

## The Effect of Capital Structure on Business Risk as Measured Through the EBIT Variation Coefficient in Leading Food Companies on the IDX in the Post-Covid-19 Period of 2021–2023

Grace Natalia Tjahjadi<sup>1)\*</sup>, Elizabeth Tiur Manurung<sup>2)</sup>

<sup>1)2)</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan

<sup>\*)</sup>Correspondence Author: [6042201077@student.unpar.ac.id](mailto:6042201077@student.unpar.ac.id), Bandung, Indonesia

DOI: <https://doi.org/10.37012/ileka.v6i2.3156>

### Abstract

*The post-COVID-19 pandemic period of 2021–2023 has brought significant changes to the business world, including the food industry, which had previously been considered relatively stable and resilient to crises. This situation requires companies to adopt adaptive financial management, particularly in terms of capital structure. Capital structure, the balance of debt and equity funding, is a strategic aspect that determines a company's ability to maintain liquidity, operational flexibility, and profit stability. This study aims to determine the effect of capital structure on business risk in food companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the post-pandemic period. Business risk is measured using the EBIT Variation Coefficient, while capital structure is measured using the leverage ratio. The analysis is conducted using linear regression with a series of classical assumption tests. The results show that capital structure has a positive and significant effect on business risk. The results of the t-test indicate that capital structure has a significant effect with a t-value of 1.902 and a significance value of 0.023. The F-test also shows that the regression model is significant with a significance value of 0.002, making the model suitable for use. Meanwhile, the coefficient of determination  $R^2$  value of 0.195 shows that capital structure can explain 19.5% of business risk, while the rest is influenced by other factors outside the model. This finding confirms that the higher the level of debt usage, the greater the risk of EBIT fluctuations that must be borne by the company.*

**Keywords:** Capital Structure, Business Risk, EBIT, Stock Exchange, Indonesia

### Abstrak

Periode pasca pandemi COVID-19 pada tahun 2021–2023 membawa perubahan besar bagi dunia usaha, termasuk industri makanan yang selama ini dianggap relatif stabil dan tahan terhadap krisis. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk memiliki pengelolaan keuangan yang adaptif, terutama dalam hal struktur modal. Struktur modal, yaitu komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas, menjadi aspek strategis yang menentukan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan likuiditas, fleksibilitas operasional, dan stabilitas laba. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap risiko bisnis pada perusahaan makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pasca pandemi. Risiko bisnis diukur menggunakan Koefisien Variasi EBIT, sedangkan struktur modal diukur melalui rasio leverage. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier dengan serangkaian uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko bisnis. Hasil uji t menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dengan t hitung 1,902 dan nilai signifikansi 0,023. Uji F juga menunjukkan bahwa model regresi signifikan dengan nilai signifikansi 0,002, sehingga model layak digunakan. Sementara itu, nilai koefisien determinasi  $R^2$  sebesar 0,195 menunjukkan bahwa struktur modal mampu menjelaskan risiko bisnis sebesar 19,5%, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model. Temuan ini menegaskan bahwa semakin tinggi tingkat penggunaan utang, semakin besar risiko fluktuasi EBIT yang harus ditanggung perusahaan.

**Kata kunci :** Struktur Modal, Risiko Bisnis, EBIT, Bursa Efek, Indonesia

## PENDAHULUAN

Periode pasca pandemi COVID-19 pada tahun 2021–2023 membawa perubahan besar bagi dunia usaha, termasuk industri makanan yang selama ini dianggap relatif stabil dan tahan terhadap krisis. Kendati demikian, perusahaan makanan tetap menghadapi tantangan nyata berupa fluktuasi harga bahan baku, gangguan rantai pasok global, perubahan pola konsumsi masyarakat, serta tekanan biaya operasional. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk memiliki pengelolaan keuangan yang adaptif, terutama dalam hal struktur modal (Meilani & Wahyudin, 2021). Struktur modal, yaitu komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas, menjadi aspek strategis yang menentukan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan likuiditas, fleksibilitas operasional, dan stabilitas laba. Perubahan dalam struktur modal dapat berdampak langsung maupun tidak langsung terhadap risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan operasionalnya (Andika & Fitria, 2021).

