

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN PERTUMBUHAN TINGGI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN

Ainun Malik^{1*}, Nur Ainiyah², M. Bahril Ilmiddaviq³

¹²³Universitas Islam Majapahit Mojokerto, Indonesia

¹ainunmalik3103@gmail.com, ²nurainiyah@unim.ac.id, ³daviq@unim.ac.id

*corresponding author

Informasi Artikel

Submission : 27-07-2026
 Review : 08-08-2026
 Revised : 17-08-2026
 Accepted : 23-08-2026
 Published : 31-08-2026

Kata kunci:

Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, High-Grow Firm.

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman berpertumbuhan tinggi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Kebijakan utang diproses dengan *debt to equity ratio* (DER), yang menggambarkan proporsi utang terhadap ekuitas dalam pembiayaan perusahaan. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif kausal, dengan data sekunder dari laporan keuangan tahunan. Melalui *purposive sampling*, diperoleh 22 perusahaan sebagai sampel sehingga total observasi selama lima tahun berjumlah 110 data, yang selanjutnya dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen dan profitabilitas masing-masing berpengaruh signifikan, dengan arah positif untuk kebijakan dividen dan negatif untuk profitabilitas, terhadap kebijakan utang, sementara ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan internal melalui pembagian dividen dan kemampuan menghasilkan laba lebih menentukan kebijakan utang dibandingkan skala perusahaan. Penelitian ini memperkaya literatur struktur modal pada konteks perusahaan berpertumbuhan tinggi di pasar berkembang.

How To cite : Malik, A., Ainiyah, N., & Ilmiddaviq, M. B. (2026). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Pertumbuhan Tinggi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam (JoIEaF)*, 3(1), 111–120.

DOI: 10.70248/joieaf.v3i1.4443

This is an open access article under <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Copyright© 2026 by Author. Published by Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri



PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan merupakan salah satu aspek terpenting dalam manajemen keuangan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan kebijakan utang. Kebijakan utang mencerminkan keputusan manajemen dalam menentukan proporsi dana yang bersumber dari pihak eksternal untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi. Keputusan ini bersifat krusial karena berhubungan langsung dengan risiko keuangan, struktur modal, serta nilai perusahaan di mata investor dan kreditur [1].

Dalam literatur manajemen keuangan, salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur kebijakan utang yaitu *debt to equity ratio* (DER), rasio menggambarkan perbandingan total utang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan [2]. DER semakin tinggi maka proporsi pendanaan yang bersumber dari utang semakin besar dibandingkan modal sendiri. Apabila dikelola secara optimal, penggunaan utang mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat penghematan pajak (*tax shield*) yang ditimbulkannya. Akan tetapi, jika penggunaan utang dilakukan secara berlebihan, hal tersebut justru dapat memperbesar risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan [1].

Sektor makanan dan minuman merupakan salah satu sub sektor manufaktur dengan peran strategis dalam perekonomian Indonesia. Data yang dirilis oleh Badan

Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa industri makanan dan minuman terus menempati posisi sebagai penyumbang terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sektor manufaktur, dengan capaian kontribusi sebesar 36,3% pada tahun 2023. Selain itu, sektor ini juga memperlihatkan ketangguhan dalam mempertahankan eksistensi serta pertumbuhannya di tengah berbagai tekanan ekonomi pascapandemi COVID-19. Di balik pertumbuhan tersebut, sejumlah perusahaan pada sub sektor ini justru menunjukkan peningkatan rasio utang yang cukup signifikan, seperti yang tercermin pada fluktuasi DER PT Mayora Indah Tbk selama 2021–2023 dan beban utang jangka panjang PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pasca akuisisi Pinehill Company. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun memiliki profitabilitas yang baik, kebutuhan ekspansi tetap mendorong perusahaan mengoptimalkan penggunaan utang.

