

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

4.1.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang tergabung dalam industri barang konsumsi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Sub-sektor makanan dan minuman dipilih karena merupakan salah satu sektor yang memiliki tingkat ketahanan tinggi terhadap perubahan siklus ekonomi, mengingat produk yang dihasilkan berkaitan langsung dengan kebutuhan dasar masyarakat. Di sisi lain, perusahaan dalam subsektor ini menghadapi dinamika biaya produksi, fluktuasi harga bahan baku, perubahan preferensi konsumen, dan tingkat persaingan yang semakin ketat sehingga efisiensi operasional dan pengelolaan struktur modal menjadi faktor strategis dalam menentukan kinerja keuangan.

Periode penelitian 2019–2023 dipilih karena mencerminkan kondisi ekonomi yang dinamis, termasuk fase sebelum pandemi, masa pandemi COVID-19, hingga fase pemulihan ekonomi. Situasi ini memberikan konteks yang representatif untuk mengevaluasi bagaimana perusahaan mengelola biaya operasional dan *leverage* dalam menghadapi tekanan eksternal maupun proses pemulihan bisnis. Dengan demikian, pengamatan terhadap tren efisiensi dan kinerja keuangan dalam periode tersebut memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kemampuan perusahaan dalam menjaga profitabilitas dan stabilitas keuangan.

Dalam penelitian ini, perusahaan yang menjadi objek dianalisis melalui data kuantitatif berbasis laporan keuangan yang dipublikasikan secara terbuka di situs resmi BEI dan website masing-masing emiten. Analisis memfokuskan pada efisiensi biaya, tingkat *leverage*, serta dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga mampu memberikan pemahaman empiris mengenai pola pengelolaan sumber daya dan struktur pendanaan dalam subsektor ini. Pendekatan ini diharapkan dapat menunjukkan bagaimana strategi pengendalian biaya dan struktur modal berkontribusi pada pencapaian profitabilitas selama periode penelitian.

4.1.2 Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memenuhi kriteria kelengkapan laporan keuangan selama periode 2019–2023. Berdasarkan proses seleksi menggunakan metode purposive sampling, diperoleh 17 perusahaan dengan total 85 observasi tahunan.

Pemilihan perusahaan dalam subsektor ini didasarkan pada karakteristik industrinya yang relatif stabil serta memiliki peran strategis dalam memenuhi kebutuhan konsumsi masyarakat. Selain itu, subsektor makanan dan minuman memiliki intensitas biaya operasional dan produksi yang cukup tinggi, sehingga aspek efisiensi operasional dan struktur pembiayaan menjadi elemen penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 4. 1 Sampel Penelitian Tahun Pengamatan 2019-2023

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Jumlah Observasi
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk	5
2	CAMP	PT Campina Ice Cream Tbk	5
3	DLTA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	5
4	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk	5
5	COCO	PT Wahana Interfood Tbk	5
6	CRAB	PT Toba Surimi Tbk	5
7	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	5
8	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	5
9	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	5
10	STTP	PT Siantar Top Tbk	5
11	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Tbk	5
12	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	5
13	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	5
14	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	5
15	PMMP	PT Panca Mitra Multiperdana Tbk	5
16	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	5
17	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk	5

Total	85
--------------	-----------

Berdasarkan tabel tersebut, sampel penelitian menggambarkan kondisi industri yang cukup representatif, mencakup berbagai kategori usaha dalam subsektor makanan dan minuman, antara lain pengolahan minuman, produk susu, makanan ringan, produk berbasis tepung, serta makanan kemasan. Dengan cakupan penelitian yang konsisten selama lima tahun pada perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap, data yang diperoleh diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang komprehensif mengenai hubungan antara efisiensi, *leverage*, dan kinerja keuangan di sektor ini.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

4.2.1 Deskripsi Berdasarkan Karakteristik Perusahaan

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan emiten yang bergerak pada subsektor makanan dan minuman dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Secara umum, karakteristik perusahaan dalam subsektor ini menunjukkan bahwa mayoritas bergerak dalam kegiatan produksi dan distribusi barang konsumsi yang memiliki permintaan relatif stabil sepanjang tahun, mengingat produk yang dihasilkan berkaitan dengan kebutuhan dasar masyarakat.

Perusahaan-perusahaan ini terdiri dari produsen makanan olahan, minuman non-alkohol dan alkohol, produk berbasis susu, tepung, hingga makanan ringan kemasan. Secara operasional, sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki jaringan distribusi yang luas, baik domestik maupun internasional, serta mengandalkan skala produksi besar untuk mencapai efisiensi biaya. Selain itu, beberapa perusahaan dalam sampel tercatat merupakan bagian dari grup usaha besar dan memiliki struktur keuangan yang lebih kuat, sementara sebagian lainnya merupakan perusahaan dengan aset menengah yang fokus pada segmentasi pasar tertentu.

Dari sisi fundamental keuangan, perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman umumnya menunjukkan struktur keuangan yang relatif stabil, dengan tingkat profitabilitas positif selama periode observasi. Hal ini mencerminkan ketahanan industri terhadap tekanan ekonomi, termasuk pada masa pandemi COVID-19. Namun demikian, terdapat variasi dalam tingkat efisiensi

operasional dan struktur pendanaan antarperusahaan, yang mengindikasikan perbedaan strategi bisnis dalam pengelolaan biaya produksi, penggunaan utang, dan alokasi sumber daya.