Dalam konteks inilah, konsep risiko bisnis menjadi relevan. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang muncul dari kegiatan operasional inti yang memengaruhi fluktuasi laba perusahaan. Risiko ini dapat dilihat melalui variasi laba operasional sebelum beban bunga dan pajak atau *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) (Alamsyah & Malanua, 2021). Untuk menggambarkan tingkat stabilitas laba operasional secara lebih objektif, risiko bisnis dalam penelitian ini diukur menggunakan Koefisien Variasi (*Coefficient of Variation/CV*) dari EBIT, yakni perbandingan antara simpangan baku dan rata-rata EBIT selama periode pengamatan (Alamsyah & Malanua, 2021). Nilai CV yang semakin tinggi mengindikasikan volatilitas laba operasional yang lebih besar, sehingga risiko bisnis perusahaan juga meningkat (Sumarlan, 2024). Indikator ini dipilih karena EBIT mencerminkan performa operasional murni tanpa dipengaruhi oleh pembiayaan maupun kebijakan pajak, sehingga menjadi ukuran yang tepat untuk menilai risiko operasional (Wijaya et al., 2025).

Hubungan antara struktur modal dan risiko bisnis dapat dijelaskan melalui beberapa teori keuangan klasik. *Trade-off Theory* menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang (*tax shield*) dengan kemungkinan timbulnya biaya kebangkrutan dan tekanan keuangan (Febrianti et al., 2025). Ketika leverage meningkat, risiko keuangan meningkat, dan hal tersebut dapat memaksa manajemen untuk mengambil keputusan operasional yang lebih hati-hati ataupun lebih berisiko, yang pada akhirnya memengaruhi stabilitas EBIT. *Pecking Order Theory* juga memberikan dasar bahwa perusahaan cenderung menggunakan pembiayaan internal terlebih

dahulu, kemudian utang, dan terakhir menerbitkan saham; ketergantungan yang besar pada utang biasanya terjadi ketika dana internal tidak mencukupi, dan hal ini dapat menimbulkan tekanan kas yang berdampak pada variabilitas operasi (Astika et al., 2024). Selain itu, *Agency Theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer, pemegang saham, dan kreditur, sehingga keputusan manajerial yang muncul dapat berdampak pada kenaikan risiko operasional. Secara teoritis, semakin tinggi penggunaan utang, semakin tinggi pula tekanan biaya tetap berupa beban bunga; kondisi ini dapat memperbesar volatilitas laba operasional, terutama pada perusahaan dengan struktur biaya tetap yang besar (Muanifah, 2024).

Dalam industri makanan di Indonesia, tiga perusahaan terkemuka yang memiliki peranan penting dan karakteristik berbeda adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, dan PT Mayora Indah Tbk. Indofood dikenal sebagai perusahaan besar dengan lini bisnis yang sangat beragam, mulai dari produksi bahan baku hingga produk konsumsi siap saji (Wijaya et al., 2025). Unilever Indonesia merupakan salah satu pemimpin pasar dalam produk konsumen sehari-hari dengan kekuatan pada merek dan distribusi. Sementara itu, Mayora memiliki keunggulan pada produk makanan olahan dan minuman ringan. Perbedaan model bisnis, struktur biaya, penggunaan utang, dan karakter operasional pada ketiga perusahaan tersebut menjadikan mereka sampel yang representatif untuk meneliti hubungan antara struktur modal dan risiko bisnis pada sektor makanan. Pada masa pasca pandemi, ketiga perusahaan menghadapi kondisi pasar yang fluktuatif, sehingga menarik untuk dianalisis apakah penggunaan leverage selama periode tersebut berdampak pada tingginya variasi EBIT mereka (Fitria & Sukardi, 2024).