Fenomena tersebut menarik untuk dikaji lebih lanjut karena beberapa perusahaan tetap membagikan dividen dalam jumlah besar meskipun pada saat yang sama meningkatkan porsi utangnya, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai bagaimana perusahaan menyeimbangkan kewajiban dividen, kebutuhan ekspansi, dan struktur utang secara optimal. Secara teoritis, kebijakan utang dapat dijelaskan melalui *pecking order theory* dan *trade-off theory*. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi tertentu dalam menentukan sumber pendanaan. Sumber dana internal, yaitu laba ditahan, cenderung menjadi pilihan utama sebelum perusahaan mempertimbangkan penggunaan utang, sementara penerbitan saham baru umumnya baru ditempuh sebagai alternatif terakhir [3]. Sementara itu, *trade-off theory* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal dicapai perusahaan melalui cara keseimbangan manfaat penghematan pajak dari penggunaan utang dengan risiko kebangkrutan serta kemungkinan timbulnya biaya keagenan sebagai konsekuensinya [4].

Penelitian terdahulu mengenai determinan kebijakan utang menunjukkan hasil yang belum konsisten. [5] dan [6] menemukan Kebijakan dividen memberikan pengaruh yang positif terhadap kebijakan utang, sementara penelitian lain [7], [8], [9], [10] menunjukkan tidak terdapat pengaruh. Pada variabel profitabilitas, menurut [11], [12], [13], menemukan pengaruh negatif. Sedangkan penelitian [8], [7],[10], menemukan pengaruh positif. Demikian pula pada variabel ukuran perusahaan, pada penelitian [9], [12] ditemukan pengaruh positif, pada penelitian [14] berpengaruh negatif, maupun tidak ada pengaruh pada penelitian [7], [8], [13].

Ketidakkonsistenan hasil tersebut menunjukkan adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan dengan pertumbuhan tinggi (*high growth*) yang cenderung memiliki kebutuhan pendanaan lebih besar dibandingkan perusahaan pada umumnya. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinasi kebijakan utang melalui peran kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada perusahaan pertumbuhan tinggi sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021–2025. Penelitian diharapkan dapat memperkaya khazanah literatur di bidang struktur modal, dan dapat menjadi kajian pertimbangan manajemen maupun investor dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan pendanaan badan usaha.

Dalam penelitian ini, kategori perusahaan pertumbuhan tinggi (*high-growth*) diidentifikasi secara operasional melalui indikator pertumbuhan laba (*earnings growth*). Perusahaan dikategorikan sebagai *high-growth* apabila memperoleh pertumbuhan laba positif secara konsisten industri sektor *food and beverage* selama periode pengamatan.

Kebijakan dividen keputusan manajemen dalam menentukan besarnya proporsi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dibandingkan dengan laba ditahan untuk kepentingan reinvestasi [15]. Semakin besar dividen yang dibagikan, semakin kecil laba ditahan yang tersedia sebagai sumber pendanaan internal. Berdasarkan pecking order theory, ketika laba ditahan terkuras akibat tingginya pembagian dividen, perusahaan akan beralih ke sumber pendanaan eksternal, salah satunya utang, untuk memenuhi kebutuhan operasional dan investasi [3]. Hal ini diperkuat oleh temuan [5] dan [6] bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

Profitabilitas kemampuan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasional [16]. Profitabilitas tinggi memiliki ketersediaan dana internal lebih besar sehingga dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang [17]. Sesuai dengan pecking order theory, perusahaan akan mengutamakan penggunaan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama sebelum menggunakan utang, sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah tingkat penggunaan utang. Tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik [18]. Hal ini didukung oleh temuan [11], [12], dan [13] bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang

Ukuran perusahaan mencerminkan skala usaha yang dapat diukur melalui total aset, total penjualan, maupun kapitalisasi pasar [19]. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan besar umumnya memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah karena didukung aset yang besar sebagai jaminan, serta memiliki reputasi yang lebih baik bagi kreditur sehingga lebih mudah dapat akses pendanaan eksternal dengan persyaratan menguntungkan [1]. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kapasitas dan kecenderungan dalam menggunakan utang sebagai instrumen pendanaan [20]. Temuan [21] serta [12], menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif kausal untuk menguji hubungan sebab-akibat variabel independen dan dependen [22]. Populasi penelitian perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama 2021–2025, berjumlah 83 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria: (1) perusahaan sub sektor makanan dan minuman terdaftar di BEI periode 2021–2025; (2) menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah; (3) memperoleh laba secara konsisten selama periode penelitian; (4) membayar dividen secara konsisten selama periode penelitian; dan (5) termasuk kategori perusahaan pertumbuhan tinggi lengkapnya data sesuai kebutuhan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 22 perusahaan yang memenuhi syarat, dengan total observasi 5 tahun sebanyak $22 \times 5 = 110$ data.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
----------	--------

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sub sektor makanan dan minuman terdaftar di BEI sampai 2025	83
Tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(1)
Tidak memperoleh laba secara konsisten periode 2021–2025	(20)
Tidak membagikan dividen secara konsisten periode 2021–2025	(11)
Data tidak lengkap sesuai kebutuhan variabel	(23)
Tidak termasuk kategori pertumbuhan tinggi	(6)
Memenuhi kriteria dan menjadi sampel penelitian	22
Jumlah observasi: 5 tahun x 22 perusahaan	110

Kebijakan utang sebagai variabel dependen diukur menggunakan debt to equity ratio (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas [2]. Kebijakan dividen diukur menggunakan dividend payout ratio (DPR), yaitu perbandingan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Profitabilitas diukur menggunakan return on assets (ROA), yaitu perbandingan laba bersih terhadap total aset [22]. Setiap satuan aset perusahaan menghasilkan keuntungan diukur menggunakan ROA [23]. Ukuran perusahaan diproses dengan logaritma natural total aset untuk mengurangi skewness dan perbedaan ekstrem antar perusahaan [24]. Salah satu kriteria dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang tergolong sebagai perusahaan bertumbuh tinggi (*high-growth*), yang diidentifikasi melalui indikator pertumbuhan laba (*earnings growth*). Pertumbuhan laba dihitung berdasarkan selisih laba bersih tahun berjalan dengan laba bersih tahun sebelumnya, dibagi dengan laba bersih tahun sebelumnya. Perusahaan yang memenuhi kriteria pertumbuhan laba positif secara konsisten selama periode pengamatan dimasukkan ke dalam sampel penelitian, dengan asumsi bahwa perusahaan tersebut merepresentasikan karakteristik *high-growth firms* yang menjadi fokus penelitian ini. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah dipublikasikan melalui situs resmi www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com. Laporan keuangan merupakan instrumen utama dalam penyampaian informasi keuangan entitas kepada para pemangku kepentingan [25]. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan model persamaan $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$, yang sebelumnya melalui uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas) untuk memastikan model regresi memenuhi persyaratan BLUE (Best Linear Unbiased Estimator).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penelitian ini menggunakan 110 observasi yang berasal dari 22 perusahaan sub sektor makanan dan minuman bertumbuh tinggi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan utang	110	0.07	6.47	1.0175	1.05874
Kebijakan dividen	110	0.06	1.13	0.4236	0.23929
Profitabilitas	110	0.03	0.28	0.1159	0.06277
Ukuran perusahaan	110	0.68	19.17	15.6385	3.46977

Variabel kebijakan utang (DER) memiliki nilai rata-rata 1,0175 dengan standar deviasi 1,05874 yang lebih besar dari nilai rata-ratanya, menunjukkan tingkat penyebaran data yang cukup tinggi antar perusahaan sampel. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai rata-rata 0,4236 dengan standar deviasi 0,23929, menunjukkan variasi kebijakan dividen yang relatif lebih rendah dibandingkan kebijakan utang. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai mean 0,1159 dengan standar deviasi 0,06277, mengindikasikan variasi profitabilitas antar perusahaan yang relatif kecil. Ukuran perusahaan (Ln total aset) memiliki nilai rata-rata 15,6385 dengan standar deviasi 3,46977, menunjukkan tingkat variasi skala perusahaan yang cukup beragam pada sampel penelitian.

