0,986 dan 1,015. Dengan demikian, tidak terdapat indikasi

multikolinearitas yang berarti antarvariabel independen. Nilai Durbin–Watson sebesar 1,737 juga tidak menunjukkan indikasi kuat adanya autokorelasi berdasarkan kriteria yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4. Ringkasan Uji Diagnostik Model

Pengujian	Indikator	Hasil	Kesimpulan
Normalitas	Kolmogorov–Smirnov Sig.	0,060	Memenuhi normalitas
Multikolinearitas SIZE	Tolerance; VIF	0,971; 1,030	Tidak terindikasi multikolinearitas
Multikolinearitas ROA	Tolerance; VIF	0,985; 1,016	Tidak terindikasi multikolinearitas
Multikolinearitas DPR	Tolerance; VIF	0,986; 1,015	Tidak terindikasi multikolinearitas
Autokorelasi	Durbin–Watson	1,737	Tidak terindikasi autokorelasi berdasarkan kriteria penelitian

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian (2026).

Hasil regresi linear berganda menghasilkan persamaan empiris:

$$DER_{it} = 0,467 + 0,020SIZE_{it} + 0,453ROA_{it} + 0,323DPR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel independen memiliki koefisien positif terhadap struktur modal. Dengan variabel lain dianggap konstan, peningkatan satu satuan SIZE diasosiasikan dengan peningkatan DER sebesar 0,020 satuan. Peningkatan satu satuan ROA berkaitan dengan peningkatan DER sebesar 0,453 satuan, sedangkan peningkatan satu satuan DPR berkaitan dengan peningkatan DER sebesar 0,323 satuan. Meskipun seluruh koefisien menunjukkan arah positif, arah koefisien saja belum menunjukkan signifikansi statistik sehingga interpretasi pengaruh harus mempertimbangkan hasil uji *t*.

Tabel 5. Hasil Regresi dan Pengujian Hipotesis

Variabel	B	Std. Error	Beta	<i>t</i>	<i>p</i> -value	Hasil
Konstanta	0,467	0,489	–	0,954	0,344	–
Ukuran Perusahaan (SIZE)	0,020	0,023	0,101	0,860	0,393	Tidak signifikan
Profitabilitas (ROA)	0,453	0,171	0,308	2,648	0,010	Positif dan signifikan
Kebijakan Dividen (DPR)	0,323	0,191	0,197	1,693	0,095	Tidak signifikan

Catatan: Variabel dependen = Struktur Modal (DER); tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$.

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian (2026).

Hasil pengujian parsial memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ($\beta = 0,020$; $t = 0,860$; $p = 0,393$). Meskipun koefisiennya positif, nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variasi ukuran perusahaan belum mampu menjelaskan perubahan struktur modal secara statistik. Dengan demikian, hipotesis pertama tidak memperoleh dukungan empiris. Sebaliknya, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal ($\beta = 0,453$; $t = 2,648$; $p = 0,010$). Profitabilitas juga memiliki koefisien beta terstandarisasi terbesar ($\beta = 0,308$), sehingga merupakan prediktor yang paling kuat di antara ketiga variabel independen dalam model. Temuan ini memberikan dukungan terhadap hipotesis kedua. Sementara itu, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur

modal ($\beta = 0,323$; $t = 1,693$; $p = 0,095$). Walaupun arah hubungannya positif, bukti statistik belum cukup untuk mendukung hipotesis ketiga pada tingkat signifikansi 5%.