Dengan karakteristik demikian, sampel penelitian ini memberikan representasi yang cukup komprehensif mengenai kondisi subsektor makanan dan minuman di pasar modal Indonesia, sehingga memungkinkan analisis yang mendalam terkait pengaruh efisiensi dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4.2.2 Deskripsi Berdasarkan Periode Penelitian

Periode penelitian ini mencakup tahun 2019–2023, yang mencerminkan dinamika ekonomi nasional dan global yang memengaruhi industri makanan dan minuman di Indonesia. Periode tersebut mencakup fase pra-pandemi COVID-19, masa krisis pandemi, serta fase pemulihan ekonomi pascapandemi. Dengan demikian, periode ini memberikan gambaran empiris yang komprehensif mengenai kemampuan perusahaan dalam beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis yang signifikan.

Tabel 4. 2 Kondisi Ekonomi Periode Penelitian dan Dampaknya pada Industri

Tahun	Kondisi Ekonomi Makro	Dampak pada Perusahaan
2019	Kondisi ekonomi stabil sebelum pandemi	Aktivitas produksi dan distribusi berjalan normal, penjualan cenderung stabil
2020	Pandemi COVID-19, pembatasan aktivitas	Penurunan permintaan institusional, logistik terhambat, peningkatan biaya distribusi
2021	Masa adaptasi dan pemulihan bertahap	Mulai penyesuaian rantai pasok, peningkatan efisiensi dan digitalisasi pemasaran
2022	Pemulihan ekonomi nasional	Permintaan meningkat, efisiensi operasional diperbaiki, margin mulai pulih
2023	Stabilitas ekonomi pascapandemi	Optimasi struktur biaya, peningkatan profitabilitas dan leverage terkendali

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami tekanan signifikan pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19. Gangguan distribusi, kenaikan biaya bahan baku, serta perubahan pola konsumsi menyebabkan tantangan operasional. Namun, industri menunjukkan pemulihan bertahap sejak 2021 dan kembali stabil pada tahun 2022–2023, mencerminkan ketahanan sektor ini terhadap krisis.

Tabel 4.3 Rata-Rata Variabel Penelitian Berdasarkan Tahun

Tahun	OER	COGS	TATO	DAR	DER	ROA	ROE
2019	0,191	0,659	1,153	0,407	0,945	0,103	0,207
2020	0,196	0,669	1,014	0,401	0,871	0,070	0,125
2021	0,184	0,666	1,146	0,394	0,842	0,089	0,154
2022	0,178	0,671	1,120	0,391	0,841	0,097	0,174
2023	0,198	0,656	1,103	0,381	0,823	0,095	0,144

Berdasarkan Tabel 4.3, terlihat bahwa variabel tingkat efisiensi dan *leverage* perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami fluktuasi sepanjang periode 2019–2023. Rasio OER meningkat pada tahun 2020 akibat tekanan biaya operasional selama pandemi, kemudian menurun pada tahun 2021–2022

sebagai indikasi pemulihan efisiensi, namun kembali meningkat pada tahun 2023. Sementara itu, COGS cenderung stabil dengan sedikit kenaikan pada 2022 karena tingginya harga bahan baku global. TATO menurun tajam pada 2020, mencerminkan penurunan aktivitas penjualan selama pandemi, lalu pulih pada 2021–2022 sebelum sedikit melemah di 2023. Dari sisi pendanaan, rasio DAR dan DER menunjukkan tren menurun, mengindikasikan bahwa perusahaan secara bertahap mengurangi ketergantungan pada utang dan beralih ke struktur modal yang lebih konservatif pascapandemi.

Dari sisi kinerja keuangan, ROA dan ROE mengalami penurunan signifikan pada tahun 2020 akibat dampak pandemi terhadap profitabilitas perusahaan, namun menunjukkan pemulihan pada 2021 dan mencapai titik tertinggi pada tahun 2022. Meski demikian, terjadi sedikit penurunan kembali pada tahun 2023 yang menunjukkan adanya proses penyesuaian setelah fase pemulihan pascapandemi. Secara keseluruhan, data menggambarkan bahwa subsektor makanan dan minuman memiliki ketahanan finansial yang kuat, mampu beradaptasi pada masa krisis, dan menunjukkan pemulihan bertahap pada indikator efisiensi, *leverage*, dan profitabilitas selama periode penelitian.

4.2.3 Deskripsi Berdasarkan Struktur Aset dan Produksi

Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian umumnya memiliki struktur aset yang cukup besar dan bersifat padat modal (*capital-intensive*). Sebagian besar aset perusahaan berupa aset tetap seperti fasilitas produksi, peralatan pengolahan, gudang penyimpanan, dan jaringan distribusi yang mendukung skala produksi besar. Kondisi ini menunjukkan bahwa pemanfaatan aset memegang peranan penting dalam mendukung kegiatan operasional dan pencapaian efisiensi. Hal tersebut tercermin dalam nilai rata-rata *Total Asset Turnover* (TATO) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan, meskipun sempat mengalami penurunan pada masa pandemi akibat menurunnya aktivitas bisnis.

Dari sisi produksi, perusahaan dalam subsektor ini memiliki proses yang beragam mulai dari pengolahan bahan baku pertanian, produksi makanan kemasan, minuman siap konsumsi, hingga pengemasan dan distribusi produk secara nasional maupun

internasional. Karakteristik rantai produksi yang panjang menuntut perusahaan untuk menjaga efisiensi biaya, manajemen persediaan, dan kualitas produk secara konsisten. Oleh karena itu, pengelolaan aset dan proses produksi yang optimal menjadi faktor kunci dalam mempertahankan daya saing dan profitabilitas, terutama dalam menghadapi volatilitas harga bahan baku dan perubahan permintaan pasar selama periode penelitian.

