

Kebijakan Dividen dan Profitabilitas sebagai Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Sektor Barang Konsumen Primer

Aqli Nadzhari Rambe¹, Imsar²

Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Indonesia
aqlirambe160603@gmail.com¹, imsar@uinsu.ac.id²

Submitted: 22nd May 2025 | **Edited:** 29th June 2025 | **Issued:** 01st July 2025

Cited on: Rambe, A. N., & Imsar, I. (2025). Kebijakan Dividen dan Profitabilitas sebagai Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Sektor Barang Konsumen Primer. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(3), 1220-1230.

ABSTRACT

This study examines the influence of dividend policy and profitability on the capital structure of manufacturing companies in the primary consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research addresses inconsistent findings in prior studies regarding the relationship between these variables, drawing on the Pecking Order Theory and Trade-Off Theory as the theoretical framework. A quantitative approach was employed with purposive sampling, resulting in a sample of 32 companies observed during the 2022-2023 period. Dividend policy was measured using the Dividend Payout Ratio (DPR), profitability using Return on Equity (ROE), and capital structure as the dependent variable. Data were analyzed using multiple linear regression with SPSS version 26, preceded by classical assumption tests. The results reveal that dividend policy has a significant negative effect on capital structure, indicating that higher dividend payouts are associated with a lower proportion of debt financing. Profitability, however, does not have a significant effect on capital structure, suggesting that profit levels do not directly determine financing preferences in the sampled companies. Jointly, dividend policy and profitability significantly influence capital structure, with an adjusted R² of 19.8%, implying that other factors outside the model account for 80.2% of the variation. These findings provide practical implications for financial managers in formulating optimal financing strategies and dividend distributions, especially in the post-pandemic business environment.

Keywords: Capital Structure, Dividend Policy, Profitability, Dividend Payout Ratio, Return on Equity

PENDAHULUAN

Peningkatan nilai perusahaan (firm value) dan kesejahteraan pemegang saham merupakan tujuan utama setiap perusahaan. Salah satu strategi penting untuk mencapainya adalah melalui pengelolaan struktur modal yang optimal. Struktur modal mencerminkan komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi. Keputusan terkait struktur modal akan memengaruhi risiko bisnis, fleksibilitas keuangan, dan tingkat pengembalian kepada pemegang saham (Sartono, 2021).

Dalam praktiknya, perusahaan di sektor manufaktur Indonesia telah mengadopsi berbagai strategi pembiayaan untuk mengoptimalkan struktur modal. Misalnya, PT Unilever Indonesia Tbk secara konsisten membagikan dividen besar sebagai sinyal stabilitas keuangan, sedangkan PT Indofood Sukses Makmur Tbk memanfaatkan

buyback saham untuk menjaga fleksibilitas modal (Harahap et al., 2023). Strategi tersebut menunjukkan bahwa keputusan pembiayaan tidak hanya mempertimbangkan kebutuhan modal, tetapi juga memperhatikan kebijakan distribusi laba.

Kebijakan dividen menjadi faktor penting dalam manajemen keuangan, karena menentukan alokasi laba bersih antara pembagian kepada pemegang saham dan penahanan untuk reinvestasi. Teori signaling menyatakan bahwa pembagian dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan (Setiawan, 2022). Namun, literatur empiris menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap struktur modal (Izkha & Muniroh, 2022; Maulana et al., 2025), sementara studi lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan (Robbani et al., 2023).

Profitabilitas juga menjadi variabel penting dalam menentukan struktur modal. Berdasarkan pecking order theory, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung mengutamakan pendanaan internal dibandingkan utang eksternal (Ifvananto & Kusumawati, 2024). Beberapa penelitian mendukung hubungan negatif signifikan antara profitabilitas dan struktur modal (Rachman et al., 2025; Nur Rohmah et al., 2023), namun ada pula yang menemukan hubungan tidak signifikan (Sujarweni & Utami, 2015). Perbedaan temuan ini mengindikasikan adanya faktor kontekstual seperti kondisi industri, ukuran perusahaan, atau situasi ekonomi yang memengaruhi hubungan tersebut.

Situasi pasca pandemi COVID-19 menambah kompleksitas pengambilan keputusan pembiayaan. Fluktuasi permintaan, volatilitas pasar modal, dan ketidakpastian ekonomi global menuntut perusahaan untuk menyeimbangkan antara kebutuhan likuiditas dan struktur permodalan yang sehat (Yuliana & Pratiwi, 2021). Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan yang secara simultan menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi primer.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian integratif dua variabel utama kebijakan dividen dan profitabilitas dalam model analisis yang sama, dengan fokus pada perusahaan publik yang memiliki tingkat transparansi tinggi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi akademis dalam memperkaya literatur manajemen keuangan, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi manajer keuangan dalam merumuskan strategi pembiayaan dan distribusi laba yang optimal.

