

PENGARUH WORKING CAPITAL MANAGEMENT DAN CAPITAL STRUCTURE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2021-2025

Putri Azzima Azzahra¹, Elfiswandi², Muhammad Fikri Ramadhan³
putriazzima26@gmail.com¹, elfis2022_1@yahoo.com², mfikriramadhan@upiypk.ac.id³
Universitas Putra Indonesia YPTK Padang

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Working Capital Management (WCM) dan Capital Structure (CS) terhadap Kinerja Keuangan dengan Risiko Bisnis sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, sehingga diperoleh 22 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan jumlah 110 observasi selama periode penelitian. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda, analisis jalur (path analysis), serta pengujian hipotesis dengan bantuan aplikasi SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Working Capital Management berpengaruh positif dan signifikan terhadap Risiko Bisnis, sedangkan Capital Structure juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap Risiko Bisnis. Selanjutnya, Working Capital Management tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan, sedangkan Capital Structure berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Selain itu, Risiko Bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Secara simultan, Working Capital Management, Capital Structure, dan Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pengelolaan struktur modal dan pengendalian risiko bisnis merupakan faktor penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sementara efektivitas pengelolaan modal kerja belum mampu memberikan pengaruh langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman selama periode penelitian.

Kata Kunci: Working Capital Management, Capital Structure, Risiko Bisnis, Kinerja Keuangan.

Abstract

This study aims to analyze the influence of Working Capital Management (WCM) and Capital Structure (CS) on Financial Performance with Business Risk as intervening variables in manufacturing companies in the food and beverage subsector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021–2025. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from the company's financial statements published through the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used purposive sampling, so that 22 companies were obtained as research samples with a total of 110 observations during the research period. The data analysis method uses multiple regression analysis, path analysis, and hypothesis testing with the help of the SPSS application version 23. The results of the study show that Working Capital Management has a positive and significant effect on Business Risk, while Capital Structure also has a positive and significant effect on Business Risk. Furthermore, Working Capital Management does not have a significant effect on Financial Performance, while Capital Structure has a significant effect on Financial Performance. In addition, Business Risk has a positive and significant effect on Financial Performance. Simultaneously, Working Capital Management, Capital Structure, and Business Risk have a significant effect on the company's Financial Performance. The findings of this study show

that the management of capital structure and business risk control are important factors in improving the financial performance of companies, while the effectiveness of working capital management has not been able to have a direct influence on the improvement of financial performance in manufacturing companies in the food and beverage subsector during the study period.

Keywords: *Working Capital Management, Capital Structure, Business Risk, Financial Performance.*

PENDAHULUAN

Indikator utama keberhasilan manajemen perusahaan, khususnya yang go public, tecermin melalui kinerja keuangannya. Dalam periode 2021 hingga 2025, perusahaan manufaktur, khususnya sektor Makanan dan Minuman, dihadapkan pada tekanan berat yang dipicu oleh fluktuasi ekonomi baik secara global maupun nasional, diperparah oleh dampak pascapandemi COVID-19. Fenomena yang tertangkap di bursa menunjukkan anomali; meskipun volume penjualan cenderung stabil karena sifat barang pokok, namun margin laba bersih (Net Profit Margin) banyak perusahaan makanan dan minuman justru tergerus secara signifikan. Sub-sektor makanan dan minuman adalah sektor non-siklikal yang permintaannya cenderung stabil, menjadikannya strategis, namun di sisi lain, sektor ini sangat sensitif terhadap kenaikan biaya input dan perlunya efisiensi operasional. Oleh karena itu, kompetensi perusahaan dalam mengoptimalkan pengelolaan keuangan sangatlah krusial untuk menjaga dan meningkatkan profitabilitas.

Efektivitas keputusan manajerial dan pemanfaatan sumber daya terekspresikan pada kinerja keuangan perusahaan. Bagi entitas manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, capaian finansial ini menjadi dasar penilaian kepercayaan investor dan prospek jangka panjang. Volatilitas ekonomi yang ekstrem mendominasi tahun 2021-2025, dimulai dari disrupsi rantai pasok akibat pandemi, berlanjut dengan peningkatan tekanan inflasi, dan peningkatan suku bunga yang progresif (Bank Indonesia, 2023). Secara riil, banyak emiten makanan dan minuman mengalami pembengkakan pada pos persediaan (inventory) akibat strategi panic buying bahan baku impor yang harganya melambung, yang berujung pada tertahannya arus kas. Walaupun makanan dan minuman merupakan sektor inelastis yang berfungsi sebagai penopang utama pertumbuhan industri (Kementerian Perindustrian, 2023), sektor ini rentan terhadap perubahan harga komoditas dan efisiensi operasional. Dengan demikian, kemampuan manajemen untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja di tengah kondisi yang bergejolak ini merupakan area yang mendesak untuk dikaji.