Pengujian normalitas yang dilakukan dengan *one-sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan *monte carlo sig.* sebesar 0,318 > signifikansi 0,05 sehingga data residual berdistribusi normal. Uji multikolinearitas bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai tolerance di atas 0,10 serta nilai VIF (Variance Inflation Factor) di bawah 10 (kebijakan dividen: tolerance 0,763, VIF 1,311; profitabilitas: tolerance 0,761, VIF 1,314; ukuran perusahaan: tolerance 0,997, VIF 1,003), sehingga tidak ditemukan gejala multikolinearitas. Uji autokorelasi dengan Durbin-Watson test menghasilkan nilai DW sebesar 0,706, berada pada rentang -2 hingga 2, sehingga model regresi tidak mengandung gejala autokorelasi. Uji heteroskedastisitas dengan korelasi Spearman's rho menunjukkan nilai signifikansi seluruh variabel independen di atas 0,05 (kebijakan dividen 0,196; profitabilitas 0,100; ukuran perusahaan 0,059), yang menandakan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	B	Uji t	Nilai Sig
(Constant)	0.013	0.029	0.977
Kebijakan dividen	0.240	2.241	0.027
Profitabilitas	-0.280	-2.613	0.010
Ukuran perusahaan	-0.076	-0.812	0.419

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh persamaan regresi: Kebijakan Utang = 0,013 + 0,240 Kebijakan Dividen - 0,280 Profitabilitas - 0,076 Ukuran Perusahaan + e. Nilai Adjusted R Square yang diperoleh sebesar 0,048 mengindikasikan bahwa variabel kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan 4,8% variasi pada kebijakan utang. Adapun 95,2%, dijelaskan faktor-faktor lain diluar model penelitian. Uji kelayakan model (Uji F) menghasilkan nilai F sebesar 2,836 dengan signifikansi 0,042 (< 0,05), yang menunjukkan bahwa model regresi yang diformulasikan sudah tepat (fit).

Variabel kebijakan dividen memiliki koefisien 0,240 dengan nilai signifikansi 0,027 (< 0,05), sehingga kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan utang. H1 yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang diterima. Variabel profitabilitas memiliki koefisien -0,280 dengan nilai signifikansi 0,010 ($< 0,05$), sehingga profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. H2 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang diterima. Variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien -0,076 dengan nilai signifikansi 0,419 ($> 0,05$), sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. H3 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang ditolak.

Tabel 4. Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Prediksi	Hasil	Keputusan
H1	Kebijakan Dividen (+)	Positif signifikan	Diterima
H2	Profitabilitas (-)	Negatif signifikan	Diterima
H3	Ukuran Perusahaan (+)	Tidak signifikan	Ditolak

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Semakin tinggi dividen yang dibagikan perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Kondisi ini terjadi karena pembagian dividen mengurangi jumlah laba ditahan yang tersedia sebagai sumber pembiayaan internal. Ketika kebutuhan dana untuk investasi, ekspansi usaha, maupun modal kerja tetap tinggi, perusahaan mencari alternatif pendanaan eksternal, salah satunya melalui utang.

