

**DETERMINASI FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2025**



PROPOSAL SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI PERSYARATAN GUNA MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

Oleh:

Mohamad Ismail Habibi

NIM. 19108010119

Pembimbing:

Dr. Miftakhul Choiri, S.Sos.I., M.S.I

NIP. 19821009 201503 1 003

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

2026



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1269/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2026

Tugas Akhir dengan judul : DETERMINASI FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2026-2025

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : MOHAMAD ISMAIL HABIBI
Nomor Induk Mahasiswa : 19108010119
Telah diujikan pada : Rabu, 19 Agustus 2026
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Miftakhul Choiri, S.Sos.I., M.S.I.
SIGNED

Valid ID: 6a8fea2515412



Penguji I

Dr. H. Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 6a8fe2c6580bc



Penguji II

Dhiyaul Aulia Zulni, M.E.
SIGNED

Valid ID: 6a8f97b7cbd28



Yogyakarta, 19 Agustus 2026
UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 6a91527b837fe

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mohamad Ismail Habibi
NIM : 19108010119
Program Studi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa skripsi saya yang berjudul: Determinasi Faktor Makroekonomi terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2025 adalah hasil karya pribadi dan sepanjang pengetahuan penyusun tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis orang lain, kecuali bagian-bagian tertentu yang penyusun ambil sebagai acuan.

Apabila terbukti pernyataan ini tidak benar, maka sepenuhnya menjadi tanggungjawab penyusun.

Yogyakarta, 18 Agustus 2026

menyatakan,



Mohamad Ismail Habibi
19108010119

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 55824 Yogyakarta 55281

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Kepada:
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamualaikum wr.wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Mohamad Ismail Habibi
NIM : 19108010119
Judul Skripsi : Determinasi Faktor Makroekonomi terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2025

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Binsis Islam Jurusan/Program Studi Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam bidang sosial.

Dengan ini saya mengharap agar skripsi tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terimakasih.

Yogyakarta, 18 Agustus 2026
Pembimbing,


Dr. Miftakhul Choiri, S.Sos.I, M.S.I.
19821009 201503 1 003

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor makroekonomi yang terdiri dari Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (GDP), Inflasi, dan Nilai Tukar (Kurs) terhadap Struktur Modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif kausal dengan teknik *purposive sampling*, yang menghasilkan 5 perusahaan sampel berkapitalisasi pasar besar dan total 50 data observasi. Metode analisis data menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) melalui software STATA 17. Berdasarkan hasil pengujian, secara parsial Pertumbuhan GDP tidak berpengaruh signifikan terhadap DER karena sifat industri yang defensif dan kuatnya pendanaan internal; Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DER akibat terkendalinya tingkat inflasi nasional serta adanya kemampuan perusahaan (*pricing power*) dalam menyesuaikan harga produk; dan Nilai Tukar/Kurs Rupiah juga tidak berpengaruh signifikan terhadap DER karena efektivitas strategi mitigasi risiko seperti lindung nilai (*hedging*) serta dominasi pendanaan berbasis Rupiah.

Kata kunci: *Struktur Modal, Debt to Equity Ratio (DER), Produk Domestik Bruto (GDP), Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), Dynamic Trade-Off Theory.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of macroeconomic factors consisting of Gross Domestic Product (GDP) Growth, Inflation, and Exchange Rate on Capital Structure proxied by the Debt to Equity Ratio (DER) in food and beverage sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016–2025 period. The research approach used is quantitative causal-associative with purposive sampling techniques, yielding 5 large-cap sample companies and a total of 50 observation data. The data analysis method uses panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM) approach via STATA 17 software. Based on the test results, partially, GDP Growth has no significant effect on DER due to the defensive nature of the industry and strong internal funding; Inflation has no significant effect on DER due to controlled national inflation levels and companies' pricing power in adjusting product prices; and the Rupiah Exchange Rate also has no significant effect on DER due to the effectiveness of risk mitigation strategies such as hedging and the dominance of Rupiah-based funding.

Keywords: Capital Structure, Debt to Equity Ratio (DER), Gross Domestic Product (GDP), Inflation, Exchange Rate, Dynamic Trade-Off Theory.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN MOTTO

العلم بلا عمل كالشجر بلا ثمر

“ilmu tanpa amal bagaikan pohon tanpa buah”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
Y O G Y A K A R T A

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Rasa syukur yang mendalam saya panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan petunjuk-Nya, hingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik

Ucapan terima kasih khusus untuk diri sendiri yang telah terbukti tangguh, mau bertahan, dan tak lelah melangkah demi mewujudkan cita-cita

Karya sederhana ini saya persembahkan sepenuhnya untuk kedua orang tua tercinta—sosok yang senantiasa mengiringi setiap langkah dengan doa, pengorbanan, dan kasih sayang yang tak terbatas demi masa depan anak-anaknya. Tak lupa, terima kasih kepada seluruh keluarga besar atas dukungan dan kasih yang tiada henti