4.2.4 Deskripsi Berdasarkan Struktur Pendanaan (*Leverage*)

Struktur pendanaan perusahaan subsektor makanan dan minuman menunjukkan kecenderungan penggunaan kombinasi antara pendanaan internal dan eksternal, dengan porsi utang yang relatif terukur. Hal tersebut tercermin dari nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang cenderung menurun selama periode penelitian. Penurunan *leverage* ini mengindikasikan bahwa perusahaan secara bertahap mengurangi ketergantungan terhadap pembiayaan berbasis utang, baik untuk mengurangi risiko finansial maupun untuk meningkatkan stabilitas keuangan pada masa ketidakpastian ekonomi. Strategi ini juga mencerminkan upaya perusahaan dalam memperkuat struktur modal melalui peningkatan modal sendiri dan konservatisme dalam ekspansi aset pada masa pandemi.

Variasi nilai rasio *leverage* antarperusahaan mencerminkan perbedaan kebijakan keuangan dan struktur modal masing-masing entitas. Perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki akses lebih baik ke pendanaan internal, sehingga dapat mempertahankan tingkat *leverage* yang lebih rendah dan stabil. Sementara itu, beberapa perusahaan menengah menunjukkan *leverage* lebih tinggi untuk mendukung kebutuhan modal kerja dan ekspansi kapasitas produksi. Secara keseluruhan, pola *leverage* yang relatif terkendali pada subsektor ini menunjukkan praktik manajemen risiko yang baik, serta kematangan dalam mengelola kebutuhan pendanaan untuk menjaga keberlanjutan usaha dan mendukung pemulihan kinerja pascapandemi.

4.2.5 Deskripsi Berdasarkan Efisiensi Operasional

Efisiensi operasional perusahaan subsektor makanan dan minuman dalam penelitian ini dievaluasi melalui *rasio Operating Expense Ratio* (OER), *Cost of Goods Sold* (COGS), dan *Total Asset Turnover* (TATO). Secara umum, kinerja efisiensi menunjukkan

dinamika yang dipengaruhi kondisi ekonomi selama periode 2019–2023. OER sempat meningkat pada tahun 2020, mencerminkan adanya tekanan pada biaya operasional selama masa pandemi, seperti biaya distribusi dan penyesuaian proses produksi. Namun, penurunan OER pada tahun 2021 hingga 2022 menunjukkan peningkatan efektivitas perusahaan dalam mengelola beban operasional dan memperbaiki struktur biaya. COGS relatif stabil meskipun sedikit meningkat pada awal pemulihan ekonomi, yang menandakan kemampuan perusahaan dalam mengelola harga bahan baku dan proses produksi di tengah fluktuasi biaya input global.

Selain itu, TATO menunjukkan tren pemulihan yang jelas setelah penurunan pada tahun 2020, menggambarkan peningkatan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan pendapatan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu beradaptasi dengan kondisi pasar melalui optimalisasi kapasitas produksi, perbaikan manajemen persediaan, dan strategi pemasaran yang lebih efisien. Secara keseluruhan, pola perkembangan indikator efisiensi operasional mengindikasikan bahwa perusahaan subsektor makanan dan minuman mampu meningkatkan produktivitas dan mengendalikan biaya secara bertahap setelah pandemi, memperkuat ketahanan bisnis dan daya saing dalam industri.

4.2.6 Deskripsi Berdasarkan Kinerja Keuangan

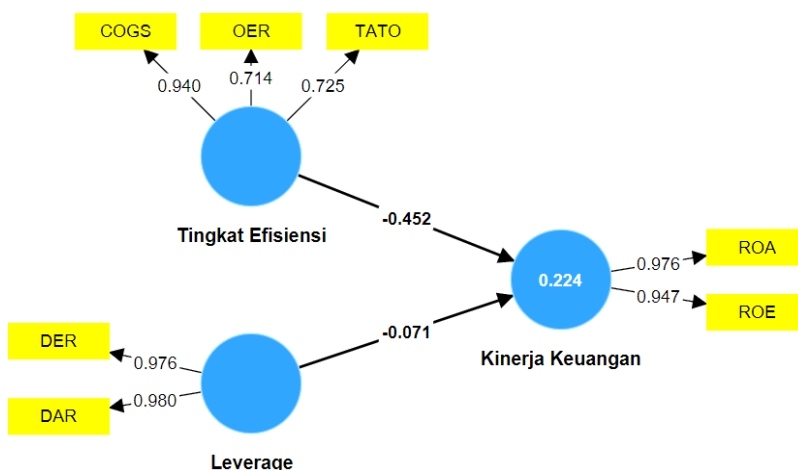
Kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman pada periode penelitian dievaluasi menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Secara umum, nilai ROA dan ROE menunjukkan pola fluktuatif yang sangat dipengaruhi oleh dinamika ekonomi selama periode pandemi COVID-19. Tahun 2019 mencerminkan kondisi pra-pandemi dengan profitabilitas relatif tinggi (ROA 0,103; ROE 0,207). Namun, terjadi penurunan signifikan pada tahun 2020 (ROA 0,070; ROE 0,125) sebagai akibat dari tekanan kinerja operasional, penurunan daya beli, serta hambatan distribusi selama pandemi. Pemulihan mulai terlihat pada tahun 2021 dan mencapai titik tertinggi pada tahun 2022, yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memulihkan operasi, mengendalikan biaya, dan meningkatkan efektivitas penjualan.

Meskipun demikian, tahun 2023 menunjukkan sedikit penurunan pada ROA dan ROE dibandingkan tahun sebelumnya.

Kondisi ini mengindikasikan bahwa setelah fase pemulihan, perusahaan memasuki periode penyesuaian normalisasi pertumbuhan, di tengah tekanan biaya produksi global dan persaingan pasar yang intens. Secara keseluruhan, struktur profitabilitas perusahaan subsektor makanan dan minuman mencerminkan ketahanan finansial yang kuat, kemampuan adaptasi operasional, serta efektivitas strategi pemulihan pascapandemi, yang kemudian distabilkan melalui pengelolaan biaya dan penyesuaian strategi permodalan.