Secara teoretis, kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh dua pilar krusial manajemen keuangan: Manajemen Modal Kerja (WCM) dan Struktur Modal (CS). WCM yang efisien berfungsi untuk memastikan ketersediaan dana lancar yang optimal (likuiditas), mengurangi beban biaya inventaris, dan mempercepat perputaran penerimaan dari pelanggan (Erdian et al., 2022). Sementara itu, CS berkaitan erat dengan penentuan rasio antara utang dan ekuitas yang digunakan sebagai sumber pendanaan, yang dampaknya terasa pada biaya pinjaman perusahaan dan keuntungan dari penghematan pajak (tax shield). Namun, fenomena di lapangan menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga acuan BI Rate hingga level 6% pada akhir 2023 menciptakan beban bunga yang mencekik bagi perusahaan makanan dan minuman yang memiliki struktur utang tinggi, sehingga keuntungan operasional habis terserap untuk biaya finansial.

Meskipun demikian, hubungan timbal balik antara WCM, CS, dan performa keuangan jarang bersifat langsung. Hasil penelitian ilmiah kerap kali kontradiktif dan

dipengaruhi oleh konteks spesifik serta tingkat risiko yang melekat pada operasi bisnis (Prasetya, 2025). Risiko bisnis—yang mencakup risiko operasional, risiko sektor, dan risiko pasar—dapat berperan sebagai elemen yang memediasi atau memoderasi korelasi tersebut. Sebagai contoh, Struktur Modal dengan proporsi utang yang tinggi (agresif) mungkin menghasilkan peningkatan kinerja di masa tenang, tetapi dapat secara signifikan memperbesar gejolak risiko bisnis saat terjadi ketidakpastian, sehingga berdampak negatif terhadap capaian keuangan.

WCM adalah mekanisme yang mengatur aset dan liabilitas jangka pendek, di mana tujuannya adalah menyeimbangkan upaya peningkatan laba dengan pemeliharaan likuiditas yang memadai. Efisiensi WCM—yang diukur melalui siklus kas yang dioptimalkan, manajemen inventaris yang ketat, dan percepatan koleksi piutang—menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap perolehan profitabilitas yang lebih tinggi (Erdian et al., 2022). Sementara itu, CS berkaitan dengan perimbangan antara sumber dana utang dan ekuitas, yang pada gilirannya akan menentukan biaya modal perusahaan. Berdasarkan prinsip Teori Trade-Off dan Teori Urutan Berjenjang (Pecking Order Theory), penataan CS yang cermat berpotensi meningkatkan nilai korporasi melalui keuntungan tax shield tanpa memunculkan risiko dan biaya kesulitan keuangan. Namun, literatur penelitian menunjukkan inkonsistensi mengenai bagaimana WCM dan CS memengaruhi kinerja keuangan, baik dari segi arah maupun kekuatan dampaknya (Prasetya, 2025).

Fenomena kesenjangan penelitian (research gap), yang ditandai dengan hasil studi yang tidak konsisten, menyiratkan bahwa ada faktor penjelas tambahan yang belum dimasukkan dalam analisis. Untuk perusahaan manufaktur makanan dan minuman, Risiko Bisnis adalah kandidat variabel tersebut. Risiko bisnis ditetapkan sebagai fluktuasi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang diakibatkan oleh sifat alamiah sektor, proses operasional, dan susunan biaya tetap perusahaan (Lestari et al., 2025). Faktanya, selama 2021-2025, perusahaan makanan dan minuman menghadapi risiko bisnis yang unik: di satu sisi harus menjaga ketersediaan stok produk segar, namun di sisi lain menghadapi daya beli masyarakat yang fluktuatif, yang membuat volatilitas laba (EBIT) menjadi sangat tinggi.

Tingkat risiko bisnis memiliki hubungan intrinsik dengan keputusan WCM dan CS. Misalnya, kebijakan WCM yang terlalu konservatif (mempertahankan kas berlebih) dapat mengurangi ancaman likuiditas, namun sekaligus mengikis margin keuntungan. Di sisi lain, sebuah Struktur Modal yang terlalu agresif (tingkat utang yang tinggi) akan meningkatkan leverage perusahaan, yang secara tidak langsung memperbesar risiko bisnis saat menghadapi ketidakpastian kondisi pasar (Miranda et al., 2026).