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas rahmat, taufiq, hidayah, dan inayah-Nya. Tidak lupa shalawat dan salam semoga selalu tercurahkan kepada baginda Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya. Dengan ucap Alhamdulillah penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Determinasi Faktor Makroekonomi Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2025”. Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat untuk mencapai drajat Sarjana Strata 1 Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dalam penyusunan skripsi ini tentu tidak terlepas dari pertolongan Allah SWT, penulis juga menyadari atas dukungan, bimbingan, serta do’a dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini izinkan penulis mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan, M.A, M.Phil., Ph.D. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA.,ACPA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Miftakhul Choiri, S.Sos.I., M.S.I selaku Ketua Prodi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

4. Bapak Dr. Miftakhul Choiri, S.Sos.I., M.S.I selaku Dosen Pembimbing yang dengan sabar telah memberikan bimbingan serta arahan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Segenap dosen Program Studi Ekonomi Syariah yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis.
6. Kedua orangtua tercinta dan seluruh keluarga yang selalu memberikan do'a, dukungan, dan kasih sayang kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman seperjuangan Angkatan 2019 Prodi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, dan semua pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Penulis ucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga semua bantuan dan kebaikan yang telah diberikan mendapatkan balasan dan menjadi amal baik dihadapab Allah SWT.

Yogyakarta, 07 Agustus 2026

Penulis



Mohamad Ismail Habibi

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/197 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	Te
ث	Śā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	Ka dan ha
د	Dāl	d	De
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	Er
ز	Zai	z	Zet
س	Sin	s	Es
ع	Syin	sy	es dan ye

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	Koma terbalik di atas
غ	Gain	g	Ge
ف	Fā'	f	Ef
ق	Qāf	q	Qi
ك	Kāf	k	Ka
ل	Lām	l	'el
م	Mim	m	'em
ن	Nūn	n	'en
و	Waw	w	W
هـ	Hā'	h	Ha
ء	Hamzah	-	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

مُتَعَدِّدَة	Ditulis	Muta'addidah
عِدَّة	Ditulis	'iddah

C. *Ta'marbūtah* di Akhir Kata

1. Bila dimatikan ditulis h

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
جزية	Ditulis	<i>Jizyah</i>

Ketentuan ini diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah diserap dalam bahasa Indonesia seperti salat, zakat dan sebagainya kecuali bila dikehendaki lafal aslinya.

2. Bila diikuti kata sandang “al” serta kedua bacaan terpisah maka ditulis h

كرامة الاولياء	Ditulis	<i>Karāmah al-aulyā'</i>
----------------	---------	--------------------------

3. Bila *tamarbūtah* hidup atau dengan harakat fathah, kasroh, dan damah ditulis t atau h

زكاة الفطر	Ditulis	<i>Zakāh al-fitri</i>
------------	---------	-----------------------

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

اَ	Fathah	Ditulis	A
اِ	Kasrah	Ditulis	I
اُ	Dammah	Ditulis	U

E. Vokal Panjang

1.	Fathah + alif	جاهلية	Ditulis	<i>Jāhiliyyah</i>
2.	Fathah + ya' mati	تنسى	Ditulis	<i>Tansā</i>
3.	Kasrah + ya' mati	كريم	Ditulis	<i>Karīm</i>
4.	Dammah + wawu mati	فروض	Ditulis	<i>Furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1.	Fathah + ya mati		Ditulis	<i>Ai</i>
	بينكم		Ditulis	<i>Bainakum</i>
2.	Damah + wawu mati		Ditulis	<i>Au</i>
	قول		Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostrof

انتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
اعدت	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti oleh huruf *Qomariyyah* maka ditulis dengan huruf awal “al”.

القرآن	Ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti oleh huruf *Syamsiyah* maka ditulis dengan huruf pertama *Syamsiyah* tersebut.

السماء	Ditulis	<i>As-Samā'</i>
الشمس	Ditulis	<i>As-Syams</i>

I. Penyusunan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

زوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-Farūd</i>
أهل السن	Ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	x
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
D. Sistematika Pembahasan	10
BAB II LANDASAN TEORI	13
A. Landasan Teori	13
1. Pengaruh Lingkungan Makroekonomi terhadap Kebijakan Keuangan Korporasi	13
2. Teori Utama: <i>Dynamic Trade-Off Theory</i>	14
3. Struktur Modal dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	15
4. Produk Domestik Bruto (GDP)	16
5. Inflasi	17
6. Nilai Tukar / Kurs Rupiah	17
B. Kajian Pustaka	18
C. Kerangka Pemikiran	27
D. Pengembangan Hipotesis	28
1. Pengaruh GDP (X1) terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y)	28
2. Pengaruh Inflasi (X2) terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y)	29
3. Pengaruh Nilai Tukar/Kurs (X3) terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y)	30
BAB III METODE PENELITIAN	32
A. Pendekatan Penelitian	32
1. Pendekatan Kuantitatif	32