4.3 Pengujian

4.3.1 Uji Validitas Kosntruk (Outer Model)



Gambar 4. 1 *Graphical Output*

Gambar 4.1 menunjukkan struktur model awal sebelum dilakukan perbaikan. Konstruk Tingkat Efisiensi direfleksikan oleh tiga indikator, yaitu COGS, OER, dan TATO; konstruk Leverage direfleksikan oleh DAR dan DER; serta konstruk Kinerja Keuangan direfleksikan oleh ROA dan ROE. Model awal diestimasi menggunakan algoritma PLS untuk melihat nilai *outer loading* dan validitas konvergen dari setiap indikator.

Tabel 4. 4 Hasil Outer Loading Model Awal

Variabel	Indikator	Nilai <i>Outer Loading</i>	Keterangan

TingkatEfisiensi (X1)	COGS	0,940	Valid
	OER	0,714	Valid
	TATO	0,725	Valid
Leverage (X2)	DAR	0,980	Valid
	DER	0,976	Valid
Kinerja Keuangan (Y)	ROA	0,976	Valid
	ROE	0,947	Valid

Sumber: Pengolahan data dengan PLS, 2025

Berdasarkan hasil outer loading, seluruh indikator pada masing-masing konstruk memenuhi kriteria validitas konvergen. Pada konstruk Tingkat Efisiensi (X1), indikator COGS memiliki nilai loading sebesar 0,940, OER sebesar 0,714, dan TATO sebesar 0,725; ketiganya berada di atas batas minimum 0,70 sehingga dinyatakan valid. Konstruk Leverage (X2) juga menunjukkan konsistensi validitas, dengan nilai loading DAR sebesar 0,980 dan DER sebesar 0,976. Sementara itu, konstruk Kinerja Keuangan (Y) direfleksikan dengan sangat baik oleh indikator ROA dan ROE yang memperoleh loading masing-masing sebesar 0,976 dan 0,947. Hasil ini menunjukkan bahwa semua indikator mampu merepresentasikan konstruk masing-masing secara memadai, baik secara empiris maupun teoretis. Dengan demikian, seluruh indikator layak dipertahankan dalam model pengukuran karena telah memenuhi standar konvergensi dan reliabilitas konstruk.

Tabel 4. 5 Hasil Average Variance Extracted (AVE) Model Awal

	<i>Average variance extracted (AVE)</i>
--	--

Kinerja Keuangan	0,925
Leverage	0,956
Tingkat Efisiensi	0,639

Sumber: Pengolahan data dengan PLS, 2025

Berdasarkan hasil perhitungan Average Variance Extracted (AVE), seluruh konstruk dalam model telah memenuhi syarat validitas konvergen. Konstruk Kinerja Keuangan memperoleh nilai AVE sebesar 0,925, menunjukkan kemampuan indikator dalam menjelaskan lebih dari 92% varians konstruk. Konstruk *Leverage* juga menunjukkan tingkat validitas konvergen yang sangat kuat dengan nilai AVE sebesar 0,956. Adapun konstruk Tingkat Efisiensi memiliki nilai AVE sebesar 0,639, berada di atas batas minimum 0,50 sehingga dinyatakan valid. Temuan ini mengindikasikan bahwa masing-masing konstruk mampu merepresentasikan variabel yang diukur secara memadai, dan seluruh indikator yang membangunnya layak dipertahankan dalam model pengukuran.

Tabel 4. 6 *Fornell–Larcker Criterion Model Awal*

	Kinerja Keuangan	Leverage	Tingkat Efisiensi
Kinerja Keuangan	0.962		
Leverage	-0.170	0.978	
Tingkat Efisiensi	-0.468	0.219	0.800

Sumber: Pengolahan data dengan PLS, 2025

Berdasarkan uji validitas diskriminan menggunakan kriteria Fornell–Larcker, nilai akar kuadrat AVE pada setiap konstruk lebih besar dibandingkan nilai korelasinya dengan konstruk lain. Konstruk Kinerja Keuangan memiliki nilai 0,962, lebih tinggi daripada korelasinya dengan *Leverage* dan Tingkat Efisiensi. Konstruk *Leverage* juga menunjukkan validitas diskriminan yang kuat dengan nilai 0,978, melebihi korelasi terhadap konstruk lainnya. Hal serupa terjadi pada konstruk Tingkat Efisiensi, yang memiliki nilai 0,800 dan tetap lebih besar dibandingkan korelasinya dengan *Leverage* maupun Kinerja Keuangan. Hasil ini menegaskan bahwa masing-

masing konstruk mampu membedakan dirinya secara konseptual dari konstruk lain, sehingga model awal memenuhi kriteria validitas diskriminan.

Tabel 4. 7 *Heterotrait-monotrait Ratio* (HTMT)

	Kinerja Keuangan	Leverage	Tingkat Efisiensi
Kinerja Keuangan			
Leverage	0.232		
Tingkat Efisiensi	0.424	0.225	

Sumber: Pengolahan data dengan PLS, 2025

Berdasarkan pengujian validitas diskriminan menggunakan Heterotrait–Monotrait Ratio (HTMT), seluruh nilai antar-konstruk berada di bawah batas maksimum 0,85. Nilai HTMT antara *Leverage* dan Kinerja Keuangan adalah 0,232, antara Tingkat Efisiensi dan Kinerja Keuangan sebesar 0,424, serta antara Tingkat Efisiensi dan *Leverage* sebesar 0,225. Ketiga nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat korelasi antar-konstruk tetap berada dalam batas yang dapat diterima, sehingga tidak terjadi tumpang tindih konseptual antar - variabel. Dengan demikian, model pengukuran dinyatakan telah memenuhi validitas diskriminan berdasarkan kriteria HTMT.