Penelitian ini secara fundamental mengusulkan Risiko Bisnis sebagai variabel perantara esensial (intervening variable) yang memediasi hubungan antara Manajemen Modal Kerja (WCM) dan Struktur Modal (CS) dengan Kinerja Keuangan. Secara mekanistik, disimpulkan bahwa keputusan strategis manajemen terkait WCM dan CS memberikan dampak pendahuluan pada profil risiko bisnis perusahaan; selanjutnya, tingkat risiko bisnis yang terbentuk itulah yang berfungsi sebagai penentu utama terhadap pencapaian kinerja finansial. Fokus empiris pada sub-sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2025 sangat relevan, mengingat sektor ini harus menghadapi tantangan ganda: keharusan menjaga efisiensi WCM yang tinggi akibat sifat bahan baku yang mudah rusak (perishables), sambil memenuhi kebutuhan investasi modal besar melalui keputusan CS yang sering melibatkan pendanaan utang. Keterangan dari Otoritas Jasa Keuangan (2024) memperkuat hal ini, menegaskan bahwa perusahaan Mamin yang berhasil melewati gejolak krisis dalam

periode tersebut adalah mereka yang mampu mengelola keseimbangan antara likuiditas dan utang secara hati-hati tanpa memicu peningkatan signifikan pada risiko operasionalnya.

Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2021-2025

Tabel 1. Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2021-2025

No	Kode	Tahun				
		2021	2022	2023	2024	2025
1	BUDI	0,028	0,028	0,028	0,016	0,017
2	CPRO	0,343	0,055	0,055	0,048	0,052
3	DLTA	0,144	0,176	0,176	0,013	0,014
4	ICBP	0,054	0,04	0,04	0,056	0,058
5	INDF	0,043	0,035	0,035	0,046	0,045
6	MYOR	0,061	0,088	0,088	0,115	0,119
7	ROTI	0,068	0,102	0,102	0,115	0,108
8	ULTJ	0,172	0,135	0,135	0,138	0,142
9	MLBI	0,228	0,275	0,275	0,245	0,248
10	GOOD	0,062	0,059	0,065	0,068	0,071
11	CAMP	0,088	0,101	0,095	0,092	0,089
12	CLEO	0,134	0,115	0,148	0,152	0,155
13	SKBM	0,018	0,025	0,015	0,018	0,020
14	CEKA	0,112	0,128	0,104	0,101	0,098

Sumber : Data Sekunder IDX (Diolah)

Secara keseluruhan, industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025 tidak seragam. Perusahaan yang mampu menjaga ROA di atas 0,10 atau 10% secara konsisten adalah DLTA, MYOR, ULTI, MLBI, dan CLEO. Mereka menunjukkan kemampuan menjaga profitabilitas meski ada fluktuasi, yang mengindikasikan keberhasilan memitigasi risiko bisnis melalui struktur modal yang konservatif dan modal kerja yang efisien.

Sebaliknya, perusahaan dengan ROA di bawah 0,05 atau 5% seperti BUDI, SKBM, dan TBLA sangat rentan terhadap kebangkrutan atau kesulitan keuangan jika terjadi fluktuasi ekonomi sekecil apa pun. ROA BUDI bahkan sempat turun ke 0,016 pada 2024, sementara SKBM hanya 0,003 di 2021. Kondisi ini menunjukkan lemahnya kinerja aset dan tingginya eksposur terhadap risiko bisnis. Kelompok lainnya seperti ICBP, INDF, CPRO, ROTI, GOOD, CAMP, dan CEKA berada di rentang 0,05 - 0,10. Kinerjanya fluktuatif dan sangat tergantung pada kondisi ekonomi makro serta efisiensi operasional tahun berjalan.

Kinerja perusahaan juga dapat dipengaruhi salah satunya adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah suatu struktur kepemilikan saham suatu perusahaan dimana pihak dengan kepemilikan sahamnya lebih tinggi dibandingkan dengan pihak dominan lainnya mempunyai peranan dalam penerapan kebijakan perusahaan sehingga akan dapat memberikan dampak pada kebijakan di dalam pemilihan metode akuntansi yang digunakan pada suatu perusahaan (Grancela et al., 2024). Menurut (Nasution & Prabowo, 2025) kepemilikan manajerial berperan penting dalam meningkatkan efisiensi pembiayaan melalui kebijakan struktur modal yang lebih

konservatif. Dalam konteks perusahaan makanan dan minuman di Indonesia, kebijakan ini sangat relevan mengingat fluktuasi harga bahan baku dan ketergantungan pada impor yang dapat mempengaruhi biaya produksi dan profitabilitas.