2. Metode Asosiatif Kausal	32
B. Jenis dan Sumber Data	33
1. Jenis Data	33
2. Sumber Data.....	33
C. Populasi dan Batasan Sampel.....	34
1. Populasi Penelitian	34
2. Teknik Pengambilan Sampel.....	34
3. Sampel Penelitian.....	35
D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	35
1. Variabel Penelitian	35
2. Definisi Operasional Variabel.....	36
E. Metode Analisis Data.....	40
1. Analisis Regresi Data Panel	40
2. Pendekatan Model Estimasi Data Panel.....	41
3. Uji Pemilihan Model Estimasi Data Panel.....	41
4. Uji Asumsi Klasik.....	42
5. Uji Hipotesis	43
6. Koefisien Determinasi (R^2)	45
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	46
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	46
B. Analisis Statistik Deskriptif	48
C. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel.....	52
D. Uji Asumsi Klasik	54
1. Uji Multikolinearitas.....	54
2. Uji Heteroskedastisitas	55
3. Uji Normalitas.....	56
E. Analisis Regresi Data Panel	57
F. Pengujian Hipotesis	59
1. Koefisien Determinasi (R^2).....	59
2. Uji Simultan (Uji F).....	60
3. Uji Parsial (Uji t).....	60
G. Pembahasan Hasil Penelitian.....	61
1. Pengaruh Inflasi (X_1) terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y)	61
2. Pengaruh Inflasi (X_2) terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y)	63

3. Pengaruh Nilai Tukar/Kurs (X3) terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (Y)	64
BAB V PENUTUP	66
A. Kesimpulan	66
B. Keterbatasan Penelitian	67
C. Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	70



DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Kajian Pustaka.....	21
Tabel 4. 1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	48
Tabel 4. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	49
Tabel 4. 3 Hasil Ringkasan Pemilihan Model Estimasi Data Panel	54
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	55
Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Breusch-Pagan Test)	56
Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas Residual	57
Tabel 4. 7 Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM)	58

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Penelitian (50 Observasi Period 2016–2025)	76
Lampiran 2: Analisis Statistik Deskriptif.....	77
Lampiran 3 : Hasil Uji Chow	78
Lampiran 4 : Hasil Uji Hausman	79
Lampiran 5 : Hasil Uji Multikolinearitas	80
Lampiran 6 : Hasil Uji Heteroskedastisitas	81
Lampiran 7 : Hasil Uji Normalitas.....	82
Lampiran 8 : Hasil Uji Regresi	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran.....	28
-------------------------------------	----



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sektor industri manufaktur merupakan salah satu pilar utama dalam menopang pertumbuhan ekonomi nasional di Indonesia. Di antara berbagai subsektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), industri makanan dan minuman (mamin) memegang peranan yang sangat strategis dan memberikan kontribusi konsisten yang signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) industri non-migas (Kementerian Perindustrian RI, 2024). Sebagai industri yang bergerak di sektor barang konsumsi (consumer goods), subsektor mamin memiliki karakteristik elastisitas permintaan yang cenderung stabil karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan primer masyarakat sehari-hari. Potensi pasar yang besar di Indonesia, didorong oleh jumlah populasi yang tinggi dan pergeseran pola konsumsi modern, menjadikan sektor ini sebagai daya tarik utama bagi para investor domestik maupun asing untuk menanamkan modalnya.

Namun demikian, kinerja operasional dan stabilitas keuangan perusahaan di sektor makanan dan minuman tidak terlepas dari dinamika lingkungan makroekonomi eksternal yang fluktuatif. Pada rentang periode tahun 2016 hingga 2025, perekonomian Indonesia dan global dihadapkan pada serangkaian tantangan yang tidak menentu, mulai dari perang dagang global, ketidakstabilan geopolitik, hingga hantaman pandemi Covid-19 yang diikuti oleh fase pemulihan ekonomi (*economic recovery*) yang menantang. Dinamika makroekonomi ini dipengaruhi oleh indikator-

indikator utama perekonomian, antara lain tingkat inflasi, volatilitas nilai tukar (kurs Rupiah), serta pertumbuhan Produk Domestik Bruto/GDP (Bank Indonesia, 2025). Perubahan yang tidak menentu pada ketiga variabel makroekonomi ini secara langsung maupun tidak langsung menuntut perusahaan untuk terus menyesuaikan strategi manajemen keuangannya, khususnya dalam menetapkan kebijakan struktur modal yang optimal.

Struktur modal, yang diproksikan melalui Debt to Equity Ratio (DER), merupakan cerminan dari bagaimana perusahaan mengombinasikan pendanaan internal (laba ditahan dan modal saham) dengan pendanaan eksternal yang berasal dari utang untuk membiayai aset operasional maupun ekspansi jangka panjangnya. Kenaikan tingkat inflasi secara teoretis dapat mengganggu stabilitas struktur modal perusahaan. Ketika laju inflasi domestik meningkat, harga barang-barang modal dan biaya operasional secara umum akan ikut terkerek naik (Badan Pusat Statistik, 2024). Bagi industri makanan dan minuman, inflasi berdampak langsung pada lonjakan harga bahan baku lokal dan biaya distribusi. Tekanan inflasi yang tinggi ini berpotensi menggerus margin laba bersih perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi kebutuhan pendanaan perusahaan untuk menutupi biaya operasional.

Di sisi lain, pergerakan nilai tukar atau kurs Rupiah terhadap Dollar AS (USD) juga memegang peranan yang sangat krusial bagi stabilitas struktur modal subsektor ini. Sektor makanan dan minuman di Indonesia memiliki ketergantungan yang cukup tinggi terhadap bahan baku impor, seperti gandum, gula rafinasi, susu, dan bahan kemasan tertentu (Indonesia

Investments, 2024). Ketika nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi atau pelemahan terhadap mata uang asing, maka biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mengimpor bahan baku tersebut akan membengkak secara signifikan dalam satuan Rupiah. Kondisi depresiasi ini menciptakan tekanan likuiditas pada arus kas operasional korporasi, sehingga perusahaan harus menyesuaikan pilihan pendanaannya demi menjaga keberlangsungan produksi.