Tabel 4. 8 Cross-Loadings Model Akhir

	Kinerja Keuangan	Leverage	Tingkat Efisiensi
COGS	-0.533	0.340	0.940
DAR	-0.174	0.980	0.234
DER	-0.157	0.976	0.192
OER	-0.236	-0.007	0.714
ROA	0.976	-0.333	-0.496
ROE	0.947	0.087	-0.384
TATO	-0.121	-0.116	0.725

Sumber: Pengolahan data dengan PLS, 2025

Berdasarkan hasil uji diskriminan melalui analisis cross-

loadings pada model akhir, setiap indikator menunjukkan nilai loading tertinggi pada konstruk yang direpresentasikannya. Indikator COGS memiliki loading tertinggi pada konstruk Tingkat Efisiensi (0,940), DAR dan DER memuat paling tinggi pada konstruk Leverage dengan nilai masing-masing 0,980 dan 0,976, sedangkan ROA dan ROE memuat paling tinggi pada konstruk Kinerja Keuangan dengan nilai 0,976 dan 0,947. Sementara itu, indikator OER dan TATO juga menunjukkan loading tertinggi pada konstruk Tingkat Efisiensi dengan nilai 0,714 dan 0,725. Pola cross-loadings tersebut menegaskan bahwa tidak terdapat tumpang tindih antar konstruk, sehingga validitas diskriminan pada model akhir telah terpenuhi sepenuhnya.

Hasil ini juga menunjukkan bahwa seluruh indikator dalam model akhir telah memenuhi kriteria validitas konvergen dan diskriminan, baik secara empiris maupun konsistensi teoritis. Dengan demikian, struktur model pengukuran dapat dianggap stabil dan mampu merepresentasikan konstruk secara tepat. Oleh karena itu, model pengukuran dinyatakan valid, dan analisis dapat dilanjutkan pada tahap pengujian reliabilitas serta evaluasi model struktural (*inner model*).

4.3.2 Uji Reliabilitas Konstruk

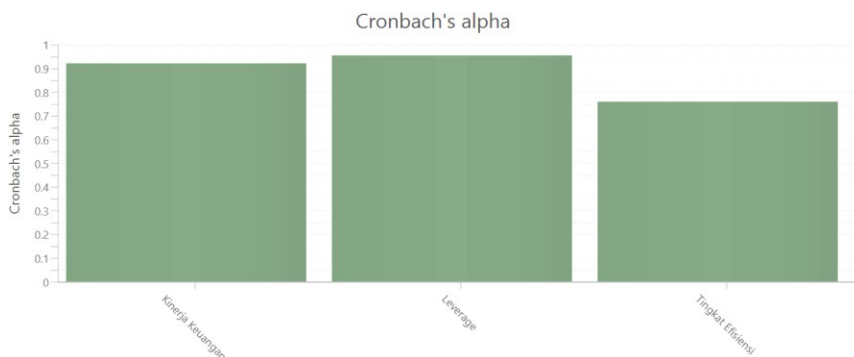
Uji reliabilitas dilakukan untuk memastikan bahwa indikator pada setiap konstruk mampu memberikan hasil pengukuran yang konsisten. Reliabilitas dalam model ini dinilai menggunakan dua ukuran, yaitu *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* (CR). Suatu konstruk dikatakan reliabel apabila memiliki nilai Cronbach's Alpha dan Composite Reliability lebih besar dari 0,70, yang menunjukkan bahwa indikator pada konstruk tersebut memiliki tingkat konsistensi internal yang baik dalam mengukur variabel laten.

Tabel 4. 9 Hasil *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* (CR)

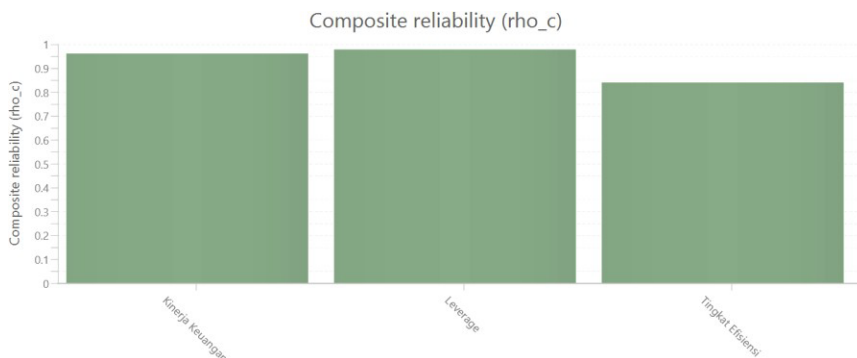
	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)
Kinerja Keuangan	0.921	1.027	0.961
Leverage	0.955	0.962	0.978
Tingkat Efisiensi	0.760	1.153	0.839

Sumber: Pengolahan data dengan PLS, 2025

Berdasarkan Tabel 4.8, seluruh konstruk dalam model telah memenuhi kriteria reliabilitas. Konstruk Kinerja Keuangan memiliki nilai Cronbach's Alpha sebesar 0,921 dan Composite Reliability (rho_c) sebesar 0,961, keduanya berada jauh di atas batas minimum 0,70 sehingga menunjukkan konsistensi internal indikator yang sangat baik. Konstruk *Leverage* juga menunjukkan reliabilitas yang kuat dengan nilai Cronbach's Alpha sebesar 0,955 dan Composite Reliability sebesar 0,978. Adapun konstruk Tingkat Efisiensi memperoleh nilai Cronbach's Alpha sebesar 0,760 dan Composite Reliability sebesar 0,839, yang mengindikasikan bahwa rangkaian indikator pada konstruk tersebut memiliki stabilitas pengukuran yang memadai. Dengan demikian, ketiga konstruk dinyatakan



reliabel dan dapat diandalkan sebagai alat ukur dalam penelitian ini.