Secara keseluruhan, model menghasilkan nilai R sebesar 0,381 dan R^2 sebesar 0,145, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara bersama-sama mampu menjelaskan sekitar 14,5% variasi struktur modal dalam sampel penelitian. Setelah mempertimbangkan jumlah prediktor dalam model, nilai *Adjusted R²* turun menjadi 0,105 atau 10,5%, sedangkan bagian variasi struktur modal lainnya berkaitan dengan faktor-faktor yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Secara substantif, hasil penelitian memperlihatkan bahwa dari ketiga karakteristik perusahaan yang diuji, hanya profitabilitas yang menunjukkan hubungan positif dan signifikan dengan struktur modal selama periode 2021–2024. Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen memiliki arah koefisien positif, tetapi pengaruh keduanya tidak mencapai tingkat signifikansi statistik yang ditetapkan.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga determinan yang diuji tidak memiliki pola pengaruh yang seragam terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, sedangkan profitabilitas menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa keputusan struktur modal pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman tidak semata-mata ditentukan oleh skala perusahaan atau besarnya laba yang didistribusikan kepada pemegang saham. Sebaliknya, kemampuan perusahaan menghasilkan laba menjadi faktor yang lebih relevan dalam menjelaskan variasi penggunaan utang relatif terhadap ekuitas selama periode penelitian. Hasil tersebut sekaligus menunjukkan bahwa penjelasan mengenai struktur modal perlu mempertimbangkan lebih dari satu perspektif teoretis karena *signaling theory* maupun *pecking order theory* dapat menghasilkan implikasi yang berbeda terhadap keputusan pendanaan perusahaan (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984; Ross, 1977).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,020 dengan nilai t sebesar 0,860 dan tingkat signifikansi $0,393 > 0,05$. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama (H1) tidak memperoleh dukungan empiris. Koefisien yang positif menunjukkan kecenderungan bahwa peningkatan ukuran perusahaan diikuti peningkatan struktur modal, tetapi hubungan tersebut secara statistik tidak cukup kuat untuk menyatakan bahwa perubahan ukuran perusahaan secara sistematis diikuti perubahan *Debt-to-Equity Ratio* (DER). Artinya, besarnya total aset belum dapat digunakan sebagai faktor penentu tinggi atau rendahnya penggunaan utang pada perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa skala ekonomi perusahaan tidak secara otomatis menentukan preferensi sumber pendanaan. Perusahaan dengan aset yang besar memang secara konseptual dapat memiliki reputasi, kapasitas aset, dan akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas. Namun, akses terhadap pendanaan tidak identik dengan keputusan untuk meningkatkan utang. Perusahaan besar dapat memiliki kemampuan memperoleh pinjaman yang lebih tinggi, tetapi pada saat yang sama mempunyai sumber daya internal dan alternatif pendanaan yang lebih beragam. Sebaliknya, perusahaan yang relatif kecil juga dapat menggunakan utang apabila kebutuhan pembiayaan tidak dapat dipenuhi melalui sumber internal. Karena itu, variasi DER tidak semata-mata merupakan konsekuensi dari besar-kecilnya total aset, tetapi merupakan hasil

keputusan pendanaan yang mempertimbangkan kondisi keuangan dan kebutuhan perusahaan secara lebih luas.

Dalam perspektif *signaling theory*, informasi yang disampaikan perusahaan kepada pasar dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal. Ross (1977) menempatkan keputusan pembiayaan sebagai mekanisme yang dapat membawa informasi mengenai prospek perusahaan. Namun, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa ukuran aset sendiri belum cukup menjadi sinyal yang menentukan keputusan leverage. Dengan kata lain, kreditur dan manajemen tidak hanya mempertimbangkan besarnya aset, tetapi juga kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, menghasilkan arus pendapatan, dan mempertahankan kinerja keuangan. Temuan ini memperkuat argumentasi bahwa ukuran perusahaan lebih tepat dipahami sebagai salah satu karakteristik perusahaan daripada sebagai determinan tunggal struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Aulia (2019), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. Studi tersebut menggunakan perusahaan makanan dan minuman BEI periode 2013–2017 dan menunjukkan bahwa perbedaan ukuran perusahaan tidak secara otomatis menghasilkan perbedaan leverage. Temuan serupa diperoleh Sutawan et al. (2025) pada perusahaan makanan dan minuman periode 2020–2023, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Konsistensi tersebut memperlihatkan bahwa pada subsektor makanan dan minuman Indonesia, total aset belum menjadi penjelas yang stabil terhadap variasi struktur modal. Dengan demikian, keputusan pendanaan perusahaan kemungkinan lebih sensitif terhadap kemampuan menghasilkan laba, kebutuhan investasi, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, maupun karakteristik keuangan lainnya daripada terhadap ukuran perusahaan secara independen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 0,453 dengan nilai t sebesar 2,648 dan tingkat signifikansi $0,010 < 0,05$. Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis kedua (H2) memperoleh dukungan empiris. Arah koefisien positif menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula struktur modal yang diproksikan melalui DER, dengan asumsi variabel lain dalam model tetap. Di antara ketiga variabel independen yang diuji, profitabilitas juga menghasilkan koefisien beta terstandarisasi terbesar, yaitu 0,308. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba merupakan karakteristik keuangan yang paling kuat dalam menjelaskan variasi struktur modal pada model penelitian.

Hubungan positif tersebut memiliki implikasi penting. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dikelolanya. Kondisi tersebut dapat memperkuat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan sehingga meningkatkan kapasitasnya dalam memperoleh pembiayaan eksternal. Dengan demikian, perusahaan yang semakin profitable tidak harus selalu mengurangi penggunaan utang. Sebaliknya, kinerja keuangan yang kuat dapat memberikan ruang bagi perusahaan untuk menambah pembiayaan berbasis utang guna mendukung aktivitas operasional ataupun investasi tanpa meningkatkan risiko pembayaran pada tingkat yang sama dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah. Dalam konteks ini, profitabilitas dapat berfungsi sebagai indikator kapasitas keuangan yang memperkuat kepercayaan penyedia dana terhadap kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

Temuan tersebut dapat dijelaskan melalui *signaling theory*. Ross (1977) menjelaskan bahwa

keputusan keuangan perusahaan dapat mengandung informasi yang digunakan pihak eksternal dalam menilai kualitas dan prospek perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan pengembalian dari sumber daya yang dimilikinya. Dalam kondisi tersebut, perusahaan mempunyai posisi yang lebih kuat untuk memperoleh pendanaan eksternal. Oleh karena itu, hubungan positif antara ROA dan DER dalam penelitian ini dapat dipahami sebagai indikasi bahwa kapasitas laba tidak hanya menyediakan sumber dana internal, tetapi juga memperkuat kemampuan perusahaan untuk menggunakan utang.