Selain inflasi dan nilai tukar, pertumbuhan Produk Domestik Bruto (GDP) merupakan indikator makroekonomi agregat yang sangat menentukan iklim usaha dan tingkat permintaan agregat di pasar (Badan Pusat Statistik, 2024). Pertumbuhan GDP yang positif mencerminkan peningkatan daya beli masyarakat dan ekspansi aktivitas ekonomi nasional. Bagi sektor makanan dan minuman, peningkatan GDP mendorong penjualan dan potensi penerimaan kas. Namun, pada periode pertumbuhan GDP yang tinggi, perusahaan mamin sering kali dihadapkan pada dorongan untuk melakukan ekspansi kapasitas produksi dan investasi modal secara masif demi menangkap peluang pasar. Kebutuhan modal yang besar selama periode pertumbuhan ekonomi ini menuntut perusahaan untuk mengoptimalkan komposisi utang dan ekuitasnya agar tercapai tingkat struktur modal yang efisien.

Keterikatan antara variabel makroekonomi eksternal dengan kebijakan pendanaan internal secara nyata tecermin pada kinerja keuangan para pelaku industri makanan dan minuman di Indonesia, khususnya emiten-emiten besar berskala multinasional. Lima perusahaan publik

dengan kapitalisasi pasar di atas Rp3 triliun yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), dan PT Siantar Top Tbk (STTP) menjadi representasi utama dari bagaimana industri ini berinteraksi dengan gejolak makroekonomi sepanjang tahun 2016 hingga 2025. Sebagai perusahaan dengan pangsa pasar yang masif, pergerakan rasio utang (Debt to Equity Ratio/DER) pada kelima emiten ini memperlihatkan fluktuasi yang dinamis, terutama ketika dihadapkan pada fase ketidakpastian ekonomi seperti yang terjadi selama pandemi Covid-19 dan periode inflasi komoditas global pasca-pandemi. Fenomena yang terjadi pada emiten seperti ICBP dan MYOR menunjukkan bahwa ketika nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi yang tajam terhadap Dollar AS, biaya perolehan bahan baku impor seperti gandum dan gula rafinasi langsung membengkak (Indonesia Investments, 2024). Peningkatan biaya produksi yang signifikan ini tidak dapat sepenuhnya dibebankan kepada konsumen melalui kenaikan harga produk secara instan, mengingat daya beli masyarakat yang juga tertekan oleh inflasi domestik. Akibatnya, arus kas operasional dan efisiensi biaya perusahaan mengalami tekanan. Di sisi lain, fluktuasi pertumbuhan Produk Domestik Bruto (GDP) serta pergerakan tingkat suku bunga yang menyertai inflasi memicu dinamika baru pada biaya modal perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan manajemen emiten dalam memodifikasi proporsi utang dan ekuitasnya. Gejala keuangan dan pergeseran tingkat utang yang dialami oleh kelima emiten tersebut sejalan

dengan premis utama dari Dynamic Trade-Off Theory. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki tingkat struktur modal target yang optimal (*target leverage ratio*) yang ingin dicapai dengan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak dari penggunaan utang (*tax shield benefit*) terhadap potensi biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*). Dalam kerangka dinamis, keberadaan biaya penyesuaian (*adjustment costs*) dan guncangan makroekonomi eksternal seperti lonjakan inflasi, pelemahan kurs, dan perubahan pertumbuhan GDP menyebabkan rasio utang riil perusahaan (*actual leverage*) dapat menyimpang sementara dari tingkat target optimalnya. Ketika kejutan makroekonomi terjadi, manajemen perusahaan secara aktif melakukan penyesuaian (*leverage adjustment*) secara bertahap untuk mengembalikan struktur modalnya mendekati batas target yang efisien demi meminimalkan biaya modal secara menyeluruh. Peralihan dan penyesuaian tingkat utang eksternal ini terlihat jelas dari tren pergerakan DER pada beberapa emiten sampel pada tahun-tahun terjadinya guncangan ekonomi makro (Bursa Efek Indonesia, 2025). Meskipun penambahan utang membawa konsekuensi timbulnya beban bunga tetap (*interest expense*) yang meningkatkan risiko keuangan, langkah penyesuaian ini diambil untuk mengoptimalkan struktur pendanaan di tengah perubahan lanskap makroekonomi. Oleh karena itu, pengujian secara empiris mengenai sejauh mana inflasi, nilai tukar, dan GDP secara nyata mendeterminasi penyesuaian rasio utang pada ICBP, MYOR, UL TJ, ROTI, dan STTP dalam horizon waktu sepuluh tahun menjadi hal yang sangat penting untuk dianalisis lebih mendalam