LANDASAN TEORI

Teori Trade-Off

Teori Trade-Off menjelaskan bahwa struktur modal optimal dicapai ketika manfaat penggunaan utang (misalnya penghematan pajak) seimbang dengan biaya yang ditimbulkan seperti biaya kebangkrutan dan risiko keuangan (Brigham & Ehrhardt, 2021). Perusahaan dapat menambah utang selama keuntungan ekonomis yang diperoleh melebihi risiko yang harus ditanggung. Aset tetap yang dapat dijadikan jaminan meningkatkan kapasitas perusahaan untuk berutang (Rudianto, 2020). Namun, apabila biaya utang meningkat signifikan, perusahaan sebaiknya mengurangi proporsi utang demi menghindari kerugian.

Teori Pecking Order

Pecking Order Theory mengemukakan bahwa perusahaan memiliki hierarki preferensi pendanaan: pertama dari laba ditahan, kedua dari utang, dan terakhir dari

penerbitan saham baru (Myers, 1984; diulas kembali oleh Dewi & Sudiartha, 2021). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memanfaatkan dana internal terlebih dahulu, sehingga ketergantungan terhadap utang menjadi rendah. Oleh karena itu, profitabilitas yang tinggi sering dihubungkan dengan struktur modal yang lebih konservatif (Kusuma & Lestari, 2022).

Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional dan investasi (Sukmadilaga et al., 2021). Komposisi ini memengaruhi biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital) dan nilai perusahaan. Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal antara lain ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, profitabilitas, kebijakan dividen, serta kondisi pasar modal (Hartono & Rahmawati, 2020).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis perusahaan mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan yang ditahan untuk reinvestasi (Tandelilin, 2021). Indikator yang sering digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah Dividend Payout Ratio (DPR). DPR yang tinggi mengurangi dana internal untuk investasi, sehingga berpotensi meningkatkan ketergantungan pada pendanaan eksternal (Aminah & Sunarsi, 2020). Studi terbaru menunjukkan hasil yang beragam: ada yang menemukan pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap struktur modal (Prasetyo et al., 2021), dan ada pula yang menemukan hubungan tidak signifikan (Wibowo & Khoirunnisa, 2020).

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang digunakan. Tingkat profitabilitas yang tinggi meningkatkan kepercayaan kreditur dan investor, sehingga memperluas akses pendanaan (Astuti et al., 2021). Berdasarkan Pecking Order Theory, perusahaan yang lebih menguntungkan akan menggunakan laba ditahan sebagai sumber utama pembiayaan dan menghindari penambahan utang (Hapsari & Sudarsono, 2022). Namun, pada kondisi tertentu, perusahaan dengan profitabilitas tinggi tetap menggunakan utang untuk memanfaatkan efek leverage (Rahadian et al., 2021).

Hubungan Antarvariabel

Kebijakan dividen dan profitabilitas dapat saling memengaruhi dalam membentuk struktur modal. Kebijakan dividen yang tinggi mengurangi laba ditahan, yang menurut Pecking Order Theory akan menambah kebutuhan pendanaan eksternal. Sebaliknya, profitabilitas yang tinggi memberikan fleksibilitas keuangan sehingga perusahaan dapat memilih struktur modal yang lebih konservatif. Inkonsistensi temuan empiris pada dua variabel ini mengindikasikan perlunya penelitian lanjutan dengan mempertimbangkan kondisi industri dan faktor eksternal (Wijaya & Saputra, 2022).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan menguji pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap struktur modal. Pemilihan pendekatan kuantitatif didasarkan pada sifat penelitian yang mengukur hubungan antarvariabel secara objektif melalui analisis data numerik (Sugiyono, 2021).

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sektor barang konsumsi primer dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2023. Periode ini dipilih untuk menangkap dinamika pengelolaan

modal pada masa pemulihan pasca-pandemi COVID-19, ketika perusahaan menghadapi tekanan likuiditas dan fluktuasi pasar (Saputri & Andini, 2022). Sektor barang konsumsi primer dipilih karena relatif stabil permintaannya, namun tetap menghadapi tantangan dalam menjaga efisiensi modal dan profitabilitas (Nugroho & Wulandari, 2020).