Namun demikian, arah hubungan tersebut tidak sepenuhnya sejalan dengan *pecking order theory*. Myers (1984) serta Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki hierarki preferensi pendanaan, dengan dana internal ditempatkan sebelum utang dan penerbitan ekuitas. Berdasarkan perspektif ini, perusahaan yang semakin profitable seharusnya mempunyai laba ditahan yang lebih besar dan, karena itu, kebutuhan terhadap utang cenderung berkurang. Penelitian ini justru menemukan hubungan positif. Dengan demikian, temuan empiris lebih menunjukkan bahwa pada perusahaan makanan dan minuman yang diteliti, tingginya profitabilitas tidak hanya berfungsi sebagai sumber pendanaan internal, tetapi dapat meningkatkan kapasitas perusahaan dalam menggunakan pembiayaan berbasis utang.

Temuan ini konsisten dengan Aulia (2019), yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman Indonesia. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Sutawan et al. (2025), yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman BEI periode 2020–2023. Sebaliknya, Rahmadani et al. (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverage* periode 2018–2023. Perbedaan arah tersebut menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap leverage bersifat kontekstual. Profitabilitas dapat menurunkan utang apabila laba ditahan menjadi sumber utama pembiayaan, tetapi dapat pula meningkatkan penggunaan utang apabila kinerja laba memperkuat kapasitas pinjaman dan perusahaan menggunakan sumber eksternal untuk membiayai aktivitasnya. Dalam penelitian ini, mekanisme kedua memperoleh dukungan empiris yang lebih kuat.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki koefisien regresi sebesar 0,323 dengan nilai t sebesar 1,693 dan tingkat signifikansi $0,095 > 0,05$. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis ketiga (H3) tidak memperoleh dukungan empiris. Koefisien positif mengindikasikan bahwa peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) cenderung diikuti oleh peningkatan DER, tetapi hubungan tersebut tidak cukup kuat secara statistik pada tingkat signifikansi 5%. Oleh karena itu, variasi besarnya laba yang dibagikan sebagai dividen belum dapat menjelaskan secara sistematis variasi penggunaan utang pada perusahaan yang diteliti.

Secara konseptual, pembayaran dividen dapat memengaruhi ketersediaan dana internal perusahaan. Semakin besar bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang tersedia untuk ditahan dan digunakan kembali dalam pembiayaan operasional maupun investasi. Berdasarkan logika *pecking order theory*, berkurangnya laba ditahan dapat meningkatkan kebutuhan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal apabila kebutuhan pembiayaan tetap tinggi (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984). Koefisien positif DPR dalam penelitian ini bergerak sesuai dengan arah argumentasi tersebut, tetapi tidak signifikannya hubungan menunjukkan bahwa perubahan pembayaran dividen belum cukup besar atau konsisten

untuk menghasilkan perubahan leverage secara sistematis.

Hasil tersebut juga memperlihatkan bahwa keputusan pembagian laba dan keputusan struktur modal dapat ditempatkan sebagai dua keputusan keuangan yang tidak selalu bergerak secara langsung. Perusahaan dapat mempertahankan pembayaran dividen tanpa harus mengubah struktur utang apabila kebutuhan dananya masih dapat dipenuhi dari arus kas, laba ditahan yang tersisa, atau sumber pendanaan lainnya. Sebaliknya, peningkatan atau penurunan utang dapat didorong oleh kebutuhan investasi dan operasional tanpa harus terkait langsung dengan perubahan DPR. Dengan demikian, kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman dalam periode penelitian lebih tepat dipahami sebagai keputusan alokasi laba yang tidak secara otomatis menentukan rasio utang terhadap ekuitas.

Temuan ini sejalan dengan Setyawati dan Riduwan (2018), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Bukti tersebut menunjukkan bahwa besar-kecilnya distribusi dividen tidak selalu menjadi determinan utama keputusan leverage. Penelitian lain juga mencatat Setyawati dan Riduwan (2018) sebagai salah satu studi yang menemukan tidak adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal. Namun, temuan penelitian ini berbeda dengan Putri et al. (2026), yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar dalam Kompas 100 periode 2020–2023. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa hubungan kebijakan dividen dengan struktur modal dapat bergantung pada karakteristik sampel dan kebutuhan pendanaan perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen belum menjadi faktor yang secara statistik menentukan keputusan penggunaan utang perusahaan makanan dan minuman.