Urgensi penelitian ini juga didasarkan pada adanya ketidakkonsistenan hasil (*research gap*) dari sejumlah penelitian terdahulu yang menguji pengaruh faktor makroekonomi terhadap struktur modal korporasi. Penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wijaya (2021) menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Debt to Equity Ratio (DER), karena kenaikan harga barang modal dan operasional memaksa perusahaan mencari pinjaman luar akibat menipisnya modal internal. Hasil ini sejalan dengan temuan Frank dan Goyal (2009) serta Memon dkk. (2015) yang mengemukakan bahwa dalam situasi inflasi tinggi, tingkat bunga riil cenderung menurun sehingga pemanfaatan utang menjadi lebih menarik karena memberikan perlindungan pajak (*tax shield*) yang lebih optimal. Namun, temuan ini berbeda dengan penelitian Sari (2023) yang justru menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena perusahaan cenderung menahan diri dari penarikan utang baru akibat tingginya tingkat suku bunga nominal yang menyertai inflasi. Sejalan dengan hal tersebut, Camara (2012) menemukan bahwa kenaikan inflasi meningkatkan ketidakpastian arus kas perusahaan, sehingga perusahaan memangkas rasio utang untuk menghindari risiko kebangkrutan (*cost of financial distress*). Ketidakselarasan hasil juga ditemukan pada variabel nilai tukar atau kurs Rupiah. Hidayat dkk. (2024) menemukan bahwa depresiasi nilai tukar mendorong peningkatan utang perusahaan untuk menutupi membengkaknya biaya impor bahan baku serta menjaga likuiditas operasional. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Rainhart dkk. (2020) yang menegaskan bahwa volatilitas mata uang

domestik memicu kenaikan rasio perputangan pada industri yang berbasis bahan baku impor. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Rahmawati (2022) serta Booth dkk. (2001) menunjukkan bahwa fluktuasi kurs tidak memiliki kontribusi yang signifikan terhadap kebijakan struktur modal jangka panjang korporasi, karena emiten manufaktur cenderung melakukan mekanisme lindung nilai (*hedging*) atau menyesuaikan tingkat persediaan bahan baku guna meminimalkan exposure valuta asing tanpa harus menambah fasilitas utang baru. Demikian pula pada variabel pertumbuhan Produk Domestik Bruto (GDP), penemuan para peneliti terdahulu masih menunjukkan kontradiksi. Riset yang dilakukan oleh Drobetz dan Wanzenried (2006) serta Muthama dkk. (2013) menyimpulkan bahwa pertumbuhan GDP berpengaruh positif terhadap Debt to Equity Ratio (DER). Pada fase ekspansi ekonomi (GDP meningkat), risiko kebangkrutan menurun dan lembaga keuangan lebih bersedia menyalurkan kredit, sehingga perusahaan memanfaatkan kemudahan akses penarikan utang ini untuk membiayai proyek-proyek ekspansi. Namun, pandangan ini ditolak oleh temuan Kayo dan Kimura (2011) serta Santoso dkk. (2023) yang mengungkapkan bahwa GDP berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Menurut temuan mereka, saat pertumbuhan ekonomi membaik, tingkat penjualan dan profitabilitas emiten meningkat pesat sehingga akumulasi laba ditahan melimpah; kelimpahan dana internal ini membuat emiten lebih memilih untuk melunasi utang-utangnya ketimbang menambah pinjaman eksternal baru, yang sangat konsisten dengan mekanisme

penyesuaian dinamis dalam mengembalikan rasio utang ke tingkat targetnya.

Adanya kesenjangan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu memberikan ruang akademis yang kuat bagi peneliti untuk melakukan pengujian ulang. Kebaruan (*novelty*) dalam penelitian ini terletak pada tiga aspek utama. Pertama, pengintegrasian variabel Produk Domestik Bruto (GDP) bersama dengan inflasi dan kurs Rupiah untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinasi faktor makroekonomi terhadap struktur modal. Kedua, penggunaan landasan *Dynamic Trade-Off Theory* yang menekankan pada proses penyesuaian dinamis rasio utang target (*target leverage adjustment*) akibat kejutan ekonomi eksternal. Ketiga, pemilihan horizon waktu pengamatan yang panjang selama sepuluh tahun (2016–2025) yang mencakup berbagai fase kritis perekonomian seperti pra-pandemi, dinamika pandemi Covid-19, hingga fase pemulihan ekonomi dan ketidakpastian makroekonomi global pasca-pandemi dengan fokus spesifik pada lima emiten raksasa sektor makanan dan minuman berkapitalisasi pasar besar. Kelompok emiten ini memiliki sensitivitas yang unik karena di satu sisi harus menghadapi volatilitas biaya impor dan inflasi, namun di sisi lain harus menjaga stabilitas harga produk di pasar domestik serta menyesuaikan struktur pendanaannya agar tetap optimal. Berdasarkan seluruh uraian fenomena data riil, landasan teori penyesuaian pendanaan dinamis (*Dynamic Trade-Off Theory*), serta perdebatan empiris tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mendalam dengan judul: “Determinasi Faktor

Makroekonomi Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2025”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Inflasi berpengaruh secara parsial terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025?
2. Apakah Nilai Tukar / Kurs Rupiah berpengaruh secara parsial terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025?
3. Apakah Produk Domestik Bruto (GDP) berpengaruh secara parsial terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berlandaskan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh secara parsial dari Inflasi terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025.
2. Untuk menganalisis pengaruh secara parsial dari Nilai Tukar / Kurs Rupiah terhadap Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) pada

perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025.