Berdasarkan teori dan kondisi empiris, terdapat dugaan bahwa penggunaan utang yang lebih tinggi dapat meningkatkan risiko bisnis perusahaan. Leverage yang besar dapat memperbesar tekanan terhadap arus kas karena beban bunga harus dibayar secara rutin, sehingga perusahaan lebih rentan terhadap penurunan penjualan atau kenaikan biaya bahan baku. Keadaan ini pada akhirnya dapat menyebabkan fluktuasi EBIT meningkat. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis apakah struktur modal berpengaruh terhadap risiko bisnis yang diukur melalui Koefisien Variasi EBIT pada perusahaan makanan terkemuka di BEI selama periode 2021–2023.

Dengan demikian, penelitian ini memunculkan pertanyaan utama: *apakah struktur modal berpengaruh terhadap risiko bisnis pada perusahaan makanan terkemuka di BEI*

*pasca COVID-19?* Berdasarkan teori-teori keuangan dan kondisi industri, hipotesis yang dapat diajukan adalah bahwa semakin tinggi leverage atau Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko bisnis yang tercermin melalui meningkatnya koefisien variasi EBIT. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan dan menjadi masukan praktis bagi manajemen perusahaan, investor, dan pemangku kepentingan dalam memahami implikasi dari keputusan struktur modal terhadap stabilitas operasional perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori karena bertujuan menguji pengaruh struktur modal terhadap risiko bisnis pada perusahaan makanan terkemuka di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Pendekatan ini dipilih untuk memperoleh bukti empiris mengenai hubungan antar variabel melalui analisis statistik. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, sementara sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria: perusahaan terdaftar secara konsisten selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan lengkap, serta memiliki data yang diperlukan terkait struktur modal dan EBIT. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh tiga perusahaan sebagai sampel penelitian yaitu PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, dan PT Mayora Indah Tbk.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan publikasi resmi perusahaan maupun BEI. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan cara mengunduh laporan keuangan serta melakukan studi pustaka untuk memperkuat landasan teori. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari struktur modal sebagai variabel independen yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas; serta risiko bisnis sebagai variabel dependen yang diukur menggunakan Koefisien Variasi EBIT, yaitu rasio antara standar deviasi dan rata-rata EBIT untuk menggambarkan tingkat volatilitas laba operasional. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi leverage perusahaan, sedangkan semakin tinggi nilai koefisien variasi EBIT menunjukkan semakin besar risiko operasional.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap, dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik masing-masing variabel. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linier, baik regresi sederhana jika data yang digunakan adalah data tahunan, maupun regresi data panel jika peneliti menggunakan data kuartalan yang lebih rinci. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap risiko bisnis secara parsial, sementara uji F digunakan untuk melihat kelayakan model secara keseluruhan. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) kemudian digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Hasil analisis selanjutnya diinterpretasikan untuk menentukan apakah struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko bisnis sebagaimana yang diduga berdasarkan teori keuangan. Penelitian ini dilaksanakan pada tahun 2024–2025 dengan pengambilan data melalui situs resmi BEI dan website masing-masing perusahaan sampel.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang diuji terdistribusi secara normal atau belum. Uji ini memiliki syarat dimana nilai signifikan dari hasil pengujian data, harus  $> 0,05$  agar data terdistribusi secara normal.

**Tabel 1.** Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		9
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,29644717
Most Extreme Differences	Absolute	0,174
	Positive	0,174
	Negative	-0,150
Test Statistic		0,174
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasar pada hasil uji normalitas tersebut, dapat ditarik Kesimpulan bahwasannya data yang ada terdistribusi secara normal. Hal ini dikarenakan nilai signifikan yang diperoleh dari hasil uji 0,200 lebih besar dari 0,05.

## 2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang kuat antara variabel bebas dalam suatu model regresi. Model penelitian yang baik mensyaratkan bahwa antar variabel independen tidak memiliki korelasi tinggi, karena hal tersebut dapat mengganggu ketepatan estimasi koefisien regresi. Suatu model dinyatakan bebas dari multikolonieritas apabila nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari 10. Jika nilai tolerance rendah atau VIF melebihi batas, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi multikolonieritas yang dapat memengaruhi validitas hasil analisis regresi.