Secara keseluruhan, hasil penelitian memberikan gambaran bahwa profitabilitas merupakan faktor yang paling relevan dalam menjelaskan struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keputusan leverage pada perusahaan makanan dan minuman lebih berkaitan dengan kapasitas perusahaan menghasilkan laba daripada sekadar besarnya aset atau proporsi laba yang didistribusikan sebagai dividen. Pada saat yang sama, hasil penelitian memperlihatkan bahwa tidak satu pun teori struktur modal secara tunggal dapat menjelaskan keseluruhan pola yang ditemukan. Tidak signifikannya ukuran perusahaan dan kebijakan dividen serta hubungan positif profitabilitas dengan DER memperlihatkan perlunya memahami struktur modal sebagai hasil interaksi berbagai karakteristik keuangan dan keputusan manajerial. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat argumentasi bahwa determinan struktur modal dapat menghasilkan pola empiris yang berbeda sesuai dengan karakteristik sektor, periode pengamatan, dan kondisi keuangan perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 tidak dipengaruhi secara seragam oleh karakteristik internal perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwa besarnya total aset belum menjadi faktor utama dalam menentukan tingkat penggunaan utang. Sebaliknya, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi faktor yang lebih relevan dalam keputusan pendanaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi tidak hanya mencerminkan kapasitas keuangan yang lebih kuat, tetapi juga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal. Sementara itu, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang berarti bahwa besar kecilnya proporsi laba

yang dibagikan kepada pemegang saham belum secara langsung menentukan komposisi utang dan ekuitas perusahaan.

Temuan penelitian ini menegaskan bahwa keputusan struktur modal perlu dipahami sebagai hasil dari pertimbangan keuangan yang lebih kompleks daripada sekadar ukuran perusahaan dan kebijakan distribusi laba. Bagi perusahaan, perhatian yang lebih besar perlu diberikan pada kemampuan menjaga profitabilitas, efisiensi operasional, serta keseimbangan antara sumber pendanaan internal dan eksternal agar struktur modal tetap optimal. Bagi investor, penilaian terhadap struktur modal sebaiknya tidak hanya didasarkan pada ukuran perusahaan atau tingkat pembayaran dividen, tetapi juga mempertimbangkan profitabilitas, kondisi keuangan, risiko bisnis, dan prospek pertumbuhan perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas model dengan memasukkan variabel seperti likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, maupun tata kelola perusahaan, serta menggunakan cakupan sektor dan periode pengamatan yang lebih luas untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan struktur modal.

DAFTAR REFERENSI

- Aulia, D. N. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 16(4), 162–178. <https://doi.org/10.38043/jmb.v16i4.2216>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage.
- Field, A. (2018). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics* (5th ed.). SAGE Publications.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Ghozali, I., & Kusumadewi, K. A. (2023). *Partial least squares: Konsep, teknik, dan aplikasi menggunakan program SmartPLS 4.0 untuk penelitian empiris*. Yoga Pratama.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2024, October 19). *Kemenperin bersama Arwana Ceramics fasilitasi IKM terapkan keamanan produksi pangan*. <https://ikm.kemenperin.go.id/kemenperin-bersama-arwana-ceramics-fasilitasi-ikm-terapkan-keamanan-produksi-pangan>
- Lasut, S. J. D., Rate, P. V., & Raintung, M. C. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2015. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(1), 11–20.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 3115–3143. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p10>
- Putri, W. K., Illahi, I., Asyari, A., & Awaluddin, A. (2026). Pengaruh kebijakan dividen, tangibility, asset turnover terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di

- Kompas 100 tahun 2020–2023. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 10(1), 4846–4860. <https://doi.org/10.31004/jptam.v10i1.36866>
- Rahmadani, R., Setiawan, A. B., & Didi, D. (2024). Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal pada sektor food and beverage di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018–2023. *Innovative: Journal of Social Science Research*, 4(3), 10368–10379. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i3.10529>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Rehan, R., Abdul Hadi, A. R., Hussain, H. I., & Hye, Q. M. A. (2023). Capital structure determinants across sectors: Comparison of observed evidences from the use of time series and panel data estimators. *Heliyon*, 9(9), e19618. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e19618>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Saputra, F. D., & Suarmanayasa, I. N. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 12(2), 352–363. <https://doi.org/10.23887/jap.v12i2.35860>
- Setyawati, L., & Riduwan, A. (2018). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(4), 1–18.
- Sugiyono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sutawan, I. M., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2025). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *EMAS: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis*, 6(2), 328–345. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i2.11322>
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage.