

Implikasi Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods: Bukti Empiris dari PT ICBP Tbk

Abdul Rosyid

Email: abdulrosyid@gmail.com

Universitas Panca Sakti Bekasi

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) selama periode 2019-2023. Struktur modal dalam studi ini diprosikan melalui Debt to Equity Ratio (DER), sedangkan kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Equity (ROE). Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif verifikatif. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis regresi linear sederhana menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (t hitung 3,874 > t tabel 2,571; sig. 0,002 < 0,05). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang dalam struktur modal cenderung menurunkan efisiensi kinerja keuangan perusahaan. Implikasi penelitian ini menyarankan manajemen untuk mengoptimalkan komposisi modal guna meminimalkan beban bunga yang dapat menggerus profitabilitas.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Debt to Equity Ratio, Profitabilitas

The Implications of Capital Structure on Financial Performance in Consumer Goods Manufacturing Companies: Empirical Evidence from PT ICBP Tbk

Abstract: This study aims to empirically examine the effect of capital structure on the financial performance of PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) from 2019 to 2023. Capital structure is proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), while financial performance is measured by Return on Equity (ROE). A quantitative method with a descriptive-verification approach was employed, using secondary data sourced from annual financial statements on the Indonesia Stock Exchange. The results of the simple linear regression analysis indicate that capital structure has a significant negative effect on financial performance (t count 3.874 > t table 2.571; sig. 0.002 < 0.05). These findings suggest that an increase in the proportion of debt within the capital structure tends to decrease the efficiency of the company's financial performance. The implications of this study suggest that management should optimize the capital composition to minimize interest expenses that could erode profitability.

Keywords: Capital Structure, Financial Performance, Debt to Equity Ratio, Profitability.

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan aktivitas bisnis, setiap perusahaan tentu memiliki sejumlah tujuan yang ingin dicapai oleh pemilik dan pihak manajemen. Salah satu tujuan utamanya adalah memperoleh keuntungan yang memadai dari usaha yang dijalankan. Bagi manajemen, keuntungan yang diraih mencerminkan keberhasilan dalam mewujudkan rencana yang telah disusun sebelumnya. Mencapai target keuntungan menjadi sangat

penting, karena hal ini tidak hanya menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memenuhi tujuan yang telah ditetapkan, tetapi juga memberikan prestasi tersendiri bagi manajemen. Prestasi tersebut digunakan sebagai indikator keberhasilan dalam mengelola perusahaan secara efektif. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perlu menyusun perencanaan yang matang dan akurat. Selain itu, perusahaan juga harus dapat memantau perkembangan usahanya secara berkala. Oleh karena itu, setiap perusahaan wajib menyusun catatan, pembukuan, dan laporan mengenai seluruh aktivitas bisnisnya. Dokumen-dokumen tersebut disusun secara periodik dan disajikan dalam bentuk laporan keuangan (Fitriana et al., 2025; Kurniawan et al., 2024; Nikonov & Setyawan, 2025).

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. Faktor internal yang mempengaruhi hal ini berkaitan dengan pendapatan yang diperoleh oleh para investor, baik dalam bentuk dividen maupun capital gain. Sementara itu, faktor eksternal umumnya bersifat makro dan non-fundamental, seperti peraturan hukum, kondisi politik, inflasi, fluktuasi nilai tukar mata uang, serta perubahan suku bunga bank. Salah satu faktor yang memengaruhi harga saham adalah kondisi perusahaan, yang dalam hal ini lebih merujuk pada kinerja keuangan perusahaan. Untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan, dapat digunakan alat analisis keuangan, salah satunya adalah rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan adalah teknik untuk membandingkan angka-angka dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Hasil dari rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana kinerja keuangan manajemen dalam suatu periode tertentu. Setiap jenis rasio memberikan gambaran yang berbeda mengenai kondisi keuangan perusahaan (Azzahra et al., 2025; Romadon & Mohklas, 2024).

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) resmi didirikan pada 2 September 2009 dan mulai menjalankan operasional komersialnya pada 1 Oktober 2009. ICBP merupakan hasil dari pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Penyedap milik Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), yang bertindak sebagai pemegang saham mayoritas. Untuk memastikan pencapaian tujuan perusahaan serta mengevaluasi efektivitas operasional dalam mencapai target, pengukuran kinerja perusahaan dilakukan secara berkala.

Pengukuran kinerja keuangan dilakukan bersamaan dengan proses analisis. Analisis kinerja keuangan merupakan suatu proses pengkajian kinerja keuangan secara kritis, yang meliputi peninjauan data keuangan, perhitungan, pengukuran, dan pemberian solusi terhadap masalah keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Jadi dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, dapat digunakan suatu ukuran atau tolok ukur tertentu. Biasanya ukuran yang digunakan adalah rasio atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan. Adapun jenis perbandingan dalam analisis rasio keuangan meliputi dua bentuk yaitu membandingkan rasio masa lalu, saat ini ataupun masa yang akan datang untuk perusahaan yang sama, dan bentuk yang lain yaitu dengan perbandingan rasio antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis (Fadhilah, 2025; A. A. Wibowo & Sisdiyanto, 2024).

Kinerja keuangan yaitu prestasi yang telah dicapai suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu yang menggambarkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Noviyani & Gunadi, 2022; Santoso, 2021). Berikut adalah tabel yang menunjukkan posisi keuangan PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk selama lima tahun terakhir.

Tabel 1. Laba/Rugi dan Penjualan PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

Tahun	Laba/Rugi Bersih	Penjualan
2019	5.038.789	42.296.703
2020	6.586.907	46.641.048
2021	6.388.477	56.803.733
2022	5.722.194	64.797.516
2023	8.465.123	67.909.901

Sumber : Laporan Keuangan PT, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, (2025)

Berdasarkan Tabel 1 meskipun PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mengalami peningkatan penjualan yang signifikan dari tahun 2019 hingga 2023, laba bersih perusahaan tidak selalu sejalan dengan kenaikan tersebut. Pada tahun 2020 dan 2022, laba bersih mengalami penurunan meskipun penjualan terus meningkat, yang mengindikasikan adanya masalah dalam pengelolaan biaya atau beban operasional yang tidak efisien. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mampu meningkatkan pendapatan, kemampuan untuk mempertahankan atau meningkatkan profitabilitas masih menjadi tantangan, yang perlu diperbaiki untuk memastikan pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan.

Tren posisi keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) selama periode 2019-2023 menunjukkan dinamika yang menarik untuk diteliti. Secara naratif, terlihat adanya lonjakan drastis pada rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*/DER) yang semula hanya 0,451 pada 2019 meroket menjadi 1,058 pada tahun 2020. Lonjakan ini bertepatan dengan aksi korporasi besar ICBP, yaitu akuisisi Pinehill Company Limited yang didanai melalui utang dalam jumlah signifikan. Di sisi lain, kinerja keuangan yang diprosikan melalui *Return on Assets* (ROA) justru mengalami penurunan tajam dari 13,84% di tahun 2019 menjadi 7,16% di tahun 2020.

Salah satu faktor internal yang krusial dalam menentukan kinerja perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor, yang pada gilirannya dapat menurunkan biaya modal serta memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar (Hantono, 2021). Struktur modal merujuk pada kombinasi sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan, termasuk utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas pemegang saham (A. Wibowo & Bakri, 2020). Pengelolaan struktur modal yang efektif dapat meningkatkan daya tarik investasi dan mendukung pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan. Namun, meskipun struktur modal yang lebih baik dapat berdampak positif, terdapat potensi risiko negatif. Peningkatan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan dan memperburuk solvabilitas perusahaan, terutama di industri makanan dan minuman yang rentan terhadap fluktuasi permintaan. Pengelolaan utang yang buruk dapat menyebabkan kesulitan likuiditas dan menurunkan kepercayaan investor. Selain itu, ketergantungan berlebihan pada utang dapat mempersulit perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga, yang dapat membahayakan kelangsungan operasi bisnis (Haryanto, 2021; Putra & Lestari, 2021; N. K. Sari & Sudjarni, 2020).

Penelitian ini penting dilakukan karena adanya *gap* penelitian (*research gap*) antara teori dan temuan empiris sebelumnya. Secara teoritis, terdapat pertentangan antara *Trade-off Theory* yang menyatakan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui *tax shield* (sebagaimana dikembangkan dalam teori Modigliani-Miller dengan Pajak), dengan *Pecking Order Theory* yang lebih menyukai pendanaan internal dan

memandang utang sebagai beban jika melebihi kapasitas optimal. Secara empiris, hasil penelitian Kartika (2022) menunjukkan pengaruh positif struktur modal terhadap kinerja, namun fenomena pada ICBP mengindikasikan sebaliknya. Hal ini memunculkan urgensi untuk menganalisis mengapa peningkatan utang pasca-akuisisi Pinehill justru menekan profitabilitas perusahaan. Pemilihan ICBP sebagai subjek tunggal sangat relevan karena perusahaan ini merupakan pemimpin pasar di sektor *consumer goods* yang melakukan ekspansi global masif melalui utang besar di tengah periode pengamatan.

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan, permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk? Berdasarkan permasalahan tersebut tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Pendekatan deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel struktur modal dan kinerja keuangan, sedangkan pendekatan verifikatif bertujuan untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh antar variabel tersebut melalui pengujian statistik.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan tahunan (*annual report*) PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yang telah diaudit. Kemudian teknik pengambilan sampel menggunakan sampling jenuh (*sensus*), di mana seluruh anggota populasi dijadikan sampel. Mengingat fokus penelitian adalah analisis deret waktu (*time series*), sampel yang digunakan adalah data laporan keuangan kuartalan atau tahunan selama 5 periode, yaitu tahun 2019 hingga 2023.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi. Data merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan konsolidasian PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk periode 2019-2023 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan.

Definisi dan Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi dua:

1. Variabel Independen (X): Struktur Modal
Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang mencerminkan imbalan antara total utang dengan total modal sendiri (Asiyah & Munir, 2021; R. P. Sari & Taufik, 2022).
2. Variabel Dependen (Y):
Kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dikelola (Handayani & Zulyanti, 2023; Purnomo & Santoso, 2021; Wahyudi, 2020).

Secara lebih rinci operasionalisasi variabel dalam penelitiannya ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Skala
Kinerja Keuangan Perusahaan (Y)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$	Rasio
Struktur Modal (X)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$	Rasio

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan bantuan perangkat lunak statistik dengan tahapan sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif

Digunakan untuk memberikan gambaran umum data, meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE):

- Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk memastikan data berdistribusi normal.
- Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* atau grafik *scatterplot* untuk memastikan tidak terjadi ketidaksamaan varians residual.
- Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk memastikan tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$).

3. Analisis Regresi Linear Sederhana

Digunakan untuk menguji arah dan besarnya pengaruh variabel X terhadap Y (Muhammadinah & Litriani, 2018):

$$Y = a + bX + e$$

Dimana:

Y = ROE

a = konstanta

b = koefisien regresi

X = DER

e = *error term*.

4. Uji Hipotesis

- Uji Parsial (Uji t) dilakukan untuk menguji apakah secara parsial struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan kriteria signifikansi $< 0,05$.
- Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase variasi kinerja keuangan yang dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengumpulan data sekunder, diperoleh gambaran hasil penelitian dari masing-masing variabel penelitian, yaitu Struktur Modal (X) dan Kinerja

Keuangan (Y) pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk periode tahun 2019-2023, sebagai berikut:

Tabel 3. Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel	2019	2020	2021	2022	2023
DER	0,451357769	1,058671169	1,157498055	1,006255493	0,920440111
ROA	13,84687158	7,161592776	6,691375992	4,962635966	7,097619296

Sumber : Laporan Keuangan PT, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, data di olah (2025)

Berdasarkan data penelitian yang disajikan dalam Tabel 3, variabel struktur modal menunjukkan fluktuasi yang signifikan selama periode pengamatan. Pada tahun 2019, nilai DER tercatat sebesar 0,451, namun melonjak tajam pada tahun 2020 menjadi 1,058. Puncak rasio utang terhadap ekuitas tertinggi terjadi pada tahun 2021 dengan nilai 1,157, sebelum akhirnya mengalami tren penurunan bertahap pada tahun 2022 (1,006) dan mencapai nilai 0,920 pada tahun 2023. Sejalan dengan fluktuasi struktur modal, kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan melalui ROA menunjukkan tren penurunan di awal periode. Nilai ROA tertinggi tercapai pada tahun 2019 sebesar 13,847%. Setelah itu, profitabilitas perusahaan menurun cukup drastis pada tahun 2020 (7,162%), tahun 2021 (6,691%), hingga mencapai titik terendah pada tahun 2022 sebesar 4,963%. Namun, pada tahun 2023, perusahaan berhasil menunjukkan pemulihan kinerja dengan peningkatan ROA menjadi 7,098%.