**Tabel 2.** Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Struktur Modal	1,000	1,000

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasar pada hasil uji multikolonieritas di atas, dapat ditarik simpulan bahwasannya data tidak terjadi gejala multikolonier dikarenakan nilai tolerance yaitu  $1,000 > 0,10$  dan nilai VIF sebesar  $1,000 < 10$ .

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi kesamaan varians atau homoskedastisitas. Tujuan dari uji ini adalah untuk mengetahui apakah residual memiliki varians yang konstan pada setiap nilai variabel prediktor. Model regresi yang baik tidak menunjukkan adanya pola pada hasil scatterplot residual, atau memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 berdasarkan uji Glejser atau metode statistik lain. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 atau ditemukan pola tertentu pada data residual, maka terjadi heteroskedastisitas yang dapat berpotensi mengganggu keakuratan estimasi koefisien regresi.

**Tabel 3.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.
1 (Constant)	2,315	0,054
Struktur Modal	0,153	0,882

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 3, nilai signifikansi (Sig.) variabel struktur modal sebesar 0,882, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Dengan kata lain, varians residual bersifat homoskedastis atau menyebar secara konstan, sehingga model regresi ini telah memenuhi salah satu asumsi klasik dan layak untuk digunakan dalam analisis regresi lanjutan

### Uji Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi sendiri bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, serta untuk menghasilkan model prediktif berdasarkan hubungan antar variabel yang dianalisis.

**Tabel 4.** Analisis Regresi Berganda

Model	B
1 (Constant)	0,352
Struktur Modal	0,126

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil perhitungan regresi, diperoleh persamaan model sebagai berikut:

$$Y = 0,352 + 0,126X$$

dengan:

- **Y** = Risiko Bisnis (misalnya diukur melalui Koefisien Variasi EBIT)
- **X** = Struktur Modal
- **0,352** = konstanta (intersep)
- **0,126** = koefisien regresi Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda, diperoleh persamaan regresi  $Y = 0,352 + 0,126X$  yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan positif terhadap risiko bisnis. Nilai konstanta sebesar 0,352 mengindikasikan bahwa ketika struktur modal dianggap tidak mengalami perubahan, risiko bisnis perusahaan tetap berada pada level dasar sebesar 0,352. Sementara itu, koefisien regresi struktur modal sebesar 0,126

menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada struktur modal akan meningkatkan risiko bisnis sebesar 0,126 satuan.

## Uji Hipotesis

### 1. Uji Determinan R

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai  $R^2$  mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki kemampuan prediksi yang tinggi, sedangkan nilai yang mendekati 0 menunjukkan pengaruh yang lemah.

**Tabel 5.** Hasil Uji Determinan R

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,442 <sup>a</sup>	0,195	0,080	0,31692

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasar pada tabel di atas, didapatkan informasi bahwasannya nilai R square sebesar 0,195 atau 19,5% yang artinya bahwa variable dependent pada penelitian ini yaitu resiko bisnis duperngaruhi oleh struktur moda sebesar 19,5%. Sedangkan selebihnya atau 80,5% dipengaruhi oleh variable lain.

### 2. Uji F

Uji-F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam model regresi memiliki pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji ini berfungsi mengevaluasi apakah model regresi yang digunakan layak untuk digunakan dalam penarikan kesimpulan. Keputusan uji-F juga menggunakan nilai signifikansi (Sig.) dan nilai F hitung. Jika  $\text{Sig.} < 0,05$  atau  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ , maka model regresi dikatakan signifikan dan dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

**Tabel 6.** Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,170	1	0,170	1,695	,002 <sup>b</sup>
Residual	0,703	7	0,100		
Total	0,873	8			

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasar pada tabel diatas, dapat diketahui bahwasannya nilai signifikansinya  $0,002 < 0,05$ . Artinya, terdapat hubungan yang signifikan antara variable struktur modal dengan resiko bisnis.