3. Untuk menganalisis pengaruh secara parsial dari Produk Domestik Bruto (GDP) terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio/DER) pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025.

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian literatur manajemen keuangan, khususnya mengenai determinasi faktor makroekonomi terhadap kebijakan pendanaan korporasi. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi akademis untuk menguji keabsahan *Dynamic Trade-Off Theory* ketika dihadapkan pada situasi guncangan ekonomi makro yang ekstrem.
2. Bagi Emiten / Manajemen Perusahaan penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan dan masukan strategis dalam mengambil keputusan struktur modal yang optimal serta memitigasi risiko keuangan akibat inflasi, fluktuasi nilai tukar serta dinamika pertumbuhan GDP.
3. Bagi Investor penelitian ini bisa menjadi sumber informasi pendukung dalam menganalisis kinerja keuangan korporasi sektor makanan dan minuman sebelum mengambil keputusan investasi di pasar modal.

D. Sistematika Pembahasan

Untuk memberikan gambaran yang jelas dan terstruktur, penulisan skripsi ini dibagi menjadi lima bab dengan rincian sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan. Latar belakang menjelaskan fenomena serta dasar pemikiran yang melandasi penelitian. Rumusan masalah merumuskan pertanyaan penelitian secara spesifik. Tujuan dan manfaat penelitian menegaskan arah capaian serta kontribusi yang diharapkan. Sementara itu, sistematika pembahasan memaparkan struktur dan alur penyusunan penelitian ini.

BAB II: Landasan Teori

Bab ini menyajikan Dynamic Trade-Off Theory sebagai landasan teori utama beserta pembahasan mendalam mengenai variabel GDP, inflasi, nilai tukar, dan struktur modal (DER). Selain itu, bab ini juga menguraikan kajian penelitian terdahulu, kerangka berpikir, serta hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

BAB III: Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan desain penelitian, populasi dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, serta definisi operasional variabel. Bab ini juga mencakup jenis dan sumber data sekunder, metode pengumpulan data, hingga teknik analisis data regresi data panel yang dilengkapi dengan uji asumsi klasik.

BAB IV: Hasil dan Pembahasan

Bab ini menyajikan deskripsi objek penelitian, gambaran data laporan keuangan emiten, serta hasil pengolahan data statistik yang mencakup uji pemilihan model, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

Selanjutnya, bab ini memuat pembahasan mendalam mengenai interpretasi hasil analisis statistik tersebut dari perspektif ekonomis.

BAB V: Penutup

Bab ini menyajikan kesimpulan penelitian yang menjawab rumusan masalah berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan. Selain itu, bab ini juga memaparkan keterbatasan penelitian sebagai bahan evaluasi untuk penelitian mendatang, serta memberikan saran praktis dan akademis bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya mengenai determinasi faktor makroekonomi (Pertumbuhan Produk Domestik Bruto, Inflasi, dan Nilai Tukar/Kurs) terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*/DER) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (GDP) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025. Sifat industri makanan dan minuman yang defensif serta ketersediaan pendanaan internal yang kuat membuat manajemen tidak melakukan penyesuaian struktur modal secara drastis mengikuti siklus naik-turunnya GDP.
2. Inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025. Tingkat inflasi nasional yang relatif rendah dan terkendali, serta kemampuan perusahaan (*pricing power*) dalam menyesuaikan harga produk, mampu meredam tekanan biaya operasional tanpa harus mengubah kebijakan pendanaan utang.
3. Nilai Tukar / Kurs Rupiah secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sektor makanan dan

minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025. Efektivitas strategi manajemen risiko seperti lindung nilai (*hedging*) serta dominasi pendanaan berbasis Rupiah mampu memitigasi dampak fluktuasi kurs terhadap struktur modal korporasi.

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini telah dirancang dan dilaksanakan secara sistematis berdasarkan kaidah ilmiah manajemen keuangan, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diakui sebagai bahan evaluasi untuk penelitian selanjutnya:

1. Cakupan Sampel: Penelitian ini membatasi objek pengamatan pada 5 emiten berskala besar (*large-cap*) di subsektor makanan dan minuman, sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan secara keseluruhan pada perusahaan skala kecil dan menengah (UKM) di sektor yang sama atau pada sektor manufaktur lainnya.
2. Variabel Penelitian: Variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada tiga indikator utama yaitu Pertumbuhan GDP, Inflasi, dan Nilai Tukar (Kurs), sementara masih banyak faktor eksternal lain seperti tingkat suku bunga acuan (*interest rate*) dan kebijakan perpajakan korporasi yang berpotensi memengaruhi struktur modal.
3. Pendekatan Metodologi: Model ekonometrika yang digunakan belum menerapkan pendekatan data panel dinamis secara eksplisit untuk mengukur kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) menuju target leverage sesuai implikasi penuh dari *Dynamic Trade-Off Theory*.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas, maka dapat diajukan beberapa saran yang diharapkan bermanfaat bagi berbagai pihak:

1. Bagi Manajemen Perusahaan (Emiten)

Manajemen perusahaan sektor makanan dan minuman disarankan untuk terus mempertahankan efektivitas kebijakan manajemen risiko, termasuk strategi lindung nilai (*hedging*) terhadap valuta asing serta pengelolaan modal kerja yang efisien. Meskipun faktor makroekonomi secara parsial tidak terbukti berdampak signifikan, stabilitas arus kas dan fleksibilitas pendanaan internal tetap harus dijaga guna mengantisipasi ketidakpastian global di masa mendatang.