Gambar 4. 2 *Output Reliability*

Gambar 4.3 memperlihatkan bahwa nilai Composite Reliability (ρ_c) untuk ketiga konstruk berada di atas ambang batas 0,70, sehingga mendukung hasil pengujian reliabilitas pada Tabel 4.8. Konstruk Kinerja Keuangan dan *Leverage* menunjukkan reliabilitas paling tinggi dengan nilai mendekati 1,00, yang menandakan konsistensi internal antar-indikator sangat kuat. Sementara itu, konstruk Tingkat Efisiensi juga memenuhi kriteria reliabilitas dengan nilai di atas 0,80, meskipun relatif lebih rendah dibanding dua konstruk lainnya. Secara keseluruhan, visualisasi ini mengonfirmasi bahwa seluruh konstruk memiliki stabilitas pengukuran yang memadai dan layak dipertahankan dalam model penelitian.

4.3.3 Uji Kelayakan Model Struktural (Inner Model)

Uji kelayakan model struktural dilakukan untuk menilai seberapa besar variabel independen dalam model mampu menjelaskan variabel dependen. Penilaian ini dilakukan dengan melihat nilai R-Square (R^2) pada konstruk endogen. Nilai R-Square menggambarkan proporsi varians konstruk dependen yang dapat dijelaskan oleh konstruk independen. Semakin tinggi nilai R-Square, maka semakin baik kemampuan model dalam menjelaskan fenomena yang diteliti. Menurut Hair et al. (2021), kriteria evaluasi R-Square adalah sebagai berikut: 0,75 (kuat), 0,50 (moderat), dan 0,25 (lemah).

Tabel 4. 10 Nilai R-Square Model Penelitian

Variabel Endogen	R-Square	R-Square Adjusted	Kategori
------------------	----------	-------------------	----------

Kinerja Keuangan	0.224	0.205	Lemah
------------------	-------	-------	-------

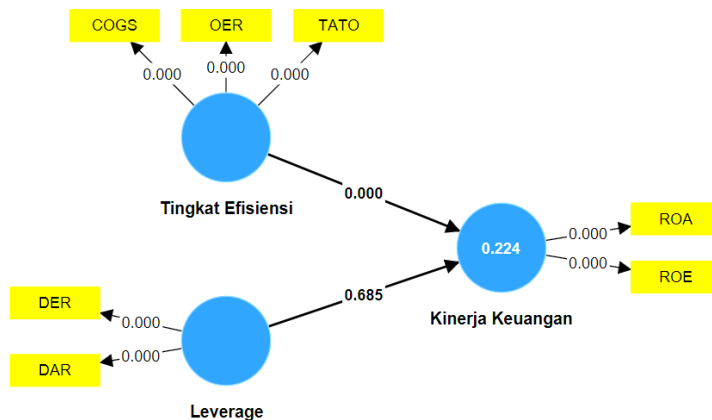
Sumber: Pengolahan data dengan PLS, 2025

Berdasarkan Tabel 4.9, nilai R-Square untuk konstruk Kinerja Keuangan sebesar 0,224 dengan nilai R-Square Adjusted sebesar 0,205. Artinya, variabel Tingkat Efisiensi dan *Leverage* mampu menjelaskan variansi terhadap Kinerja Keuangan sebesar 22,4%, sedangkan 77,6% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Menurut kriteria interpretasi R-Square dalam pendekatan PLS-SEM, nilai ini dikategorikan lemah. Meski demikian, hasil tersebut tetap dapat diterima mengingat kinerja keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor makro dan mikro di luar konstruk penelitian, seperti kondisi ekonomi, persaingan industri, strategi manajemen, dan keputusan investasi. Dengan demikian, model struktural tetap relevan untuk dianalisis lebih lanjut.

4.3.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode *bootstrapping* pada SmartPLS untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan. Parameter yang digunakan dalam pengujian meliputi nilai Original Sample (O), t-statistic, dan p-value, dengan ketentuan bahwa suatu pengaruh dikatakan signifikan apabila nilai t-statistic > 1,96, dan p-value < 0,05. Pengujian dilakukan dengan *resampling* sebanyak 5000 sub-samples, mengikuti rekomendasi Hair et al. (2021) untuk penelitian berbasis PLS-SEM.

4.3.5 Hasil Bootstrapping



Gambar 4. 3 Graphical Output Bootstrapping

Gambar 4.3 menunjukkan hasil pengujian model struktural melalui prosedur bootstrapping. Jalur pengaruh Tingkat Efisiensi terhadap Kinerja Keuangan memperlihatkan nilai koefisien sebesar 0,000 sehingga mengindikasikan bahwa Tingkat Efisiensi tidak berkontribusi dalam meningkatkan Kinerja Keuangan pada konteks penelitian ini. Sebaliknya, jalur pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,685, yang relatif kuat dan jauh lebih besar dibandingkan konstruk lainnya. Hal ini menegaskan bahwa *Leverage* merupakan faktor yang lebih dominan dalam menjelaskan variasi Kinerja Keuangan dibandingkan Tingkat Efisiensi.