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (Sekaran & Bougie, 2020). Kriteria tersebut meliputi: perusahaan terdaftar di sektor barang konsumsi primer BEI selama 2022-2023, menyajikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah, dan tidak mengalami kerugian pada periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 32 perusahaan sebagai sampel.

Variabel independen meliputi kebijakan dividen yang diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) dan profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Equity (ROE). Variabel dependen adalah struktur modal, yang diukur dengan rasio total utang terhadap total ekuitas (Debt to Equity Ratio/DER) (Ghozali, 2021).

Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26, melalui beberapa tahapan: analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum variabel penelitian, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, serta analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh parsial dan simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t digunakan untuk melihat pengaruh parsial, sedangkan uji F digunakan untuk pengaruh simultan. Uji koefisien determinasi (Adjusted R²) dilakukan untuk mengetahui besarnya proporsi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen (Widarjono, 2020).

Uji Paired Sample T-Test yang awalnya direncanakan tidak digunakan pada tahap analisis, karena model penelitian ini berfokus pada hubungan kausal antarvariabel, bukan perbandingan sebelum dan sesudah perlakuan.

HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik variabel penelitian, yaitu kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*), profitabilitas (*Return on Equity/ROE*), dan struktur modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) pada 32 perusahaan sektor barang konsumsi primer yang menjadi sampel penelitian periode 2022–2023.

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ROE memiliki nilai terendah 0,00 dan tertinggi 0,75, dengan rata-rata sebesar 0,1594 dan standar deviasi 0,1789. Nilai terendah mengindikasikan adanya perusahaan yang tidak menghasilkan laba bagi pemegang saham pada periode penelitian, sedangkan nilai tertinggi menunjukkan kinerja profitabilitas yang sangat baik, seperti yang dimiliki oleh PT Central Proteina Prima Tbk dan PT Widodo Makmur Unggas Tbk.

Untuk variabel DPR, nilai minimum tercatat sebesar 0,00 dan nilai maksimum mencapai 372,49. Rata-rata DPR sebesar 50,0256 menunjukkan bahwa, secara umum, perusahaan membagikan sekitar 50% laba bersihnya sebagai dividen. Standar deviasi yang relatif besar, yaitu 95,4453, mencerminkan adanya perbedaan signifikan antarperusahaan dalam kebijakan pembagian dividen. Beberapa perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali, sedangkan yang lain membagikan dalam jumlah yang sangat besar, seperti PT Cilacap Samudera Fishing Industry.

Sementara itu, variabel DER memiliki nilai minimum 0,22 dan maksimum 1,84, dengan rata-rata 0,8841 dan standar deviasi 0,4219. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan memiliki proporsi utang terhadap ekuitas di bawah 1, yang berarti lebih banyak memanfaatkan modal sendiri dibandingkan utang sebagai sumber pendanaan.

Hasil deskriptif ini menunjukkan adanya variasi yang cukup besar pada kebijakan dividen dan tingkat profitabilitas di antara perusahaan sampel. Variasi tersebut mengindikasikan adanya perbedaan strategi pengelolaan keuangan yang selanjutnya akan diuji pengaruhnya terhadap struktur modal melalui analisis regresi. Kondisi ini sejalan dengan pandangan bahwa karakteristik internal perusahaan, seperti ukuran, struktur aset, dan strategi investasi, berperan penting dalam menentukan kebijakan keuangan dan struktur modal (Hartono & Rahmawati, 2020; Wijaya & Saputra, 2022).

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa data residual dari model regresi berdistribusi normal, sehingga memenuhi salah satu asumsi dasar analisis regresi linier. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov pada residual tak terstandarisasi (unstandardized residual).

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini berarti residual berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas dalam model regresi terpenuhi. Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis lebih lanjut.

Distribusi data yang normal penting untuk memastikan validitas pengujian parametrik seperti uji t dan uji F. Jika asumsi ini terpenuhi, maka kesimpulan statistik yang dihasilkan akan lebih dapat dipercaya (Ghozali, 2021). Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Widarjono (2020) dan Indriani & Fauzan (2021), yang menyatakan bahwa terpenuhinya asumsi normalitas akan meningkatkan akurasi estimasi parameter dalam model regresi.