### 3. Uji t

Uji-t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen (X) memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen (Y). Dengan kata lain, uji-t menguji hipotesis apakah variabel bebas secara individual memberikan kontribusi yang signifikan dalam model regresi. Keputusan diambil berdasarkan nilai signifikansi (Sig.) atau nilai t hitung. Apabila nilai Sig.  $< 0,05$  atau t hitung  $> t$  tabel, maka variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika Sig.  $> 0,05$  atau t hitung  $< t$  tabel, maka variabel tersebut dianggap tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

**Tabel 7.** Hasil Uji t

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	2,325	0,053
	Struktur Modal	1,902	0,023

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji t diatas didapatkan informasi bahwasannya Brand Image mempunyai nilai t hitung sebesar  $1,902 > 1,883$  (t tabel) dan nilai signifikansi  $0,023 < 0,05$  yang artinya, variable struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap variable resiko bisnis.

### Pembahasan

#### Pengaruh Struktur Modal terhadap Resiko Bisnis

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki kontribusi yang berarti dalam memengaruhi tingkat risiko bisnis pada perusahaan makanan terkemuka di Bursa Efek Indonesia pasca pandemi Covid-19. Fenomena ini dapat dipahami mengingat periode 2021–2023 merupakan fase pemulihan ekonomi di mana perusahaan-perusahaan masih menghadapi ketidakpastian permintaan, volatilitas harga bahan baku, tekanan inflasi, dan perubahan perilaku konsumen. Di tengah kondisi tersebut, keputusan pendanaan menjadi faktor strategis yang menentukan tingkat stabilitas laba operasional perusahaan. Struktur modal yang ditandai dengan proporsi penggunaan utang memiliki implikasi

langsung terhadap kewajiban finansial perusahaan. Meningkatnya porsi pendanaan melalui utang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban bunga yang bersifat tetap. Beban tetap ini akan menambah tekanan pada perusahaan ketika pendapatan berfluktuasi, sehingga berpotensi meningkatkan ketidakstabilan laba yang tercermin melalui Koefisien Variasi EBIT sebagai indikator risiko bisnis. Dengan demikian, dalam konteks perusahaan Indofood, Unilever, dan Mayora, penggunaan utang yang relatif lebih tinggi cenderung memunculkan fluktuasi kinerja operasional yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih konservatif dalam pendanaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko bisnis. Dengan kata lain, hipotesis yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur modal maka semakin besar risiko bisnis perusahaan terbukti benar. Temuan ini memberikan gambaran bahwa kenaikan proporsi utang akan diikuti oleh peningkatan ketidakpastian laba operasional. Hal tersebut terjadi karena utang menciptakan leverage finansial yang memperbesar sensitivitas perubahan laba terhadap perubahan pendapatan. Ketika penjualan meningkat, perusahaan dengan leverage tinggi akan memperoleh lonjakan laba yang lebih besar. Namun, ketika penjualan mengalami penurunan, dampaknya juga semakin membesar sehingga menciptakan fluktuasi EBIT yang lebih tajam. Kondisi seperti ini sangat relevan pada sektor makanan, di mana harga bahan baku seperti gandum, minyak, gula, dan komoditas lainnya mengalami fluktuasi global yang cukup intens pada periode setelah pandemi. Perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah besar akan lebih rentan mengalami ketidakstabilan kinerja keuangan akibat kombinasi volatilitas biaya produksi dan tekanan pembayaran kewajiban finansial.

Temuan penelitian ini selaras dengan kerangka teori yang menjelaskan hubungan struktur modal dan risiko bisnis. Trade-Off Theory menjelaskan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang berupa penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan yang semakin meningkat ketika utang bertambah. Dalam konteks ini, semakin tinggi struktur modal, semakin besar risiko kebangkrutan yang harus ditanggung perusahaan, sehingga hal tersebut membuat tingkat risiko bisnis ikut meningkat. Sementara itu, teori sinyal menjelaskan bahwa penggunaan utang dalam jumlah besar dapat dipersepsikan sebagai sinyal bahwa perusahaan cukup percaya diri mampu memenuhi kewajiban. Namun, ketika leverage melewati batas tertentu, pasar justru menilai perusahaan

berada dalam tekanan finansial yang besar. Penilaian pasar ini dapat meningkatkan persepsi risiko terhadap perusahaan dan turut berkontribusi pada volatilitas kinerja keuangan. Teori risiko finansial juga menegaskan bahwa semakin besar proporsi utang, semakin tinggi leverage finansial, sehingga laba bersih maupun EBIT menjadi lebih sensitif terhadap perubahan penjualan. Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan pemikiran teoretis bahwa penggunaan utang yang tinggi berdampak langsung pada peningkatan risiko operasional dan risiko finansial perusahaan.