Temuan ini sejalan dengan trade-off theory bahwa perusahaan berupaya menentukan struktur modal optimal dengan mempertimbangkan manfaat penggunaan utang di satu sisi dan risiko kebangkrutan maupun biaya keagenan di sisi lain. Dalam kondisi perusahaan tetap membagikan dividen dalam jumlah relatif besar, penggunaan utang menjadi alternatif untuk menjaga kesinambungan investasi tanpa harus mengurangi ekspektasi pemegang saham atas dividen. Hasil ini konsisten dengan temuan [6] yang menemukan pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kebijakan utang, namun tidak sejalan dengan temuan [7] yang menyatakan bahwa besar-kecilnya dividen tidak memengaruhi rasio utang perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin rendah tingkat penggunaan utangnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berperan penting dalam menentukan keputusan pendanaan; laba yang tinggi memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional maupun ekspansi tanpa harus bergantung pada sumber dana eksternal.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui pecking order theory, yang menempatkan dana internal (laba ditahan) sebagai sumber pendanaan yang paling diutamakan sebelum utang maupun penerbitan saham baru. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki ketersediaan laba ditahan yang lebih besar sehingga mampu membiayai kebutuhan operasional dan investasinya tanpa perlu bergantung pada utang, mengingat dana internal dianggap lebih murah dibandingkan biaya bunga dan risiko kebangkrutan yang

menyertai penggunaan utang. Hasil ini konsisten dengan temuan [12], [11], dan [13], namun tidak sejalan dengan [8] yang menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Ukuran atau skala suatu perusahaan, yang dapat diproksikan melalui logaritma natural dari total aset yang dimilikinya, tidak menjadi faktor penentu utama dalam pengambilan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *pecking order theory*, bahwa keputusan pendanaan perusahaan tidak selalu ditentukan oleh besar kecilnya ukuran perusahaan, melainkan urutan preferensi sumber dana yang tersedia. Baik perusahaan besar maupun kecil pada dasarnya lebih mengutamakan penggunaan dana internal terlebih dahulu sebelum mempertimbangkan pendanaan eksternal, sehingga perusahaan besar sekalipun tidak serta-merta meningkatkan penggunaan utangnya apabila dana internal masih mencukupi. Hasil ini sejalan dengan temuan [13] dan [7] bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, namun tidak mendukung [14], menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

Berbeda dengan sektor padat modal (*capital intensive*) yang skala asetnya berkorelasi erat dengan kapasitas produksi dan kebutuhan pendanaan jangka panjang, perusahaan pada subsektor F&B, khususnya yang berpertumbuhan tinggi (*high-growth*) memiliki kebutuhan modal kerja (*working capital*) yang relatif terdistribusi merata pada aktivitas operasional jangka pendek, seperti pengadaan bahan baku, distribusi, dan perputaran persediaan, tanpa memandang besar kecilnya skala aset yang dimiliki. Perusahaan F&B berskala kecil sekalipun dapat tumbuh pesat melalui efisiensi rantai pasok dan perputaran kas yang cepat, sehingga tidak bergantung pada besarnya aset sebagai jaminan untuk memperoleh utang. Sebaliknya, perusahaan besar dalam subsektor ini pun tidak otomatis meningkatkan penggunaan utang karena struktur biaya operasionalnya lebih banyak ditopang oleh siklus kas jangka pendek dibandingkan investasi aset tetap berskala besar. Kondisi ini memperkuat argumentasi bahwa dalam industri dengan karakteristik permintaan yang relatif stabil dan siklus produksi-distribusi yang cepat seperti F&B, ukuran perusahaan menjadi indikator yang kurang relevan dalam menjelaskan variasi kebijakan utang antar perusahaan.