Working Capital Management (Manajemen Modal Kerja) adalah manajemen seluruh aset dan kewajiban lancar perusahaan yang bertujuan untuk mengelola perimbangan antara aset lancar dan liabilitas lancar sedemikian rupa sehingga mencapai keuntungan yang maksimal atas investasi, sambil memastikan bahwa perusahaan mampu mempertahankan tingkat likuiditas yang memadai untuk operasi sehari-hari. Tujuan utama dari WCM adalah untuk menjaga keseimbangan optimal antara likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, dalam *Fundamentals of Financial Management: Concise Edition*, mendefinisikan WCM dengan penekanan pada siklus konversi kas: "Manajemen Modal Kerja berkaitan dengan semua aspek pengelolaan aset lancar dan liabilitas lancar, termasuk penentuan tingkat kas, persediaan, piutang, dan pendanaan jangka pendek. Tujuan utamanya adalah untuk mendukung operasi perusahaan secara efisien dan memperpendek siklus konversi kas perusahaan."

Capital Structure (Struktur Modal) merujuk pada bauran atau komposisi pendanaan jangka panjang perusahaan, yang meliputi utang jangka panjang (seperti obligasi atau pinjaman bank jangka panjang) dan ekuitas (seperti saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan). Struktur modal bukanlah sekadar daftar sumber pendanaan, melainkan keputusan strategis manajemen mengenai bagaimana membiayai aset dan operasi perusahaan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. James C. Van Horne dan John M. Wachowicz mendefinisikan struktur modal dengan fokus pada sisi kanan neraca (pasiva): "Struktur modal perusahaan adalah bauran relatif dari pendanaan permanen—utang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas biasa—yang mewakili bagaimana perusahaan mendanai total asetnya." Mereka menempatkan struktur modal dalam konteks keputusan pembiayaan jangka panjang yang memengaruhi nilai perusahaan.

Risiko Bisnis adalah variabilitas yang melekat pada laba operasional perusahaan, atau lebih spesifik, variabilitas Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT). Risiko ini timbul dari ketidakpastian dalam lingkungan operasi perusahaan dan mencerminkan potensi ketidakmampuan perusahaan untuk menutupi biaya operasinya. Semakin tinggi proporsi biaya tetap (dibandingkan biaya variabel) dalam struktur biaya perusahaan, semakin tinggi pula Risiko Operasional dan, akibatnya, semakin tinggi Risiko Bisnis perusahaan tersebut. Secara formal, Risiko Bisnis didefinisikan sebagai: Risiko Bisnis adalah tingkat ketidakpastian yang dihadapi perusahaan terkait proyeksi arus kas operasionalnya atau, dalam istilah akuntansi, ketidakpastian mengenai tingkat pendapatan yang tersisa setelah menutupi seluruh biaya operasional, namun sebelum mempertimbangkan biaya bunga dan pajak. Risiko ini adalah risiko yang akan dihadapi perusahaan meskipun tidak menggunakan utang (pendanaan eksternal).

Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Pada aspek struktur modal, berdasarkan *agency cost model*, perusahaan yang memiliki struktur modal lebih banyak melibatkan modal asing (dari kreditur), maka akan lebih intensif pula pengawasan yang dilakukan oleh kreditur terhadap manajemen, sehingga ketergantungan pada dividen sebagai sarana monitoring menjadi lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan struktur modal yang sebaliknya.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik melakukan penelitian lanjutan dengan judul penelitian "Pengaruh Working Capital Management Dan Capital Structure

Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2025”.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini penulis menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan cara pengumpulan data dan menganalisis serta mengintegrasikan variabel yang di publikasi oleh Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian, data tersebut di proses berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah di tentukan sebelumnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Working capital managemnet Berpengaruh Signifikan Terhadap Risiko bisnis

Dari tabel 4.11 maka hasil analisis menunjukkan working capital managemnet memiliki nilai probability sebesar 0,044 lebih kecil dari 0,05 atau ($0.044 < 0,05$). Working capital managemnet secara parsial berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja memiliki peranan penting dalam menentukan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Modal kerja yang dikelola secara efektif dapat membantu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, menjaga kelancaran operasional, serta mengurangi kemungkinan terjadinya masalah likuiditas. Sebaliknya, pengelolaan modal kerja yang kurang optimal dapat meningkatkan ketidakpastian arus kas dan memperbesar risiko bisnis. Pada perusahaan makanan dan minuman, kebutuhan modal kerja relatif tinggi karena berkaitan dengan pengadaan bahan baku, proses produksi, dan distribusi produk. Oleh karena itu, manajemen modal kerja yang baik menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas operasional dan meminimalkan risiko yang dapat mengganggu pencapaian tujuan perusahaan.