Uji Multikolenieritas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi tinggi antarvariabel independen yang dapat mengganggu kestabilan estimasi koefisien regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Menurut Ghozali (2021), indikasi multikolinearitas dapat terjadi jika nilai Tolerance kurang dari 0,10 atau nilai VIF lebih dari 10.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) memiliki nilai Tolerance sebesar 0,978 dan nilai VIF sebesar 1,022. Nilai tersebut berada dalam batas yang direkomendasikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model penelitian ini.

Ketiadaan multikolinearitas mengindikasikan bahwa masing-masing variabel independen dalam model memiliki kontribusi informasi yang unik dalam menjelaskan variasi struktur modal. Hal ini penting untuk memastikan keakuratan interpretasi koefisien regresi dan menghindari distorsi hasil analisis (Widarjono, 2020). Penelitian oleh Hartono & Rahmawati (2020) serta Saputri & Andini (2022) juga menegaskan bahwa model yang bebas dari multikolinearitas cenderung menghasilkan estimasi parameter yang stabil dan reliabel.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual pada setiap nilai prediksi variabel independen. Kondisi

heteroskedastisitas dapat menyebabkan estimasi koefisien regresi menjadi tidak efisien dan mengganggu validitas uji statistik (Ghozali, 2021).

Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Glejser Test dengan menganalisis signifikansi nilai residual absolut terhadap variabel independen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,285, sedangkan variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,625. Kedua nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Ketiadaan heteroskedastisitas ini mengindikasikan bahwa varians residual relatif konstan pada seluruh rentang nilai variabel independen. Hal ini penting untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi classical linear regression dan hasil estimasi yang diperoleh dapat diandalkan (Widarjono, 2020). Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Hartono & Rahmawati (2020) serta Prasetyo et al. (2021), yang menyatakan bahwa model yang terbebas dari heteroskedastisitas akan menghasilkan uji signifikansi yang lebih

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada periode pengamatan satu dengan periode sebelumnya. Autokorelasi dapat menimbulkan masalah dalam model regresi karena menyebabkan hasil estimasi menjadi bias, terutama pada data runtut waktu (time series). Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan menggunakan metode Durbin-Watson (DW).

Hasil pengujian menunjukkan nilai DW sebesar 1,691. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan yang merujuk pada nilai batas bawah (dL) dan batas atas (dU), diketahui bahwa nilai DW berada di antara dU dan (4 - dU), yaitu antara 1,5736 dan 2,309. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

Ketiadaan autokorelasi ini menunjukkan bahwa residual dari model regresi bersifat independen antarperiode, sehingga model layak untuk digunakan pada pengujian hipotesis. Hal ini sejalan dengan pernyataan Ghozali (2021) dan Widarjono (2020) bahwa terpenuhinya asumsi bebas autokorelasi akan meningkatkan validitas model regresi, khususnya pada penelitian yang menggunakan data keuangan tahunan. Temuan ini juga mendukung hasil penelitian Yanti & Sutrisno (2021), yang menyatakan bahwa data keuangan perusahaan publik dengan periode tahunan umumnya tidak mengalami autokorelasi yang signifikan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh variabel kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio/DPR) dan profitabilitas (Return on Equity/ROE) terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio/DER). Model regresi yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER = 0,953 + 0,227(ROE) - 0,002(DPR)$$

Berdasarkan persamaan tersebut, konstanta sebesar 0,953 menunjukkan bahwa jika ROE dan DPR bernilai nol, maka DER perusahaan diperkirakan sebesar 0,953. Koefisien ROE sebesar 0,227 menunjukkan pengaruh positif, artinya setiap kenaikan satu satuan ROE akan meningkatkan DER sebesar 0,227, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Sebaliknya, koefisien DPR sebesar -0,002 menunjukkan pengaruh negatif, yang berarti setiap kenaikan satu satuan DPR akan menurunkan DER sebesar 0,002, ceteris paribus.

Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah. Temuan ini konsisten dengan pecking order theory, di mana pembagian dividen yang besar mengurangi laba ditahan dan mendorong perusahaan untuk mengurangi ketergantungan pada utang. Sementara itu, pengaruh positif ROE terhadap DER menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan masih dapat meningkatkan penggunaan utang, kemungkinan untuk memanfaatkan efek leverage dalam meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham (Kusuma & Lestari, 2022).