Selain didukung teori, hasil penelitian ini juga konsisten dengan berbagai temuan empiris sebelumnya. Penelitian-penelitian terdahulu pada sektor manufaktur dan konsumsi seperti penelitian dari Alamsyah & Malanua (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage tinggi cenderung memiliki risiko bisnis yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki pendanaan lebih konservatif. Penelitian oleh Hong *et al.*, (2025) juga menunjukkan bahwa proporsi utang berhubungan positif dengan ketidakstabilan laba, karena beban bunga yang tetap membuat perusahaan lebih rentan ketika menghadapi penurunan penjualan atau kenaikan biaya produksi. Studi dari Anggarani (2025) juga menemukan bahwa peningkatan struktur modal akan memperbesar fluktuasi laba sehingga meningkatkan Koefisien Variasi EBIT. Hal ini menandakan bahwa penggunaan utang secara berlebihan dapat memperbesar ketidakpastian kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat temuan-teuan tersebut, sekaligus menunjukkan bahwa pola yang sama juga berlaku pada perusahaan makanan besar di Indonesia yang beroperasi setelah periode pandemi.

Temuan ini juga memiliki implikasi manajerial yang penting. Perusahaan makanan seperti Indofood, Unilever, dan Mayora berada dalam industri yang bersifat kebutuhan sehari-hari, sehingga secara umum dianggap memiliki risiko bisnis yang relatif stabil. Namun, stabilitas tersebut dapat terganggu apabila perusahaan terlalu agresif dalam pendanaan berbasis utang. Industri makanan memang memiliki arus kas yang cukup kuat, tetapi volatilitas harga bahan baku global dan perubahan perilaku konsumen setelah pandemi menuntut perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam pengelolaan struktur modal. Penggunaan utang yang berlebihan bukan hanya meningkatkan risiko finansial, tetapi juga dapat melemahkan fleksibilitas perusahaan dalam beradaptasi terhadap perubahan pasar. Oleh karena itu, manajemen perlu mempertimbangkan kembali komposisi pendanaan agar tetap seimbang dan tidak menimbulkan risiko tambahan yang sebenarnya dapat dihindari.

## KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan makanan terkemuka di BEI, yaitu Indofood, Unilever, dan Mayora selama periode pasca Covid-19 tahun 2021–2023, dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko bisnis yang diukur melalui Koefisien Variasi EBIT. Peningkatan proporsi utang dalam struktur modal terbukti dapat memperbesar ketidakstabilan laba operasional karena perusahaan harus menanggung beban bunga tetap yang membuat kinerja keuangan lebih sensitif terhadap fluktuasi pendapatan dan biaya produksi. Hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis penelitian terdukung sepenuhnya dan menegaskan bahwa leverage merupakan faktor penting yang memengaruhi tingkat risiko bisnis. Temuan ini juga sejalan dengan berbagai teori keuangan seperti *Trade-Off Theory*, *Signaling Theory*, dan konsep risiko finansial yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi akan menghadapi risiko kebangkrutan dan volatilitas laba yang lebih besar. Selain itu, hasil penelitian ini konsisten dengan temuan-temuan empiris sebelumnya, sehingga memperkuat pemahaman bahwa struktur modal memainkan peran krusial dalam stabilitas operasional perusahaan, terutama pada industri yang berhadapan langsung dengan dinamika harga bahan baku dan perubahan permintaan konsumen seperti industri makanan.