2. Capital structure Berpengaruh Signifikan Terhadap Risiko bisnis

Dari tabel 4.11 maka hasil analisis menunjukkan Capital structure memiliki nilai probability sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,000 > 0,05$). Capital structure secara parsial berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Struktur modal mencerminkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko bisnis karena perusahaan harus memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman secara rutin. Kondisi tersebut dapat menjadi beban ketika perusahaan mengalami penurunan penjualan atau laba. Sebaliknya, struktur modal yang seimbang dapat membantu perusahaan memperoleh sumber dana yang cukup untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha. Pada perusahaan makanan dan minuman, kebutuhan pendanaan yang besar sering kali mendorong perusahaan memanfaatkan sumber pembiayaan eksternal. Oleh karena itu, keputusan dalam menentukan struktur modal harus dilakukan secara hati-hati agar perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan tanpa meningkatkan risiko bisnis secara berlebihan.

3. Working capital managemnet Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja keuangan

Dari tabel 4.12 maka hasil analisis menunjukkan working capital managemnet memiliki nilai probability sebesar 0,458 lebih besar dari 0,05 atau ($0,458 > 0,05$). Working capital managemnet secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap

kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan dalam pengelolaan modal kerja belum mampu memberikan dampak yang nyata terhadap peningkatan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi tersebut dapat terjadi karena kinerja keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh modal kerja, tetapi juga oleh berbagai faktor lain seperti efisiensi operasional, strategi pemasaran, tingkat penjualan, kondisi pasar, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan kewajiban. Selain itu, perusahaan makanan dan minuman umumnya memiliki siklus usaha yang relatif stabil sehingga pengelolaan modal kerja tidak secara langsung memengaruhi profitabilitas. Dengan demikian, meskipun modal kerja tetap penting untuk mendukung kelancaran operasional perusahaan, keberadaannya belum tentu menjadi faktor utama yang menentukan tingkat kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini.

4. Capital structure Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja keuangan

Dari tabel 4.12 maka hasil analisis menunjukkan capital structure memiliki nilai probability sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,000 < 0,05$). Capital structure secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi antara utang dan modal sendiri dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Struktur modal yang tepat memungkinkan perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi yang dapat meningkatkan produktivitas dan profitabilitas. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan beban keuangan sehingga berpotensi menurunkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara manfaat dan risiko penggunaan utang. Pada sektor makanan dan minuman, kebutuhan pendanaan yang cukup besar menjadikan struktur modal sebagai salah satu faktor penting dalam mendukung pertumbuhan usaha. Pengelolaan struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan meningkatkan efisiensi penggunaan dana dan memperbaiki kinerja keuangan.

5. Risiko bisnis Berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja keuangan

Dari tabel 4.12 maka hasil analisis menunjukkan risiko bisnis memiliki nilai sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,000 < 0,05$). Risiko bisnis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Risiko bisnis mencerminkan tingkat ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin tinggi risiko yang dihadapi, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami fluktuasi pendapatan dan laba yang dapat memengaruhi kinerja keuangan. Risiko bisnis dapat berasal dari perubahan harga bahan baku, persaingan pasar, perubahan preferensi konsumen, hingga kondisi ekonomi yang tidak stabil. Perusahaan yang mampu mengelola risiko bisnis dengan baik akan lebih mudah mempertahankan stabilitas operasional dan mencapai target keuangan yang telah ditetapkan. Sebaliknya, perusahaan yang kurang mampu mengendalikan risiko akan menghadapi berbagai hambatan yang dapat menurunkan profitabilitas. Oleh karena itu, penerapan manajemen risiko yang efektif menjadi salah satu strategi penting untuk menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

