

Gambaran Penerapan Pecking Order Theory Pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk

Putri Aprilliya ^{1*}, Puja Firmasari ², Catur Rahayu Novratiwi ³

^{1*,2,3} Fakultas Humaniora, Universitas Baiturrahim Jambi.

Corresponding Email: putriaprilliya33@gmail.com ^{1*}

Histori Artikel:

Dikirim 7 Oktober 2025; Diterima dalam bentuk revisi 15 November 2025; Diterima 15 Januari 2026; Diterbitkan 1 Februari 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan Riset) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Aprilliya, P., Firmasari, P., & Novratiwi, C. R. (2026). Gambaran Penerapan Pecking Order Theory Pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(1), 296-303. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i1.5680>.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai penerapan kebijakan struktur modal berdasarkan Pecking Order Theory (POT) pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk., yang merupakan salah satu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif, yang berupaya menilai pola pendanaan dari waktu ke waktu. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling (non-probability), yang dipilih secara sengaja berdasarkan kelayakan data (relevansi, ketersediaan, dan kelengkapan indikator) yang diperlukan untuk menguji hierarki POT. Keputusan pendanaan perusahaan dianalisis menggunakan data laporan keuangan tahunan selama periode 2016 hingga 2024 dengan mempertimbangkan beberapa variabel yaitu Growth, Profitabilitas, DAR (Debt to Asset Ratio), dan Retained Earnings (Laba Ditahan). Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan akan mengikuti hierarki pendanaan dengan memprioritaskan dana internal (laba ditahan), diikuti oleh utang, dan yang terakhir adalah ekuitas (penerbitan saham baru). Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa pola pendanaan yang diterapkan oleh PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. secara konsisten selaras dengan hierarki yang dijelaskan oleh Pecking Order Theory. Perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal (laba ditahan) sebagai pilihan utama sebelum beralih ke utang dan penerbitan saham baru. Temuan ini memberikan bukti empiris yang kuat mengenai validitas POT dalam menjelaskan keputusan pendanaan dan implikasinya terhadap struktur modal perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal; Pecking Order Theory; Growth; Profitabilitas; Retained Earnings.

Abstract

This study aims to provide an overview of the implementation of capital structure policies based on the Pecking Order Theory (POT) at PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk., one of the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research employs a descriptive quantitative approach to assess the company's financing patterns over time. The sample was selected using a purposive (non-probability) sampling method, deliberately chosen based on data feasibility, including relevance, availability, and completeness of indicators required to examine the hierarchy of the POT. The company's financing decisions were analyzed using annual financial statements from 2016 to 2024, considering several variables such as Growth, Profitability, Debt to Asset Ratio (DAR), and Retained Earnings. According to the Pecking Order Theory, firms prefer to finance investments first with internal funds (retained earnings), followed by debt, and lastly through equity issuance. The descriptive analysis results show that the financing pattern implemented by PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. consistently aligns with the hierarchy proposed by the Pecking Order Theory. The company tends to rely primarily on internal funds before resorting to debt and new equity issuance. These findings provide strong empirical evidence supporting the validity of the Pecking Order Theory in explaining corporate financing decisions and their implications for capital structure.

Keyword: Capital Structure; Pecking Order Theory; Growth; Profitability; Retained Earnings.

1. Pendahuluan

Keputusan pendanaan merupakan determinan krusial bagi resiliensi dan ekspansi korporasi. Di tengah volatilitas pasar yang kompetitif, manajemen dituntut mengalokasikan sumber daya keuangan secara efektif guna menjamin keberlanjutan operasional. Inti dari manajemen keuangan terletak pada formulasi struktur modal, yakni ketetapan mengenai proporsi liabilitas dan ekuitas dalam membiayai aset maupun investasi. Ketepatan bauran modal tersebut berfungsi memaksimalkan nilai entitas sekaligus menjaga stabilitas finansial. Oleh karena itu, perusahaan wajib menentukan instrumen yang tepat, baik melalui akumulasi laba ditahan maupun mobilisasi dana eksternal seperti utang dan emisi saham. Pemanfaatan utang memiliki batasan linear; pada titik tertentu, penambahan beban hanya dapat dibenarkan jika manfaat marginalnya melampaui biaya modal. Sunardi (2023) menegaskan bahwa preferensi terhadap utang setelah dana internal muncul karena instrumen tersebut membawa dampak sinyal yang lebih moderat dibandingkan ekuitas. Hal tersebut selaras dengan upaya manajerial dalam mereduksi asimetri informasi pada valuasi pasar. Namun, apabila rasio leverage melampaui ambang batas moderat, beban bunga akan meningkat secara progresif dan mendistorsi profil risiko keuangan (Fahmie, 2022).