Tabel 4. 11 Path Coefficients

Hubungan Antar Variabel	Original Sample (O)	T statistics	P values	Keputusan
Tingkat Efisiensi 'n Kinerja Keuangan	-0.452	6.114	0.000	Diterima
Leverage 'n Kinerja Keuangan	-0.071	0.405	0.685	Ditolak

Sumber: Pengolahan data dengan PLS, 2025

H1 – Tingkat Efisiensi 'n Kinerja Keuangan Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa Tingkat Efisiensi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Nilai t-statistic sebesar 6.114 melebihi nilai kritis 1.96, dan p-value sebesar 0.000 berada di bawah ambang signifikansi 0.05, sehingga H1 dinyatakan diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat efisiensi (misalnya meningkatnya beban produksi, biaya operasional, atau menurunnya efektivitas dalam pemanfaatan aset) maka semakin menurun pula kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, pengelolaan biaya dan optimalisasi efisiensi operasional

menjadi faktor penting dalam menjaga dan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

H2 – Leverage 'n Kinerja Keuangan Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Nilai t-statistic sebesar 0.405 lebih kecil dari 1.96 dan p-value sebesar 0.685 lebih besar dari batas 0.05, sehingga H2 dinyatakan ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat utang perusahaan tidak memberikan tekanan yang cukup besar untuk memengaruhi kinerja keuangan emiten sektor makanan dan minuman selama periode penelitian. Dengan kata lain, struktur utang perusahaan masih berada dalam batas yang dapat dikelola, sehingga tidak memberikan dampak positif maupun negatif terhadap kinerja keuangan.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Tingkat Efisiensi terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Tingkat Efisiensi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2023. Hal ini dibuktikan oleh nilai t-statistic sebesar 6.114 yang lebih besar dari batas kritis 1.96 serta p-value sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0.05, sehingga hipotesis H1 dinyatakan diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin rendah tingkat efisiensi biaya – misalnya melalui peningkatan COGS atau beban operasional (OER) serta penurunan efektivitas pemanfaatan aset (TATO) – maka semakin menurun pula tingkat profitabilitas perusahaan yang tercermin melalui ROA dan ROE. Dengan kata lain, pengelolaan biaya yang optimal dan efisiensi operasional menjadi faktor utama dalam menjaga kinerja keuangan perusahaan.

Hasil ini selaras dengan penelitian Tania & Abdi (2023) yang menemukan bahwa efisiensi operasional berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan pada subsektor batu bara. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Gabriel & Abdi (2022) pada subsektor makanan dan minuman serta Lendrawati & Abdi (2021) pada subsektor ritel, yang menyimpulkan bahwa efisiensi operasional berperan penting dalam menjaga profitabilitas perusahaan. Penelitian Saputra & Abdi (2022) pada subsektor

transportasi dan Stefan (2025) pada perusahaan konstruksi juga mendukung bahwa efisiensi biaya berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep biaya standar (standard costing) yang dikemukakan oleh Trihastuti (2022), di mana efisiensi biaya dapat tercapai apabila biaya aktual dapat dikendalikan sesuai dengan standar yang telah ditetapkan oleh manajemen. Dalam konteks subsektor makanan dan minuman, hasil ini mengindikasikan bahwa pengendalian biaya produksi dan distribusi menjadi elemen penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan terutama dalam menghadapi fluktuasi harga bahan baku dan tekanan ekonomi selama masa pandemi COVID-19.

Dengan demikian, H1 diterima, yang berarti tingkat efisiensi terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

4.4.2 Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistic sebesar 0.405 yang lebih kecil dari batas kritis 1.96 serta p-value sebesar 0.685 yang lebih besar dari 0.05, sehingga H2 dinyatakan ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa besaran penggunaan utang dalam struktur modal tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, peningkatan *leverage* pada subsektor ini tidak secara otomatis memperburuk atau meningkatkan kinerja keuangan karena perusahaan mampu mengelola kewajiban hutangnya secara efektif.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Gabriel & Abdi (2022) dan Paramida & Rachmawati (2024) yang juga menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman. Penelitian Krisdamayanti & Retnani (2020) pada perusahaan pertambangan juga menghasilkan kesimpulan serupa, bahwa peningkatan *leverage* tidak meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan karena perusahaan mampu mengelola utangnya dengan baik.

Hasil ini berbeda dengan penelitian Tania & Abdi (2023), Lendrawati & Abdi (2021), dan Ludijanto et al. (2014) yang

menemukan pengaruh negatif signifikan *leverage* terhadap kinerja keuangan. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik subsektor makanan dan minuman yang relatif stabil dan memiliki arus kas yang konstan, sehingga perusahaan dalam sektor ini cenderung menggunakan pendanaan internal (laba ditahan) daripada utang eksternal.

Secara teoretis, hasil penelitian ini mendukung teori trade-off (MYERS, 1984) yang menyatakan bahwa perusahaan akan mencari struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan risiko dan manfaat dari penggunaan utang. Perusahaan subsektor makanan dan minuman cenderung menghindari tingkat *leverage* yang tinggi karena ingin menjaga stabilitas keuangan dan mengurangi risiko kebangkrutan.

Dengan demikian, H2 ditolak, karena *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019– 2023.

4.5 Implikasi Penelitian

4.5.1 Implikasi Teoretis

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan teori dalam bidang manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan teori efisiensi biaya dan teori struktur modal. Pertama, temuan bahwa tingkat efisiensi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan memperkuat *Cost Efficiency Theory* dan prinsip *Cost Leadership* dari Porter (1985). Dalam teori tersebut, keunggulan kompetitif dan profitabilitas jangka panjang dapat diperoleh apabila perusahaan mampu meminimalkan biaya produksi dan operasional tanpa mengorbankan kualitas produk. Hasil ini menegaskan bahwa efisiensi biaya tetap menjadi faktor utama yang menentukan kinerja keuangan, terutama pada industri padat modal seperti subsektor makanan dan minuman.

Kedua, hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan memperkuat teori *Trade-Off* yang dikemukakan oleh MYERS (1984). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang (seperti penghematan pajak) dengan risiko finansial yang ditimbulkan. Dalam konteks penelitian ini, perusahaan subsektor

makanan dan minuman cenderung menerapkan kebijakan pendanaan konservatif, yaitu lebih mengandalkan modal internal daripada pembiayaan berbasis utang. Hal ini mencerminkan preferensi perusahaan terhadap stabilitas keuangan dibandingkan peningkatan profitabilitas jangka pendek melalui *leverage*.