6. Risiko bisnis Memediasi Pengaruh Working capital managemnet Terhadap Kinerja keuangan

Penilaian hipotesis ini akan membandingkan mana yang lebih besar antara nilai pengaruh langsung dari variabel X1 yaitu working capital managemnet terhadap kinerja

keuangan dengan pengaruh tidak langsung working capital managemnet terhadap kinerja keuangan melalui risiko bisnis sebagai variabel intervening. Dari analisis jalur diatas, dapat diketahui pengaruh langsung working capital managemnet (X1) terhadap kinerja keuangan (Y) adalah sebesar 0.622 sedangkan pengaruh tidak langsung working capital managemnet (X1) melalui risiko bisnis (Z) terhadap kinerja keuangan (Y) adalah perkalian antara nilai beta X1 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu : $0.063 * 1.095$ Maka pengaruh total yang diberikan X1 terhadap Y adalah jumlah pengaruh langsung dan tidak langsung yaitu : 0.681. Hasil ini menunjukkan bahwa risiko bisnis mampu memediasi hubungan antara working capital management dan kinerja keuangan. Meskipun pengaruh langsung lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung, keberadaan risiko bisnis tetap memberikan kontribusi dalam menjelaskan hubungan tersebut. Pengelolaan modal kerja yang baik dapat membantu perusahaan mengurangi risiko operasional dan keuangan yang dihadapi, sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Dengan kata lain, efektivitas manajemen modal kerja tidak hanya memengaruhi kinerja keuangan secara langsung, tetapi juga melalui kemampuannya dalam mengendalikan risiko bisnis. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan kedua aspek tersebut secara bersamaan untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal.

7. Risiko bisnis Tidak Memediasi Pengaruh Capital structure Terhadap Kinerja keuangan

Penilaian hipotesis ini akan membandingkan mana yang lebih besar antara nilai pengaruh langsung dari variabel X2 yaitu capital structure terhadap kinerja keuangan dengan pengaruh tidak langsung capital structure terhadap kinerja keuangan melalui risiko bisnis sebagai variabel intervening. Dari analisis jalur diatas, dapat diketahui pengaruh langsung capital structure (X2) terhadap kinerja keuangan (Y) adalah sebesar - 0.709 sedangkan pengaruh tidak langsung capital structure (X2) melalui risiko bisnis (Z) terhadap kinerja keuangan (Y) adalah perkalian antara nilai beta X2 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu : $-0.777 * 1.095$ Maka pengaruh total yang diberikan X1 terhadap Y adalah jumlah pengaruh langsung dan tidak langsung yaitu : -0.851. Hasil ini mengindikasikan bahwa Capital Structure terhadap kinerja keuangan terjadi secara langsung. Peningkatan penggunaan utang secara langsung akan membebani perusahaan dengan biaya bunga dan kewajiban pembayaran pokok pinjaman, sehingga menurunkan profitabilitas perusahaan. Temuan ini mendukung Trade-off Theory yang menyatakan bahwa diatas titik optimal, penambahan utang akan langsung menurunkan nilai perusahaan karena biaya financial distress lebih dari manfaat tax shield. Penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko bisnis karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang harus dipenuhi perusahaan. Peningkatan risiko tersebut kemudian berdampak pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola struktur modal secara hati-hati agar dapat memperoleh manfaat pendanaan tanpa meningkatkan risiko bisnis secara berlebihan. Pengelolaan yang tepat akan membantu perusahaan menjaga stabilitas keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan pengaruh working capital managemnet dan capital structure terhadap kinerja keuangan dengan risiko bisnis sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI maka kesimpulan sebagai berikut :

1. Working capital managemnet secara parsial berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
2. Capital structure secara parsial berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI
3. Working capital managemnet secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
4. Capital structure secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI
5. Risiko bisnis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar Di BEI
6. Working capital managemnet secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan risiko bisnis sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
7. Capital structure tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan melalui risiko bisnis sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar Di BEI

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menafsirkan hasil penelitian.

1. Objek penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI), sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor industri lain yang memiliki karakteristik keuangan dan kebijakan dividen yang berbeda.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya risiko sitematis, working capital managemnet dan risiko bisnis sebagai variabel intervening. Padahal, dividend payout ratio juga dapat dipengaruhi oleh banyak faktor lain seperti pertumbuhan perusahaan, arus kas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan kondisi makroekonomi yang belum dimasukkan dalam model penelitian ini.
3. Data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan, sehingga sangat bergantung pada kualitas, konsistensi, dan transparansi pelaporan masing-masing perusahaan. Perbedaan kebijakan akuntansi antar perusahaan juga berpotensi memengaruhi hasil pengukuran variabel penelitian.