KESIMPULAN

Kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar cenderung meningkatkan penggunaan utang karena berkurangnya laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, yang menegaskan bahwa perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi lebih mengutamakan dana internal dibandingkan utang, sejalan dengan logika *pecking order theory*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, menunjukkan bahwa skala perusahaan bukan determinan utama dalam menjelaskan variasi kebijakan pendanaan pada perusahaan berpertumbuhan tinggi sub sektor makanan dan minuman.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa kebijakan utang pada perusahaan berpertumbuhan tinggi lebih dipengaruhi oleh keputusan pembagian dividen dan kemampuan menghasilkan laba dibandingkan skala aset perusahaan. Temuan ini memperkaya literatur struktur modal dengan menunjukkan bahwa perilaku

pendanaan internal menjadi determinan yang lebih dominan dibandingkan karakteristik ukuran perusahaan pada konteks perusahaan pertumbuhan tinggi di pasar berkembang. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen sehingga model belum sepenuhnya menangkap kompleksitas determinan kebijakan utang; nilai Adjusted R Square sebesar 4,8% mengindikasikan adanya faktor lain di luar model, seperti likuiditas, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, arus kas, kepemilikan manajerial dan institusional, serta kondisi makroekonomi, yang berpotensi turut menjelaskan variasi kebijakan utang.

Penelitian ini juga berfokus pada sampel perusahaan sub sektor makanan dan minuman pertumbuhan tinggi dalam periode observasi tertentu, sehingga generalisasi hasil ke sektor lain atau periode waktu yang berbeda perlu dilakukan dengan hati-hati. Penelitian mendatang disarankan menambahkan variabel-variabel lain yang relevan serta memperluas cakupan sektor maupun periode penelitian untuk menghasilkan model determinan kebijakan utang yang lebih komprehensif dan relevan bagi pengembangan teori maupun praktik manajemen keuangan.

Pernyataan Tentang Penggunaan Kecerdasan Buatan

Dalam penyusunan manuskrip ini, penulis tidak menggunakan alat kecerdasan buatan (AI) untuk menghasilkan, menganalisis, maupun memodifikasi isi artikel. Penulis bertanggung jawab sepenuhnya atas keakuratan, orisinalitas, integritas, serta seluruh isi akademik manuskrip ini.

Konflik Kepentingan

Para penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan yang dapat memengaruhi proses penyusunan maupun hasil penelitian dalam manuskrip ini.

Kontribusi Penulis

Konseptualisasi, Ainun Malik dan Nur Ainiah; metodologi, Ainun Malik dan Nur Ainiah; pengumpulan data, Ainun Malik; validasi, Nur Ainiah dan M. Bahril Ilmiddaviq; analisis formal, Ainun Malik; penulisan draf asli, Ainun Malik; penulisan ulasan dan penyuntingan, Nur Ainiah dan M. Bahril Ilmiddaviq; visualisasi, Ainun Malik. Semua penulis telah membaca dan menyetujui versi akhir manuskrip.

Ucapan Terima Kasih

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Universitas Islam Majapahit atas dukungan, fasilitas, dan lingkungan akademik yang diberikan selama proses penelitian dan penyusunan manuskrip ini. Penulis juga menyampaikan apresiasi kepada dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, masukan, serta evaluasi selama pelaksanaan penelitian hingga penyelesaian manuskrip. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada seluruh pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan, baik secara langsung maupun tidak langsung, sehingga penelitian dan penyusunan manuskrip ini dapat diselesaikan dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] E. F. Brigham and J. F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, 15th ed. Cengage Learning, 2020.
- [2] S. Bahri, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Terhadap Kebijakan Hutang," *J. Penelit. Teor. dan Terap. Akunt.*, vol. 2, no. 2, pp. 1–21, 2017.