Struktur modal secara teoretis dipahami sebagai perimbangan antara modal mandiri dan modal asing. Weston dan Copeland (1999) mendefinisikannya sebagai skema pembiayaan permanen yang mencakup utang jangka panjang serta ekuitas pemegang saham. Di Indonesia, sektor manufaktur menunjukkan fluktuasi leverage yang dinamis. Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan pembiayaan bersifat adaptif terhadap tuntutan internal serta situasi pasar modal, alih-alih bersifat statis. *Pecking Order Theory* (POT) yang diusung oleh Myers dan Majluf (1984) menawarkan kerangka analisis yang relevan dalam membedah perilaku tersebut. Berbeda dengan teori yang mengejar struktur modal optimal, POT menitikberatkan pada hierarki preferensi pendanaan yang dipicu oleh asimetri informasi. Manajer, selaku pihak dengan akses informasi lebih baik, cenderung memprioritaskan pendanaan internal untuk menghindari biaya transaksi dan risiko persepsi negatif investor. Apabila surplus internal tidak mencukupi, utang diambil sebagai alternatif berikutnya. Emisi saham baru diposisikan sebagai langkah final karena berisiko mendegradasi nilai perusahaan di mata pasar. Dengan kata lain, POT mencerminkan sikap konservatif dalam pengelolaan liabilitas eksternal. Yulianto *et al.* (2023) menambahkan bahwa tingginya biaya transaksi emisi saham memperkuat alasan perusahaan mendahulukan laba ditahan. Selain itu, kekhawatiran akan terdilusinya kendali manajemen menjadi faktor pendorong kuat dalam memilih utang daripada ekuitas. Validitas POT juga didukung oleh temuan empiris bahwa profitabilitas berkorelasi negatif dengan rasio utang; perusahaan dengan margin laba tinggi cenderung meminimalkan pinjaman karena memiliki kapasitas dana mandiri yang memadai (Yanti dkk., 2022; Dwiyantri, 2025). Faktor-faktor seperti struktur aset, perlindungan pajak non-utang, laju pertumbuhan, serta volatilitas pendapatan turut memengaruhi pengambilan keputusan tersebut (Titman & Wessels, 1988). Vo (2017) juga mengidentifikasi bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas menjadi variabel penentu yang membedakan profil leverage jangka panjang dan pendek. Fokus penelitian pada variabel-variabel tersebut bertujuan menjelaskan secara empiris perilaku korporasi dalam mengikuti hierarki pendanaan.

PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk (ICBP) merupakan subjek yang menarik untuk dianalisis melalui lensa POT. Sebagai pemimpin pasar di industri *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) Asia Tenggara dengan kapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Indonesia (BEI), ICBP menghadapi tantangan dalam menyeimbangkan kinerja operasional dengan ekspansi global. Dinamika penggunaan dana pada emiten tersebut menuntut pemahaman mendalam: apakah strategi pendanaan yang diambil selama periode observasi telah selaras dengan prinsip hierarki POT?. Peningkatan atau penurunan leverage pada ICBP dapat dipengaruhi oleh laju pertumbuhan aset (*growth*), profitabilitas (ROA), serta rasio utang terhadap aset (DAR). Evaluasi terhadap fenomena tersebut krusial untuk memetakan sejauh mana keputusan strategis manajemen mencerminkan teori struktur modal yang ada. Temuan penelitian diharapkan memberikan landasan empiris bagi manajemen dan investor dalam merumuskan strategi pendanaan yang mampu menekan risiko sekaligus meningkatkan nilai korporasi secara berkelanjutan.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Struktur Modal

Kebijakan struktur modal mencakup penetapan target komposisi modal, rata-rata maturitas utang, serta identifikasi instrumen pendanaan yang akan digunakan (Koh *et al.*, 2014). Keputusan tersebut merupakan determinan krusial yang mengikat aktivitas operasional perusahaan dengan bauran kewajiban dan ekuitasnya (Vo, 2017). Brigham dan Houston (2012) mengidentifikasi beberapa faktor pengaruh, seperti risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan, hingga gaya manajerial yang cenderung konservatif atau agresif. Dalam diskursus teoretis, Jarallah *et al.* (2019) mengklasifikasikan teori struktur modal ke dalam dua kelompok besar: *Pecking Order Model* dan *Static Trade-off Theories*. Berbeda dengan *Trade-off* yang meyakini adanya titik keseimbangan modal optimal, *Pecking Order* memandang struktur modal sebagai hasil akumulasi dari keputusan pendanaan berbasis kebutuhan likuiditas tanpa target rasio yang kaku. Secara fundamental, struktur modal merujuk pada bauran pendanaan jangka panjang yang memengaruhi biaya modal, profil risiko, dan valuasi entitas (Brealey, Myers, & Allen, 2023).