2. Bagi Investor di Pasar Modal

Bagi para investor dan pelaku pasar, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu referensi tambahan dalam menganalisis ketahanan fundamental keuangan emiten sektor barang konsumsi primer. Investor disarankan untuk tidak hanya berfokus pada dinamika makroekonomi eksternal, tetapi juga mencermati kekuatan fundamental internal perusahaan seperti profitabilitas dan strategi mitigasi risiko emiten sebelum mengambil keputusan investasi.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi peneliti masa depan, disarankan untuk memperluas cakupan sampel hingga mencakup seluruh emiten sektor manufaktur, menambahkan variabel makroekonomi lain seperti tingkat suku bunga, serta menerapkan metode analisis data panel dinamis (seperti System GMM) agar dapat

menguji kecepatan penyesuaian struktur modal (speed of adjustment) secara lebih mendalam.



DAFTAR PUSTAKA

- Adair, P., & Adaskou, M. (2020). The impact of macroeconomic volatilities on capital structure: The case of French SME sector. *Structural Equation Modeling Journal*, 27(4), 512–528.
- Al-Slehat, Z. A. F., Al-Sharif, M., & Al-Rifa'i, A. N. (2020). The impact of macroeconomic variables on capital structure: Evidence from food and beverage sector in emerging markets. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(3), 215–227.
- Babalola, Y. A. (2022). Macroeconomic environment and capital structure: Evidence from food sub-sector. *Journal of Food Industry Economics*, 14(2), 88–101.
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Laporan inflasi Indonesia (Indeks harga konsumen) periode 2016–2024*. <https://www.bps.go.id/>
- Bank Indonesia. (2025). *Laporan perekonomian Indonesia dan fluktuasi nilai tukar Rupiah*. <https://www.bi.go.id/>
- Booth, L., Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2018). Exchange rate depreciation, inflationary pressures, and corporate leverage: Evidence from emerging economies. *Journal of Corporate Finance*, 49, 134–152.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Budiono, & Septiani, R. (2021). Pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi, GDP dan corporate tax rate terhadap struktur modal (DER). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 23(1), 45–58.
- Bursa Efek Indonesia. (2025). *Laporan keuangan tahunan emiten sektor makanan dan minuman (ICBP, MYOR, UL TJ, ROTI, STTP) periode 2016–2025*. <https://www.idx.co.id/>
- Camara, O. (2012). Capital structure adjustment speed and macroeconomic conditions. *Journal of Business Finance & Accounting*, 39(7-8), 1073–1103.
- Chowdhury, M. A., & Chowdhury, S. (2024). Macroeconomic dynamics and capital structure of manufacturing companies in Bangladesh. *Asian Economic and Financial Review*, 14(1), 45–60.
- Donaldson, G. (1961). *Corporate debt capacity: A study of corporate debt policy*

and the determination of corporate debt capacity. Harvard Graduate School of Business Administration.

- Drobtz, W., & Wanzenried, G. (2006). What determines the speed of adjustment to the target capital structure? *Applied Financial Economics*, 16(18), 1341–1358.
- El-Deeb, M. S. (2023). The relationship between macro-economic factors and corporate debt policy in Egypt. *Emerging Markets Review*, 31(2), 104–119.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar manajemen keuangan*. Alfabeta.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *The Review of Financial Studies*, 15(1), 1–33.
- Fischer, E. O., Heinkel, R., & Zechner, J. (1989). Dynamic capital structure choice: Theory and tests. *The Journal of Finance*, 44(1), 19–40.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2019). Macroeconomic conditions, information asymmetry, and capital structure: A pecking order perspective. *Journal of Financial Economics*, 132(3), 420–445.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (Edisi ke-9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gomes, R., & Francisco, H. (2021). Macroeconomic environment and capital structure: A study of non-financial firms in Brazil. *Brazilian Review of Finance*, 19(2), 75–93.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika* (Edisi ke-5). Salemba Empat.
- Gwatidzo, T., & Okumu, I. M. (2018). Macroeconomic determinants of capital structure: An empirical testing of pecking order theory. *African Development Review*, 30(4), 389–403.
- Handoo, A., & Anama, K. (2021). How inflation and exchange rate fluctuations affect corporate debt to equity ratio: A study on Asian manufacturing firms. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 13(1), 112–130.
- Hidayat, T., & Ramadhan, A. (2022). Faktor-faktor makroekonomi dan keputusan struktur modal: Pengujian pecking order theory pada sektor mamin. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 20(2), 115–130.