- [3] S. C. Myers and N. S. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have," *J. financ. econ.*, vol. 13, no. 2, pp. 187–221, 1984.
- [4] S. C. Myers, "The Capital Structure Puzzle," *J. Finance*, vol. 39, no. 3, pp. 575–592, 1984.
- [5] C. Elisabeth, "The Effect of Dividend Policy , Liquidity , Company Size , and Company Growth on Debt Policy in Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI)," *ATESTASI J. Ilm. Akunt.*, vol. 7, no. 1, pp. 174–186, 2024.
- [6] A. Supriadi, "Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth, Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property Yang Ada Di Bursa Indonesia," *L. J.*, vol. 3, no. 1, pp. 87–101, 2022.
- [7] A. Fahmie, "Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Empiris Pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di BEI," *J. Ilm. Akunt. Kesatuan*, vol. 10, no. 1, pp. 123–130, 2022, doi: 10.37641/jiakes.v10i1.1264.
- [8] A. Al Adiat, H. E. Zulaecha, I. Hidayat, and D. Sasmita, "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang," *J. Publ. Ilmu Manaj.*, vol. 1, no. 4, pp. 01–17, 2022.
- [9] I. Hidayat and S. N. F. Sari, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang," *Compet. J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 1, pp. 1–7, 2021, doi: 10.31000/competitive.v5i1.4030.
- [10] V. N. Sari and Kurnia, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang," *J. Ilmu Ris. Akunt.*, vol. 9, no. 6, pp. 1–17, 2020.
- [11] V. Tarigan, D. S. Purba, and S. Martina, "Pengaruh Ukuran Perusahaan , Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan," *Own. Ris. J. Akunt.*, vol. 6, no. 4, pp. 4291–4300, 2022.
- [12] I. Nurjanah and D. Purnama, "Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang," *J. Revenue*, vol. 01, no. 02, pp. 260–269, 2021, doi: DOI Issue : 10.46306/rev.v1i2.
- [13] S. E. N. S. Pandia and S. Ginting, "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang," *J. Ilmu Manaj.*, vol. 3, no. 2, pp. 81–92, 2020.
- [14] D. Nafisah, Farida, and D. A. Pramesti, "Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang," in *Konferensi Ilmiah Akuntansi X*, 2023, pp. 1–17.
- [15] J. C. Van Horne and J. M. Wachowicz Jr., *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, 13th ed. Salemba Empat. Jakarta, 2012.
- [16] Muslichah and S. Bahri, *Akuntansi Manajemen; Teori dan Aplikasi*, 1st ed. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media, 2021.
- [17] S. Bahri, H. Setiono, N. Ainiyah, M. B. Ilmiddaviq, and M. Khanida, *REAKSI PASAR: Perspektif Kinerja Keuangan*. Penerbit Diva: Purbalingga, 2025.
- [18] D. A. N. Sholichah, N. Ainiyah, and M. B. Ilmiddaviq, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI Periode 2020–2023," *EKALAYA J. Ekon. Akunt.*, vol. 3, 2025, doi: 10.59966/ekalaya.v3i3.2061.
- [19] S. R. N. Sari, S. Bahri, and N. Fitriani, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas,

- Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi,” *J. Ekon. Akunt.*, vol. 3, no. 3, pp. 252–263, 2025.
- [20] S. Bahri and F. Faisol, “Determinasi Kualitas Laba: Peran Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan,” *J. Econ. Bus.*, vol. 3, no. 1, pp. 48–60, 2026, doi: 10.52298/joebis.v3i1.185.
- [21] A. Rofiqoh and Kurnia, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 7, no. 11, pp. 1–23, 2018.
- [22] S. Bahri, *Metodologi Penelitian Bisnis; Lengkap dengan Teknik Pengolahan Data SPSS*, Revised ed. Penerbit Andi. Yogyakarta, 2025.
- [23] M. T. Lestari, S. Bahri, and M. B. Ilmiddaviq, “Pengaruh TATO, ROA, DER, dan Firm Size Terhadap Return Saham,” *EKALAYA J. Ekon. Akunt.*, vol. 3, pp. 177–186, 2025, doi: 10.59966/ekalaya.v3i2.2048.
- [24] G. Angeline and H. Wijaya, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi,” *J. Multiparadigma Akunt.*, vol. IV, no. 1, pp. 229–232, 2022.
- [25] A. Malik, “Tanggung Jawab Sosial Perusahaan,” in *Akuntansi Manajemen: Perencanaan strategi*, Diva Pustaka, Purbalingga, 2026, pp. 176–189.