Penelitian ini juga memberikan beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Pertama, penelitian mendatang disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan melibatkan lebih banyak perusahaan dari subsektor makanan maupun subsektor konsumsi non-primer agar hasilnya memiliki tingkat generalisasi yang lebih tinggi. Kedua, variabel independen dapat dikembangkan dengan menambahkan faktor-faktor lain seperti pertumbuhan penjualan, struktur biaya, ukuran perusahaan, efisiensi operasional, dan kondisi makroekonomi yang diduga juga berpengaruh terhadap risiko bisnis. Hal ini penting mengingat penelitian ini hanya berfokus pada satu variabel independen, sehingga masih terdapat variabel lain yang belum terakomodasi dalam model. Ketiga, penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode waktu yang lebih panjang atau membandingkan kondisi sebelum dan sesudah pandemi untuk melihat bagaimana perubahan lingkungan bisnis mempengaruhi hubungan antara struktur modal dan risiko bisnis. Keempat, pendekatan analisis juga dapat diperluas, misalnya dengan menggunakan model regresi panel data, analisis VAR, atau metode ekonometrika lainnya yang dapat memberikan hasil estimasi lebih komprehensif dan akurat. Dengan adanya pengembangan tersebut, penelitian

selanjutnya diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai faktor-faktor yang memengaruhi risiko bisnis serta menghasilkan temuan yang semakin kuat secara empiris maupun teoretis.

## REFERENSI

- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(September), 154–172.
- Andika, A. P., & Fitria, A. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 19(1), 46–63.
- Anggarani, V. (2025). The Effect Of Capital Structure , Profit Growth , Audit Quality And Company Size On Earnings Quality Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Laba , Kualitas Audit Dan Ukuran. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Jambi*, 10(02), 162–179. <https://doi.org/10.22437/Jaku.V10i02.46487>
- Astika, B., Astuti, D. D., & Teknologi, I. (2024). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Indeks Lq45 Di Bei Periode 2018-2022. *Ristansi: Riset Akuntansi*, 5, 76–87. <https://doi.org/10.32815/Ristansi.V5i1.1825>
- Febrianti, A. R., Setiawati, E., Surakarta, U. M., & Surakarta, U. M. (2025). Determinasi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhistruktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 25(02), 1–9.
- Fitria, Z., & Sukardi, A. S. (2024). Pengaruh Struktur Modal , Rasio Aktivitas , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index ( The Influence Capital Structure , Activity Ratio , And Company Size To Stock Price Of Mining Sector Listed On Jakarta Islamic Index ). 5(4), 503–515.
- Haekal, Y. M., Baharuddin, S., & Ratna, D. (2022). Pengaruh Risiko Bisnis, Literasi Keuangan dan Inklusi Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan dan Keberlangsungan Usaha pada Sektor Usaha Mikro, Kecil dan Menengah di Kota Palopo. *Journal of Management*, 3(2), 168-199.

- Hong, H., Bao, S., & Kang, X. (2025). Inverted U-Shaped Impact Of Financialization On Private Enterprise Business Performance: Capital Structure Threshold Effect. *International Review Of Economics And Finance*, 103(December 2024), 104418. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104418>
- Meilani, U., & Wahyudin, A. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 5(1), 1–19.
- Muanifah, S. (2024). The Influence Of Capital Structure And Business Risk On Company Value With Company Size As A Moderating Variable. *Eaj(Economicandaccountingjournal)*, 7(3), 236–246.
- Nababan, M., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2019). Dampak inflasi, suku bunga, struktur modal terhadap risiko bisnis, return saham asuransi di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(4).
- Rahmi, M. H., & Swandari, F. (2021). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*, 5(1), 67-76.
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(7).
- Sumarlan, A. (2024). The Influence Of Capital Structure And Operational Performance On Financial Performance With Governance And Financial Risk As Mediation In Insurance Companies In Indonesia. *Priviet Lab*, 4(1). <https://doi.org/10.55942/Jebl.V4i1.305>
- Wijaya, H., Rahayu, M. L., Raya, U. S., Jl, A., Cilegon, R., Serang, D., & Serang, K. (2025). Pengaruh Leverage , Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Manajemen Laba ( Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2023 ). *Kajian Ekonomi Dan Akuntansi Terapan*, 2(2).