



Determinan Struktur Modal Perusahaan Kelapa Sawit di Bursa Efek Indonesia

Arya Santun Riyadi¹, Lutfi Alhazami²

Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ilmu Sosial, Universitas Dian Nusantara^{1,2}

*Email Korespondensi: aryasantunriyadi@gmail.com

Diterima: 16-09-2025 | Disetujui: 26-09-2025 | Diterbitkan: 28-09-2025

ABSTRACT

This study aims to analyze the factors influencing the capital structure (Debt to Equity Ratio/DER) of palm oil companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2024 period. Three independent variables—profitability (ROA), liquidity (Current Ratio/CR), and firm size (ln Total Assets)—were selected based on capital structure theory (signaling theory, pecking order theory, and trade-off theory) and the findings of related studies ((Myers & Majluf, 1984); (Ross, 1977); (Harris & Raviv, 1991)). The method used was multiple linear regression with various classical assumption tests. The results showed that ROA had a negative and significant effect on DER; CR and firm size had no significant effect partially. Simultaneously, all three variables had a significant effect on DER ($F=4.936$; $p=0.003$) with Adjusted $R^2\approx 0.125$. The findings confirm the preference for internal financing during times of high profitability, as predicted by pecking order theory, and imply that the capital structure policies of palm oil companies are not solely determined by size and liquidity. Managerial implications and an agenda for further research are also discussed.

Keywords: Capital structure, DER, profitability, liquidity, company size, palm oil companies, IDX.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal (Debt to Equity Ratio/DER) pada perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Tiga variabel independen—profitabilitas (ROA), likuiditas (Current Ratio/CR), dan ukuran perusahaan (ln Total Aset)—dipilih berdasarkan landasan teori struktur modal (signalling theory, pecking order theory, dan trade-off theory) dan temuan studi terkait ((Myers & Majluf, 1984); (Ross, 1977); (Harris & Raviv, 1991)). Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan berbagai uji asumsi klasik. Hasil menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER; CR dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap DER ($F=4,936$; $p=0,003$) dengan Adjusted $R^2\approx 0,125$. Temuan menegaskan preferensi pendanaan internal pada saat profitabilitas tinggi sebagaimana diprediksi pecking order theory, serta menyiratkan bahwa kebijakan struktur modal perusahaan sawit tidak semata-mata ditentukan oleh ukuran dan likuiditas. Implikasi manajerial dan agenda riset lanjutan turut dibahas.

Kata kunci: Struktur modal, DER, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, perusahaan kelapa sawit, BEI.

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Arya Santun Riyadi, & Lutfi Alhazami. (2025). Determinan Struktur Modal Perusahaan Kelapa Sawit di Bursa Efek Indonesia. Indonesia Economic Journal, 1(2), 1335-1339. <https://doi.org/10.63822/vsv2av97>

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan produsen minyak kelapa sawit terbesar di dunia dan subsektor ini berkontribusi penting bagi perekonomian nasional melalui devisa, penyerapan tenaga kerja, dan rantai nilai industri hilir. Keputusan struktur modal menjadi krusial bagi kinerja dan ketahanan perusahaan sawit, mengingat sifat industri yang asset-intensive dan terpapar siklus harga komoditas. Struktur modal didefinisikan sebagai bauran pendanaan utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aset dan operasi (Harris & Raviv, 1991). D

alam konteks pasar modal Indonesia, sejumlah studi melaporkan hasil yang tidak seragam terkait determinan leverage—khususnya peran profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan—sehingga diperlukan pengujian berbasis data terbaru pada subsektor kelapa sawit ((Meisyta et al., 2021); (Sari, 2021); (Lubis & Ginting, 2023); (Rivandi & Novriani, 2021)). Penelitian ini mengevaluasi pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap DER pada emiten sawit BEI periode 2021–2024.

LANDASAN TEORI

Signalling Theory

Signalling theory menjelaskan bagaimana pilihan pendanaan mengandung informasi tentang prospek perusahaan kepada investor. Penggunaan utang dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif atas keyakinan manajemen terhadap arus kas masa depan, sementara penerbitan saham baru kerap dibaca sebagai sinyal negatif (Ross, 1977).

Pecking Order Theory

Pecking order (Myers & Majluf, 1984) memprediksi urutan preferensi pendanaan: laba ditahan, utang, lalu ekuitas. Konsekuensinya, perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki leverage lebih rendah karena mengandalkan dana internal.

Trade-off Theory

Trade-off theory berargumen perusahaan memilih tingkat utang optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak utang dengan biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan (Harris & Raviv, 1991). Perusahaan besar cenderung memiliki biaya kebangkrutan relatif lebih rendah sehingga berpotensi menanggung utang lebih besar.

Hipotesis

- H1: Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap DER (ekspektasi negatif; (Myers & Majluf, 1984)).
- H2: Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap DER (ekspektasi negatif; (Sari, 2021); (Taslim & Susanto, 2021)).
- H3: Ukuran perusahaan (ln Total Aset) berpengaruh terhadap DER (ekspektasi positif; (Lubis & Ginting, 2023)).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder laporan keuangan tahunan emiten subsektor kelapa sawit di BEI periode 2021–2024. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling dengan kriteria ketercakupannya data untuk menghitung DER, ROA, CR, dan total aset. Variabel dependen adalah DER; variabel independen meliputi ROA, CR, dan Ln Total Aset. Analisis menggunakan regresi linier berganda didahului uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi Durbin–Watson, dan heteroskedastisitas Glejser) ((Ghozali, 2018); (Gujarati, 2007)).

HASIL

Model lolos uji asumsi klasik: tidak terindikasi multikolinearitas (VIF ROA=1,164; CR=1,076; Size=1,114), bebas autokorelasi (DW=1,987; berada di antara dU=1,736 dan 4–dU=2,264), serta tidak terdeteksi heteroskedastisitas secara visual maupun melalui uji Glejser. Uji F menunjukkan pengaruh simultan variabel independen terhadap DER ($F=4,936$; $p=0,003$). Uji parsial menemukan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER ($t=-3,395$; $p<0,001$), sementara CR tidak signifikan ($t=-0,778$; $p=0,439$) dan ukuran perusahaan tidak signifikan ($t=0,333$; $p>0,05$). Koefisien determinasi terlaras ($\text{Adjusted } R^2=0,125$).

PEMBAHASAN

Temuan bahwa profitabilitas menurunkan leverage konsisten dengan pecking order theory: arus kas internal memadai mengurangi kebutuhan berutang (Myers & Majluf, 1984). Secara ekonomi, leverage yang menurun saat ROA tinggi menekan beban bunga dan risiko gagal bayar—relevan bagi perusahaan sawit yang menghadapi volatilitas harga CPO. Ketidak-signifikan CR mengindikasikan likuiditas lebih merefleksikan manajemen modal kerja daripada preferensi struktur modal jangka panjang ((Efendi et al., 2021); (Rivandi & Novriani, 2021)). Ukuran perusahaan yang tidak signifikan menyiratkan bahwa kapasitas pembiayaan perusahaan besar seringkali dibatasi kebijakan internal dan disiplin risiko, tidak otomatis mendorong DER lebih tinggi ((Sari, 2021); (Nur et al., 2024)), meskipun literatur lain menemukan hubungan positif pada konteks/periode berbeda ((Lubis & Ginting, 2023); (Meisyta et al., 2021)).

IMPLIKASI

1. Implikasi Manajerial: Menyelaraskan kebijakan retensi laba/dividen dan belanja modal (replanting, peningkatan kapasitas) untuk menjaga struktur modal efisien.
2. Implikasi bagi Investor: ROA tinggi dapat menjadi sinyal disiplin struktur permodalan; evaluasi DER sebaiknya mempertimbangkan siklus komoditas dan volatilitas arus kas.
3. Implikasi Kebijakan: Akses pendanaan yang kompetitif dan transparansi informasi membantu menurunkan biaya modal bagi subsektor kelapa sawit.

KESIMPULAN

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER; likuiditas dan ukuran perusahaan tidak signifikan secara parsial; secara simultan ketiganya signifikan terhadap DER. Variasi DER yang dijelaskan model sekitar 12,5%, sehingga studi lanjutan disarankan menambahkan variabel seperti struktur aset, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, kebijakan dividen, dan faktor makroekonomi.

Keterbatasan dan Agenda Riset Lanjutan

Periode observasi dan cakupan variabel terbatas; penelitian mendatang dapat memperluas horizon waktu, menggunakan metode robust/non-parametrik, serta mengeksplorasi peran faktor eksternal (suku bunga, inflasi, harga CPO) terhadap leverage.

DAFTAR PUSTAKA

- Efendi, M., Titisari, K. H., & ... (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Tax Avoidance Terhadap Struktur Modal. *Ekonomis: Journal of* <http://ekonomis.unbari.ac.id/index.php/ojsekonomis/article/view/286>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25(9th edition)* (Edisi ke-9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2007). *Dasar-dasar ekonometrika: Vol. Jilid 2* (Edisi ke-3). Erlangga. <https://dpk.kepriprov.go.id/opac/detail/z49qc>
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297–355. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>
- Lubis, A. R., & Ginting, N. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perkebunan Kelapa sawit di Bursa Efek tahun 2009-2019. *Jurnal Pertanian Agros*, 25(2), 1189–1198. www.idx.co.id.
- Meisyta, E. D., Yusuf, A. A., & Martika, L. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 7(1), 83–91. <https://doi.org/10.25134/jrka.v7i1.4450>
- 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)
- Nur, C., Pembangunan, U., & Budi, P. (2024). *Jurnal Inovasi Akuntansi Modern Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI Jurnal Inovasi Akuntansi Modern*. 06(3), 31–48.
- Rivandi, M., & Novriani, N. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 5(1). <https://doi.org/10.31575/jp.v5i1.315>
- 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>
- Sari, D. N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(2). <https://doi.org/10.21067/jrma.v9i2.6079>
- Taslim, I., & Susanto, L. (2021). Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 824–832.