4.5.2 Implikasi Manajerial

Dari sisi praktis, hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi penting bagi manajemen perusahaan subsektor makanan dan minuman, antara lain:

1. Fokus pada pengendalian biaya dan efisiensi operasional.

Perusahaan perlu meningkatkan efisiensi melalui optimalisasi rantai pasok, digitalisasi proses produksi, dan penggunaan teknologi untuk menekan biaya operasional. Pengendalian *Cost of Goods Sold (COGS)* secara efektif akan berdampak langsung pada peningkatan *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*.

2. Kebijakan *leverage* yang hati-hati.

Meskipun *leverage* tidak menunjukkan pengaruh signifikan, hasil ini bukan berarti utang tidak penting. Manajemen harus tetap memperhatikan keseimbangan antara utang dan ekuitas agar biaya modal tetap efisien dan risiko keuangan terkendali. Struktur modal yang terlalu agresif dapat meningkatkan beban bunga dan menurunkan profitabilitas.

3. Peningkatan efektivitas manajemen keuangan.

Pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan harus mempertimbangkan faktor efisiensi operasional sebagai prioritas utama. Hal ini dapat dilakukan melalui evaluasi berkala atas produktivitas aset, manajemen persediaan, dan strategi distribusi agar seluruh sumber daya perusahaan digunakan secara optimal.

4. Kesiapan menghadapi fluktuasi ekonomi.

Mengingat subsektor makanan dan minuman rentan terhadap perubahan harga bahan baku dan kondisi makroekonomi, perusahaan perlu membangun sistem pengendalian biaya adaptif dan diversifikasi sumber pendanaan untuk menjaga keberlanjutan profitabilitas dalam jangka panjang.

4.5.3 Implikasi Kebijakan dan Empiris

Dari sudut pandang kebijakan dan penelitian lanjutan, hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi sebagai berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar dalam menilai kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman. Rasio efisiensi seperti *COGS to Revenue* dan *Operating Expense Ratio (OER)* dapat dijadikan indikator utama untuk menilai kualitas manajemen biaya dan potensi profitabilitas.
2. Bagi regulator dan pemerintah, hasil ini memberikan gambaran bahwa efisiensi industri makanan dan minuman memiliki peran penting dalam ketahanan ekonomi nasional. Oleh karena itu, kebijakan yang mendukung efisiensi produksi, seperti insentif pajak bagi penggunaan teknologi hemat energi atau subsidi bahan baku domestik, akan membantu meningkatkan daya saing industri.
3. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, penelitian ini memberikan dasar empiris bahwa faktor efisiensi memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan *leverage* terhadap kinerja keuangan. Penelitian berikutnya disarankan untuk memperluas model dengan menambahkan variabel lain seperti efektivitas pemasaran, ukuran perusahaan, atau inovasi produk agar dapat menjelaskan variabilitas kinerja keuangan secara lebih komprehensif.

4.6 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah dilaksanakan dengan prosedur ilmiah dan metode analisis yang sesuai, namun tetap memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasil maupun dalam penyusunan penelitian selanjutnya. Adapun keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Keterbatasan pada Variabel yang Digunakan

Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen, yaitu Tingkat Efisiensi (OER, COGS, TATO) dan *Leverage* (DAR dan DER), untuk menjelaskan kinerja keuangan. Nilai R-Square sebesar 0.224 menunjukkan bahwa model hanya mampu menjelaskan 22,4 % variasi kinerja keuangan, sehingga masih terdapat banyak faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model, seperti efektivitas pemasaran, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, struktur aset, likuiditas, pertumbuhan

penjualan, dan faktor eksternal makroekonomi.

2. Keterbatasan Periode Penelitian

Periode penelitian mencakup tahun 2019–2023, yang merupakan periode dengan kondisi ekonomi yang sangat fluktuatif akibat pandemi COVID-19 dan masa pemulihan. Hal ini dapat memengaruhi konsistensi pola kinerja keuangan dan membuat hasil penelitian berpotensi dipengaruhi oleh kondisi luar biasa (*extraordinary event*) yang tidak terjadi pada periode normal.

3. Keterbatasan pada Objek dan Generalisasi

Objek penelitian hanya mencakup perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini mungkin tidak dapat digeneralisasikan pada:

- a. subsektor manufaktur lainnya,
- b. perusahaan non-manufaktur,
- c. UMKM atau perusahaan yang tidak go public, karena perbedaan karakteristik operasional, risiko bisnis, dan struktur laporan keuangan.

4. Keterbatasan Metode Analisis

Metode Partial Least Squares (PLS-SEM) digunakan karena sifat prediktif dan toleransinya pada model dengan sampel terbatas. Namun, metode ini memiliki keterbatasan:

- a. Tidak menekankan goodness-of-fit dibandingkan SEM kovarian,
- b. Hasil estimasi sangat bergantung pada kualitas data dan indikator,
- c. Interpretasi R^2 dan koefisien jalur lebih eksploratif daripada konfirmatori.

5. Keterbatasan Data Sekunder

Penelitian menggunakan data laporan keuangan yang dipublikasikan. Data sekunder memiliki keterbatasan seperti:

- a. Tidak dapat mengontrol kualitas data yang disajikan emiten,
- b. Variasi kebijakan akuntansi antarperusahaan,
- c. Potensi *time lag* publikasi laporan keuangan.

6. Keterbatasan Tidak Menguji Moderasi atau Mediasi

Penelitian ini tidak memasukkan variabel pemoderasi atau

pemediasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antarvariabel, misalnya:

- a. Ukuran perusahaan sebagai moderator,
- b. Likuiditas sebagai mediator,
- c. Pertumbuhan penjualan sebagai moderator.

Penambahan variabel tersebut dapat memberikan pemahaman yang lebih kaya terkait mekanisme hubungan efisiensi dan leverage terhadap kinerja keuangan.