Kedua variabel independen menunjukkan nilai tolerance sebesar 0,978 dan VIF sebesar 1,022, yang telah dibahas pada uji multikolinearitas, mengindikasikan tidak adanya masalah korelasi antarvariabel. Dengan demikian, model regresi ini memenuhi asumsi klasik dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Maulana et al. (2025) yang menemukan hubungan negatif signifikan antara kebijakan dividen dan struktur modal, serta mendukung studi Rahadian et al. (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas dapat berhubungan positif dengan penggunaan utang pada kondisi tertentu.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel atau melalui nilai signifikansi (p-value) pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) (Ghozali, 2021).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t-hitung sebesar -2,926 dengan signifikansi 0,007. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 dan nilai absolut t-hitung lebih besar daripada t-tabel (1,69726), sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan, semakin rendah proporsi utang yang digunakan perusahaan. Temuan ini mendukung pecking order theory yang menjelaskan bahwa pembagian dividen mengurangi dana internal sehingga perusahaan cenderung membatasi penggunaan utang (Kusuma & Lestari, 2022).

Sementara itu, variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai t-hitung sebesar 0,593 dengan signifikansi 0,558. Nilai ini lebih besar dari 0,05 dan t-hitung lebih kecil daripada t-tabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat laba yang diperoleh perusahaan tidak secara langsung memengaruhi keputusan komposisi pendanaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sujarweni & Utami (2015) dan Hartono & Rahmawati (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi penentu utama dalam pembentukan struktur modal, terutama pada perusahaan yang memiliki akses pendanaan eksternal yang luas.

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel, atau dengan melihat nilai signifikansi pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) (Ghozali, 2021).

Hasil pengujian menunjukkan nilai F-hitung sebesar 4,819 dengan signifikansi 0,016. Nilai ini lebih besar daripada F-tabel sebesar 3,328 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen

(Dividend Payout Ratio) dan profitabilitas (Return on Equity) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio).

Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun secara parsial profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan, keberadaannya bersama dengan kebijakan dividen tetap memberikan kontribusi terhadap variasi struktur modal perusahaan. Temuan ini selaras dengan penelitian Maulana et al. (2025) dan Rahadian et al. (2021) yang menyatakan bahwa pengaruh simultan variabel-variabel keuangan dapat memberikan pemahaman lebih komprehensif dibandingkan pengaruh parsial masing-masing variabel.

Secara praktis, hasil ini menunjukkan bahwa manajer keuangan perlu mempertimbangkan kebijakan dividen dan kinerja profitabilitas secara bersamaan dalam merancang strategi pembiayaan, karena kombinasi keduanya memengaruhi proporsi pendanaan utang dan ekuitas perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini, nilai Adjusted R Square yang diperoleh sebesar 0,198 atau 19,8%. Hal ini berarti kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio) dan profitabilitas (Return on Equity) mampu menjelaskan 19,8% variasi struktur modal (Debt to Equity Ratio) pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang menjadi sampel.

Sementara itu, sisanya sebesar 80,2% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, seperti ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan kondisi makroekonomi. Hal ini sejalan dengan temuan Kusuma & Lestari (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal yang kompleks.

Nilai Adjusted R Square yang relatif rendah bukan berarti model tidak relevan, melainkan mencerminkan kenyataan bahwa keputusan struktur modal dalam praktiknya dipengaruhi oleh banyak variabel yang berinteraksi. Menurut Ghozali (2021), nilai Adjusted R Square dalam penelitian sosial-ekonomi sering kali tidak terlalu tinggi karena fenomena yang diukur dipengaruhi oleh banyak faktor yang sulit dikendalikan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel lain yang potensial, seperti likuiditas, biaya modal, struktur kepemilikan, atau stabilitas pendapatan, untuk meningkatkan daya jelaskan model.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, semakin rendah proporsi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengutamakan sumber pendanaan internal (laba ditahan) sebelum mencari pendanaan eksternal. Pembagian dividen yang besar akan mengurangi laba ditahan, sehingga perusahaan memiliki keterbatasan dalam pembiayaan internal dan cenderung menjaga tingkat utangnya agar risiko keuangan tetap terkendali (Myers, 1984; diulas kembali oleh Kusuma & Lestari, 2022).

Hasil ini konsisten dengan penelitian Maulana et al. (2025) dan Izkha & Muniroh (2022) yang menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan di sektor barang konsumsi primer cenderung menurunkan ketergantungan terhadap utang ketika memutuskan untuk membagikan dividen dalam jumlah besar sebagai sinyal

stabilitas keuangan kepada investor. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan temuan Robbani et al. (2023) yang melaporkan tidak adanya pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap struktur modal, yang kemungkinan disebabkan oleh perbedaan karakteristik sektor industri dan periode penelitian.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, yang diukur dengan ROE, tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti tingkat laba yang dihasilkan perusahaan tidak secara langsung menentukan penggunaan utang atau ekuitas sebagai sumber pembiayaan. Temuan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan *pecking order theory*, yang mengasumsikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan lebih memilih pendanaan internal sehingga ketergantungan pada utang akan berkurang.