Saran

1. Bagi Perusahaan

Perlunya bagi manajemen perusahaan untuk memberikan perhatian khusus terhadap peningkatan kinerja keuangan, karena kinerja keuangan mencerminkan kinerja, reputasi, serta prospek keberlanjutan usaha di mata investor dan pemangku kepentingan. Peningkatan kinerja keuangan juga berperan penting dalam menarik investasi, memperkuat daya saing, serta mendukung pertumbuhan dan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang..

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Sebaiknya menambah variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini seperti likuiditas, PDB serta ekonomi makro yang mencakup tingkat suku bunga, inflansi maupun nilai tukar.
- b. Sebaiknya memperpanjang tahun atau periode penelitian agar hasil yang diperoleh lebih baik dari penelitian ini. Kinerja keuangan agar mendapatkan hasil yang lebih luas dari hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- A. A. D. Widjaya, "Pengaruh Intellectual Capital, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Di Indonesia Dengan Kinerja Keuangan Sebagai variabel moderasi," 2024. & J. Brigham, E. F., "Fundamental Of Financial Management Cengage," Boston: Usa, 2020.
- A. A. Sefya, "Pengaruh Risiko Likuiditas, Risiko Operasional, Risiko Bisnis, Risiko Pasar Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Kosmetik Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2023," Univ. Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung, 2025.
- A. E. Saragih And U. T. Sihombing, "Pengaruh Intellectual Capital, Good Corporate Governance, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," J. Ris. Akunt. Keuang., Vol. 7, No. 1, Pp. 1–17, 2021, Doi: 10.54367/Jrak.V7i1.1133.
- A. O. Olunuga, "Does Working Capital Management Drive Firm Financial Performance? Evidence From Developing Nation," Univ. Lagos, Univ. Road Lagos Mainl. Akoka, Lagos, Niger., 2022.
- A. S. Wardani And Minanari, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal ," Pelita J. Penelitian, Terap. Dan Apl., Vol. 1, No. 3, Pp. 183–194, 2024, Doi: 10.70550/Pelita.V1i3.77.
- Amalia, "Analisis Laporan Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pt. Mandom Indonesia, Tbk Periode 2014-2019," J. Manaj. Pendidik. Dan Ilmu Sos. 2 (1), 2021.
- Aprilia, D. (2023). PENGARUH STRATEGI DIVERSIFIKASI DAN RESIKO BISNIS TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE (2017-2021). Universitas Putra Indonesia YPTK Padang.
- Chrisvianti, N., Anam, S., & Indrianto, D. (2025). PENGARUH WORKING CAPITAL MANAGEMENT, INTELLECTUAL CAPITAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PROFITABILITAS. Jurnal Trial Balance, 3(2), 114–125.
- Ekadjaja, S. V. D. A. (2025). PENGARUH WORKING CAPITAL MANAGEMENT & POLICIES DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP PROFITABILITAS. Jurnal Multiparadigma Akuntansi, VII(4), 1589–1596.
- Erdian, R., Siregar, H., & Indrawan, R. D. (2022). PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN RITEL INDONESIA : PERAN MODERASI MAKROEKONOMI. Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis, 8(2), 620–629.
- Ghofur, A. M., & Hersugondo, H. (2023). ANALISIS PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN CAPITAL STRUCTURE SEBAGAI VARIABEL MODERASI DAN FIRM SIZE , FIRM AGE , SALES GROWTH , SERTA PBV SEBAGAI VARIABEL KONTROL (Studi pada Perusahaan Non-finansial yang Terdaftar. JOURNAL OF MANAGEMENT, 12, 1–11.
- Ghozali, I. (2019). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS (U. Dipenogoro, Ed.).
- Handry, & Kim, S. S. (2023). Enrichment: Journal of Management Impact of geopolitical risk on working capital management in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Enrichment: Journal of Management, 13(5).
- Harahap, P. E. W., & Yusra, I. (2025). BUSINESS RISK IN MODERATING THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON FINANCIAL PERFORMANCE IN LISTED COMPANIES IN INDONESIA. Jurnal Sejarah Pendidikan Dan Humaniora, 9(1), 138–150. <https://doi.org/10.36526/js.v3i2.5004>
- Herdi, H., & Devi, Y. (2024). Pengaruh Working Capital Management Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Menurut Perspektif Ekonomi Islam. Revenue: Lentera Bisnis Manajemen, 2(03), 111–118.
- Kayani, U. N., Gan, C., Choudhury, T., & Arslan, A. (2023). Working capital management and firm performance: evidence from emerging African markets. International Journal of Emerging Markets, 20(4), 1530–1547.