- Hidayat, T., Ramadhan, A., & Saputra, M. (2024). Dinamika kurs Rupiah dan dampaknya terhadap kebijakan pendanaan korporasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 22(3), 310–325.
- Indonesia Investments. (2024). *Stabilitas industri manufaktur barang konsumsi dan ketergantungan bahan baku impor*. <https://www.indonesia-investments.com/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kane, A., Marcus, A. J., & McDonald, R. L. (1984). How big is the tax advantage to debt? *The Journal of Finance*, 39(3), 841–853.
- Karakus, R., & Bozkurt, I. (2022). How exchange rate volatility and inflation affect corporate capital structure in emerging markets. *Journal of Economic Dynamics*, 44(3), 201–216.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (Edisi Revisi). PT RajaGrafindo Persada.
- Kayo, E. K., & Ando, M. (2022). The impact of macroeconomic volatility on corporate capital structure decisions in developing countries. *Research in International Business and Finance*, 60, 101–118.
- Kayo, E. K., & Kimura, H. (2011). Hierarchical deterministic factors of capital structure. *Corporate Governance: An International Review*, 19(4), 358–374.
- Kementerian Perindustrian RI. (2024). *Analisis kontribusi industri makanan dan minuman terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional*. <https://kemenperin.go.id/>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- Kurniawan, A., Lestari, D., & Rahayu, S. (2023). Macroeconomic and microeconomic variables' influence on capital structure and financial performance of food and beverage companies. *Journal of ASEAN Studies*, 11(2), 145–162.
- Kusuma, H. (2021). Respon struktur modal perusahaan makanan dan minuman terhadap perubahan indikator ekonomi makro. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(2), 210–225.

- M'ng, J. C., Chang, B. H., & Mohamad, A. (2020). Determinants of capital structure: Evidence from the manufacturing sector in Malaysia and Singapore. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(8), 289–302.
- Leary, M. T., & Roberts, M. R. (2005). Do firms rebalance their capital structures? *The Journal of Finance*, 60(1), 257–219.
- Memon, P. A., Rus, R. M., & Ghazali, Z. (2015). Firm and macroeconomic determinants of capital structure: A panel data analysis of Pakistani manufacturing sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(3), 700–707.
- Mishkin, F. S. (2018). *The economics of money, banking, and financial markets* (12th ed.). Pearson.
- Mokhova, N., & Zinecker, M. (2020). How macroeconomic factors moderate capital structure decisions in the consumer goods industry. *European Research Studies Journal*, 23(2), 441–458.
- Muthama, C., Mbali, J. M., & Paul, M. (2013). An empirical analysis of macroeconomic variables on capital structure of listed companies in Kenya. *International Journal of Economics and Law*, 3(9), 110–118.
- 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.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592.
- Ngo, T., & Nguyen, P. (2020). Macroeconomic determinants of capital structure: Evidence from Vietnamese food and beverage industry. *Journal of International Economics*, 15(2), 90–105.
- Nugroho, A. (2023). Dampak volatilitas kurs tengah Rupiah dan inflasi terhadap debt to equity ratio (DER) industri makanan dan minuman. *Jurnal Riset Manajemen*, 10(1), 55–68.
- Prasetia, A., & Wijaya, H. (2020). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap leverage (DER) pada emiten konsumsi di BEI. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 3(2), 89–102.
- Pratama, A., & Lestari, R. (2021). Analisis fundamental makroekonomi terhadap

- struktur modal perusahaan konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(2), 130–145.
- Pratama, A., & Wijaya, H. (2021). Pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 245–258.
- Putra, R., & Utami, S. (2020). Pengujian empiris pecking order theory: Bagaimana inflasi dan kurs memengaruhi utang korporasi. *Jurnal Finansial dan Akuntansi*, 8(1), 74–89.
- Rainhart, A., Triyani, A., & Handayani, S. (2020). Exchange rate volatility and capital structure response of import-dependent manufacturing firms. *Journal of Applied Accounting and Finance*, 4(2), 115–128.
- Santoso, B., Wijaya, A., & Kusuma, D. (2023). Pengaruh GDP, tingkat suku bunga, dan profitabilitas terhadap struktur modal emiten manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Keuangan*, 11(1), 45–58.
- Sari, D. K. (2023). Determinants of capital structure: Evidence from food and beverage sector during crisis. *Indonesian Journal of Economics and Business*, 12(1), 89–104.
- Sari, P., Handayani, T., & Setiawan, B. (2019). Pengaruh guncangan inflasi dan nilai tukar Rupiah terhadap struktur modal emiten manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(3), 301–315.
- Serrasqueiro, Z., Nunes, P. M., & Armada, M. R. (2021). Determinants of corporate debt policy: The role of inflation and currency volatility in Southeast Asia food sector. *Journal of Business Research in Emerging Economies*, 8(1), 67–82.
- Setiawan, R., & Rahmawati, E. (2022). Analyst of macroeconomic determinants and corporate hedging on capital structure decision. *Journal of Economics and Business*, 5(2), 201–214.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sukirno, S. (2016). *Makroekonomi teori pengantar* (Edisi Ketiga). PT RajaGrafindo Persada.
- Tarek, M., & Boutheina, S. (2022). Macroeconomic fluctuations and capital structure decisions: Evidence from North African countries. *Journal of North African Studies*, 27(5), 987–1005.

- Wahyudi, T., & Asandimitra, N. (2018). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 512–523.
- Wulandari, S., & Santoso, B. (2022). Pengaruh faktor eksternal (inflasi dan kurs) terhadap tingkat solvabilitas emiten sektor consumer goods. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 25–38.
- Zafar, S., & Malik, A. (2019). Impact of macroeconomic indicators on capital structure decision: A comparative analysis of South Asian countries. *South Asian Journal of Management Sciences*, 13(2), 176–193.