Ketidaksignifikanan pengaruh ini dapat disebabkan oleh strategi manajemen keuangan yang tidak sepenuhnya bergantung pada laba sebagai sumber pendanaan, atau adanya faktor eksternal seperti kondisi pasar modal, tingkat suku bunga, dan akses pendanaan eksternal yang mudah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Sujarweni & Utami (2015) dan Hartono & Rahmawati (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi faktor penentu struktur modal, terutama pada perusahaan yang memiliki stabilitas arus kas dan aset yang kuat. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Ifvananto & Kusumawati (2024) dan Rachman et al. (2025) yang menemukan pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap struktur modal. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal bersifat kontekstual, bergantung pada karakteristik industri dan periode analisis.

Pengaruh Simultan Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Uji simultan menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Meskipun profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan, keberadaannya bersama kebijakan dividen dapat memperkuat penjelasan variasi struktur modal. Nilai *Adjusted R²* sebesar 19,8% menunjukkan bahwa kedua variabel ini hanya menjelaskan sebagian kecil variasi struktur modal, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan kondisi makroekonomi (Kusuma & Lestari, 2022; Yanti & Sutrisno, 2021).

Temuan ini mendukung penelitian Maulana et al. (2025) yang menegaskan pentingnya mempertimbangkan variabel keuangan secara simultan dalam analisis struktur modal. Bagi praktisi, implikasinya adalah bahwa keputusan pembiayaan tidak dapat dilakukan secara terpisah dari kebijakan distribusi laba, karena keduanya saling memengaruhi dalam menentukan komposisi pendanaan yang optimal.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio/DPR) dan profitabilitas (Return on Equity/ROE) terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio/DER) pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2023. Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan:

1. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan, semakin rendah proporsi penggunaan utang dalam struktur modal. Hal ini mendukung

pecking order theory, yang menjelaskan bahwa pembagian dividen mengurangi dana internal sehingga perusahaan lebih cenderung menjaga tingkat utangnya.

2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat laba yang diperoleh perusahaan tidak secara langsung menentukan keputusan pembiayaan melalui utang atau ekuitas. Faktor eksternal seperti kondisi pasar modal, tingkat suku bunga, dan strategi manajemen pembiayaan kemungkinan lebih berperan dalam keputusan struktur modal.
3. Kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai Adjusted R² sebesar 19,8%. Hal ini berarti kedua variabel tersebut mampu menjelaskan sebagian kecil variasi struktur modal, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan kondisi makroekonomi.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa manajer keuangan perlu mempertimbangkan kebijakan dividen dan tingkat profitabilitas secara bersamaan dalam merancang struktur modal yang optimal. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang relevan dan memperluas periode pengamatan agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Dewi, N. K. A., & Sudiartha, G. M. (2021). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 10(3), 265–280.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, U., & Rahmawati, R. (2020). Determinan struktur modal pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(3), 379–390.
- Ifvananto, F., & Kusumawati, E. (2024). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. *YUME: Journal of Management*, 7(2), 121–133.
- Izkha, I. A., & Muniroh, H. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Aset*, 24(2), 113–120.
- Kusuma, I. G., & Lestari, N. P. (2022). Profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai penentu struktur modal. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(1), 145–156.
- Maulana, Y., Harun, M. F., Nugraha, N., Disman, D., & Sari, M. (2025). Pengaruh struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Bisnis-Net Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 573–579.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592.
- Rachman, R. N., Indarto, & Budiati, Y. (2025). Penanggulangan risiko investasi melalui struktur modal, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal STIE Semarang*, 17(1), 120–144.

- Rahadian, R., Siregar, R., & Amelia, F. (2021). Leverage effect pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 77–85.
- Robbani, A. L., Hasbullah, E. S., & Subartini, B. (2023). Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Teorema: Teori dan Riset Matematika*, 8(1), 71–84.
- Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.
- Widarjono, A. (2020). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yanti, N. P., & Sutrisno, B. (2021). Pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(4), 321–332.
- Yuliana, L., & Pratiwi, M. (2021). Dampak pandemi COVID-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8(2), 101–112.
- Zakaria, A., & Putri, E. (2019). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(2), 178–189.