- Lestari, M. W., Jusdienar, A. L., & Milisani, M. (2025). PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2023. *Journal MISSY* (Management and Business Strategy), 6(2).
- Miranda, B. F. P., Sutanto, A., & Asakdiyah, S. (2026). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business* (RIGGS), 5(1), 3218–3224.
- Naibaho, N. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, And Working Capital on Capital Structure in Manufacturing Companies Including Multiple Industrial Sectors and Consumer Goods Industry Sector Listed on The Exchange Indonesia Effect. *Ijafibs*, 8(4), 135–141. www.ijafibs.pelnus.ac.id
- Nasution, A. A. F., & Prabowo, T. J. W. (2025). PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN COST OF EQUITY CAPITAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING* Volume, 14(4), 1–15.
- Novak, B., & Sensini, L. (2024). Determinants of Capital Structure in the Hospitality Industry: Empirical Evidence. *International Journal of Business and Management*, 19(6), 188.
- Novilia, R., & Rasyid, A. (2022). PENGARUH OWNERSHIP STRUCTURE, INTELLECTUAL CAPITAL, DAN WORKING CAPITAL MANAGEMENT TERHADAP FIRM PERFORMANCE. *Paradigma Akuntansi*, IV(4), 1719–1730.
- Okpara Jude, A., & Okpanachi, S. E. (2022). Effect of Capital Structure on the Profitability of Non-Financial Institutions in Nigeria. *Journal of Business Administration Research*, 11(1), 37. <https://doi.org/10.5430/jbar.v11n1p37>
- Olunuga, A. O. (2022). Does Working Capital Management Drive Firm Financial Performance? Evidence from Developing Nation. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 12(1), 1–10. <https://doi.org/10.34010/jika.v12i1.7961>
- Prabasari, B., & Amalia, N. R. (2022). PENGARUH SALES GROWTH DAN CAPITAL STRUCTURE TERHADAP FINANCIAL PERFORMANCE. *Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 20(3), 230–235.
- Prasetya, B. (2025). PENGARUH WCM TERHADAP FINANCIAL PERFORMANCE PADA PERUSAHAAN CONSUMER NON-CYCLICAL YANG TERDAFTAR PADA BEI PERIODE 2021-2024. *JURNAL MANAJEMEN BISNIS DAN KEWIRAUSAHAAN*, 10(1), 14–24.
- Ramadhanti, A. A., & Muharam, H. (2024). ANALISIS PENGARUH WORKING CAPITAL MANAGEMENT (WCM) TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN DENGAN SALES GROWTH SEBAGAI VARIABEL MODERASI SERTA CURRENT RATIO DAN FIRM SIZE SEBAGAI VARIABEL KONTROL (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek I. *Journal of Management*, 13, 1–14.
- Rantisi, A. A., & Zaky, A. (2026). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Aset terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi Sektor Consumer Non-Cyclicals dan Consumer Cyclical di Bursa Efek Indonesia. 5(5), 1556–1575.
- Rorlen, R., Siswanto, H. P., Ekadjaja, M., & Krisnaputra, A. (2023). the Effect of Working Capital Management on Company Financial Performance. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 557–565. <https://doi.org/10.24912/v1i2.557-565>
- Ruldianah, R., & Kusumawati, E. (2022). PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1).

- Sany, S., Winata, A., & Yasin, T. V. (2023). Working Capital Management and Leverage to Profitability: Case of Manufacturing Firms in Indonesia. *International Journal of Organizational Behavior and Policy*, 2(1), 55–66. <https://doi.org/10.9744/ijobp.2.1.55-66>
- Sekar Ayuningtyas, G., & Prasetyono. (2021). Pengaruh Working Capital Management Terhadap Profitabilitas Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi Dan Leverage, Current Ratio Serta Sales Growth Sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Setiawan, R., Merika, A., Puspita, I., & Universitas, B. 2021. (2021). *Ekonomi Bisnis The Effect of Working Capital Management on Profitability and Business Risk in Indonesian Manufacturing Companies Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas dan Resiko Bisnis Perusahaan Manufaktur Indonesia*. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 26(4), 40–49. <https://doi.org/10.17977/um042v26i1p40-49>
- Sugiyono. (2022). *METODE PENELITIAN KUALITATIF*.
- Sugiyono, P. D. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Tjandra, C. K. (2022). The determinants of working capital management in Indonesia and the Philippines. *Jurnal Siasat Bisnis*, 26(1), 110–121. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol26.iss1.art8>
- Utami, D., & Nanda Melvani, F. (2022). Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Aplikasi Manajemen Bisnis*, 3(1), 33–41.
- Waleska, E. P. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2022.