Setelah melakukan analisis deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian, langkah selanjutnya adalah melakukan serangkaian uji asumsi klasik. Tahapan ini krusial untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), sehingga hasil estimasi tidak bias dan dapat dipertanggungjawabkan secara statistik. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan one sample kolmogorov-smirnov test dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	DER (X)	ROA (Y)
N	5	5
Normal Parameters, ^b	Mean	,9188
	Std. Deviation	,27509
Most Extreme Differences	Absolute	,302
	Positive	,193
	Negative	-,302
Kolmogorov-Smirnov Z	,676	,876
Asymp. Sig. (2-tailed)	,751	,427

a. Test distribution is Normal.

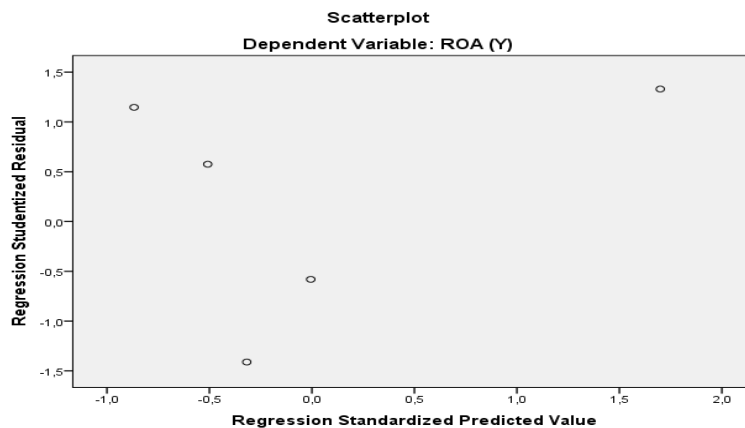
b. Calculated from data.

Sumber: Laporan Keuangan PT, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, data di olah (2025)

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) variabel Struktur Modal (X) sebesar 0.751 dan untuk variabel Kinerja Keuangan (Y) sebesar 0.427 yang keduanya > 0.05 , yang berarti data residual terdistribusi normal.

Pengujian asumsi klasik selanjutnya yaitu uji heteroskedastisitas dengan melihat grafik Scatterplot. Hasil dari uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Laporan Keuangan PT, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, data di olah (2025)

Berdasarkan gambar 1 dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi digunakan adalah dengan uji DurbinWatson (uji DW) dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Autokolerasi

Model	Durbin-Watson
1	1,759

a. Predictors: (Constant), DER (X)

b. Dependent Variable: ROA (Y)

Sumber: Laporan Keuangan PT, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, data di olah (2025)

Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW) dimana nilai Durbin-Watson sebesar 1,759 lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2. Sehingga dapat diartikan bahwa persamaan regresi linear tidak terjadi autokorelasi.

Setelah seluruh persyaratan asumsi klasik terpenuhi dan model dinyatakan terbebas dari gejala normalitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi, maka model regresi ini telah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Selanjutnya, dilakukan analisis regresi linear sederhana untuk mengukur sejauh mana variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) mampu menjelaskan variasi pada kinerja keuangan (*Return on Asset*) PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

Tabel 6. Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	18,363	2,782		6,601	,007
DER (X)	-11,331	2,925	-,913	-3,874	,030

a. Dependent Variable: ROA (Y)

Sumber: Laporan Keuangan PT, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, data di olah (2025)

Berdasarkan Tabel 6, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 18,363 - 11,331 X$$

Adapun penjelasan persamaan garis regresi tersebut sebagai berikut:

1. Nilai Konstanta $a = 18,363$ artinya, jika semua variabel independen, yaitu Struktur Modal (X) bernilai nol, maka Kinerja Keuangan (Y) sebesar 18,363.
2. Koefisien regresi Struktur Modal (X) = $-11,331$ artinya, jika nilai Struktur Modal meningkat sebesar satu satuan, maka Kinerja Keuangan (Y) akan turun sebesar 11,331.

Berdasarkan 6 diperoleh nilai t hitung variabel Struktur Modal (X) sebesar 3,874 > 2.571 dengan tingkat signifikansi $0.030 < 0.050$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti bahwa Struktur Modal (X) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Y).

Untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel Struktur Modal (X) dalam menjelaskan Kinerja Keuangan (Y) dilakukan pengujian koefisien determinasi dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,913 ^a	,833	,778	1,60900

a. Predictors: (Constant), DER (X)

b. Dependent Variable: ROA (Y)

Sumber: Laporan Keuangan PT, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, data di olah (2025)

Berdasarkan Tabel 7 diketahui nilai R Square sebesar 0.833 menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (X) mampu menjelaskan variabel Kinerja Keuangan (Y) sebesar 83.3% sedangkan sisanya sebesar 16,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA ICBP (sig. $0,030 < 0,05$). Temuan ini memberikan bukti empiris yang mendukung *Pecking Order Theory*, di mana penggunaan utang yang terlalu besar menjadi beban bagi perusahaan.

Secara spesifik, lonjakan DER pada tahun 2020 dari 0,451 ke 1,058 merupakan dampak langsung dari pendanaan eksternal untuk akuisisi Pinehill. Peningkatan utang yang sangat besar ini menyebabkan kenaikan beban bunga (*interest expense*) yang signifikan. Beban bunga yang tinggi ini langsung menggerus laba bersih perusahaan, yang terlihat dari penurunan ROA dari 13,84% ke 7,16% pada periode yang sama. Kondisi ini sejalan dengan teori Modigliani-Miller dengan Pajak, yang mengisyaratkan bahwa meski utang memberikan manfaat pajak, jika perusahaan melewati titik optimal (seperti kasus beban bunga masif akibat akuisisi), maka risiko keuangan dan biaya keagenan akan menurunkan efisiensi kinerja keuangan secara keseluruhan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Endiramurti et al. (2022), yang juga menemukan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap ROA. Sejalan dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh (Ningsih & Rosita, 2020; Pratama & Azizah, 2022; Setyawati & Herlambang, 2021), yang menyatakan bahwa struktur modal yang tidak seimbang, terutama yang terlalu bergantung pada utang, dapat

meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan menurunkan efisiensi pengelolaan aset. Hal ini terjadi karena beban bunga yang tinggi mengurangi laba bersih yang tersedia, sehingga berpengaruh negatif terhadap Return on Assets (ROA) sebagai indikator kinerja keuangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas dalam struktur modalnya untuk meminimalkan risiko dan mempertahankan kinerja keuangan yang stabil.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk periode 2019-2023. Temuan ini dibuktikan dengan nilai $|t \text{ hitung}|$ sebesar 3,874 yang lebih besar dari t tabel 2,571, serta tingkat signifikansi 0,030 yang berada di bawah ambang batas 0,05. Peningkatan proporsi utang dalam struktur modal, sebagaimana tercermin dari lonjakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terutama pada tahun 2020, terbukti menyebabkan penurunan efisiensi profitabilitas perusahaan yang diprosikan melalui *Return on Asset* (ROA). Hal ini mengonfirmasi bahwa beban bunga yang timbul akibat ketergantungan pada modal eksternal yang tinggi dapat menggerus laba bersih dan menurunkan kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasilnya. Pertama, cakupan penelitian hanya terbatas pada satu entitas perusahaan, yaitu PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, sehingga generalisasi hasil penelitian terhadap sektor industri manufaktur atau barang konsumsi secara luas masih terbatas. Kedua, periode pengamatan yang digunakan relatif singkat, yakni hanya lima tahun (2019-2023), yang mungkin belum sepenuhnya menangkap dinamika siklus bisnis jangka panjang. Selain itu, variabel independen yang digunakan hanya berfokus pada struktur modal (DER), padahal kinerja keuangan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal lainnya yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Berdasarkan keterbatasan yang ada, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan populasi dan sampel penelitian dengan melibatkan lebih banyak perusahaan dalam sektor yang sejenis atau melakukan perbandingan antar sektor industri untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif. Penambahan periode pengamatan yang lebih panjang atau penggunaan data kuartalan juga sangat dianjurkan guna meningkatkan akurasi dan stabilitas hasil uji statistik. Terakhir, penelitian mendatang dapat mengintegrasikan variabel lain yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan, seperti ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas, tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), atau faktor makroekonomi untuk memperkaya analisis determinan profitabilitas perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Asiyah, B. N., & Munir, M. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(2), 1139–1146. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2687>
- Azzahra, A., Ningsih, N. W., & Supaijo. (2025). Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sebagai Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *ECo-Buss*, 7(3), 2228–2243.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.32877/eb.v7i3.2334>
- Endiramurti, A. S. W., Sudjana, N., & Nuzula, N. F. (2022). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8(1), 10–19.
- <https://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/3642>
- Fadhilah, S. N. (2025). Analisis Laporan Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus PT Unilever Tbk Periode 2020-2024). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah*, 5(1), 33–50. <https://ejournal.iain-bone.ac.id/index.php/akunsyah/user>
- Fitriana, A., Priantono, S., & Rustianawati, M. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Moderasi. *ECo-Fin*, 7(2), 757–767. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.32877/ef.v7i2.2310>
- Handayani, S., & Zulyanti, N. R. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan (ROE) pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 8(1), 112–124. <https://doi.org/https://doi.org/10.33603/jimb.v8i1.8214>
- Hantono. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 20(1), 1–13. <https://doi.org/https://doi.org/10.19184/jeam.v20i1.18953>
- Haryanto, S. (2021). Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Aktivitas terhadap Kinerja Keuangan: Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 24(1), 12–25. <https://doi.org/https://doi.org/10.23917/jeb.v24i1.12354>
- Kartika, I. (2022). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 145–158. <https://doi.org/https://doi.org/10.21070/jak.v10i2.1582>
- Kurniawan, T., Kurnia, W. R., Yuniasari, H., Putro, R. S., Jabara, M. P. K., Rohmana, K., & Qomariah, N. (2024). The Influence of Using Social Media on the Development of Small and Medium Enterprises (UKM) “Mie Ujang Gebang.” *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 7(3), 645–650. <https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v7i3.7941>
- Muhammadiyah, & Litriani, E. (2018). *Pratikum Ekonometrika Untuk Ekonomi dan Bisnis Aplikasi Dengan SPSS (Pertama)*. Malang: Intelegensia Media.
- Nikonov, J., & Setyawan, I. R. (2025). Pengaruh kinerja keuangan terhadap enterprise value dengan pendekatan PBV dan Tobin’s Q pada subsektor food and beverage di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(6), 1090–1101. <https://doi.org/DOI:10.24912/jmbk.v9i6.36031>
- Ningsih, S., & Rosita, R. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 35–48. <https://doi.org/https://doi.org/10.32520/jak.v9i1.1042>
- Noviyani, & Gunadi. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Nilai*, 3(1), 34–49. <https://doi.org/https://doi.org/10.36441/nilai.v3i1.691>
- Pratama, A. S., & Azizah, S. N. (2022). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan

- Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAFE)*, 8(2), 201–214. <https://doi.org/https://doi.org/10.34203/jiafe.v8i2.5113>
- Purnomo, A. D., & Santoso, S. B. (2021). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan dengan ROE sebagai Proksi. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(1), 345–356. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jap.v22i1.2389>
- Putra, & Lestari. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 10(3), 221–240. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2021.v10.i03.p01>
- Romadon, A. S., & Mohklas. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *Fokus, Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 92–97. <file:///C:/Users/10/Downloads/986-1982-1-PB.pdf>
- Santoso, S. (2021). Analisis Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Manajemen*, 17(2), 15–29. <https://doi.org/https://doi.org/10.31599/jiam.v17i2.645>
- Sari, N. K., & Sudjarni, L. K. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2134–2153. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i06.p04>
- Sari, R. P., & Taufik, M. (2022). Pengaruh Struktur Modal (DER) dan Likuiditas (CR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV). *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 45–56. <https://doi.org/https://doi.org/10.36407/jrmb.v7i1.512>
- Setyawati, W., & Herlambang, L. (2021). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Risiko Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 154–168. <https://doi.org/https://doi.org/10.31941/jebi.v22i2.1432>
- Wahyudi, T. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return on Equity (ROE) pada Perusahaan Sektor Konsumsi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 267–280. <https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22645>
- Wibowo, A. A., & Sisdiyanto, E. (2024). Analisis Laporan Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Melalui Analisis Rasio. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 2(12), 1–10. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.62281/v2i12.1214>
- Wibowo, A., & Bakri, A. (2020). Analisis Struktur Modal dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 4(1), 25–36. <https://doi.org/https://doi.org/10.31037/jiafi.v4i1.352>