2.2 Pecking Order Theory

Teori yang dipopulerkan oleh Stewart C. Myers pada tahun 1984 ini membedah urutan preferensi korporasi dalam mobilisasi modal. Landasan utama teori tersebut adalah prioritas pada dana internal—terutama laba ditahan sebelum mempertimbangkan sumber eksternal. Kebutuhan akan dana luar hanya muncul saat terjadi defisit pendanaan internal (Shyam-Sunder & Myers, 1999). Keberadaan biaya emisi (*floatation costs*) dan fenomena asimetri informasi mendorong manajer untuk lebih memilih utang daripada penerbitan saham baru saat dana internal tidak mencukupi (Brigham & Ehrhardt, 2011). Konsistensi teori tersebut diperkuat oleh korelasi negatif antara profitabilitas dan tingkat utang. Perusahaan dengan surplus laba cenderung menjauhi liabilitas karena ketersediaan cadangan dana mandiri yang memadai untuk membiayai proyek investasi (Yanti *et al.*, 2022; Dwiyantri, 2025).

2.3 Pertumbuhan

Laju pertumbuhan yang ekspansif berimplikasi pada meningkatnya permintaan modal eksternal (Song, 2005). Hubungan positif antara pertumbuhan dan leverage dijelaskan melalui model *Pecking Order*; ketika peluang investasi melampaui kapasitas laba ditahan, utang diambil sebagai solusi pembiayaan utama untuk menekan risiko asimetri informasi yang sering melekat pada perusahaan yang sedang tumbuh pesat (Myers & Majluf, 1984). Selain itu, pemanfaatan utang jangka panjang oleh perusahaan yang sedang bertumbuh sering kali berfungsi sebagai sinyal positif mengenai prospek masa depan bagi para investor (Khan *et al.*, 2023).

2.4 Leverage

Tingkat *leverage* diukur melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR), yang merepresentasikan proporsi total aset yang dibiayai oleh kewajiban. Brigham dan Houston (2012) menyatakan bahwa rasio tersebut mencerminkan risiko keuangan; semakin tinggi ketergantungan pada utang, semakin besar ekspektasi imbal hasil yang dituntut oleh investor sebagai kompensasi atas risiko gagal bayar. Meskipun leverage cenderung meningkat seiring dengan pertumbuhan aset tetap dan peluang investasi, rasio tersebut biasanya mengalami penurunan pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan volatilitas pendapatan yang rendah (Huang & Song, 2006).

2.5 Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kapasitas manajemen dalam menghasilkan surplus melalui pengelolaan aset dan modal (Titman & Wessels, 1988). Dalam kerangka *Pecking Order Theory*, entitas dengan profitabilitas tinggi memiliki kemewahan untuk menggunakan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai pilar utama pembiayaan. Hal tersebut selaras dengan pandangan bahwa kontrak optimal cenderung meminimalkan penggunaan utang saat arus kas internal melimpah (Huang & Song, 2006). Penggunaan indikator seperti *Return on Assets* (ROA) memungkinkan penilaian efisiensi manajerial dalam

RESEARCH ARTICLE

mengonversi basis aset menjadi laba bersih (Brigham & Houston, 2012). Kasmir (2017) juga menekankan bahwa rasio tersebut merefleksikan efektivitas operasional secara menyeluruh. Implikasi utama dari teori ini tetap konsisten: perusahaan yang sangat menguntungkan akan memiliki profil utang yang rendah karena kecukupan modal internal, sementara entitas yang mengalami defisit pendanaan akan terpaksa memperlebar rasio leverage mereka (Raisa *et al.*, 2024).

3. Metode Penelitian

Analisis ini menerapkan pendekatan deskriptif kuantitatif guna memetakan fenomena secara sistematis dan akurat melalui representasi data numerik. Fokus utama diarahkan pada penyajian performa keuangan korporasi guna mengidentifikasi keselarasan keputusan pendanaan dengan postulat *Pecking Order Theory*. Prosedur ini dilakukan tanpa pengujian hipotesis statistik sebab-akibat, melainkan menekankan pada pemaparan faktual terhadap pola perilaku pembiayaan entitas selama periode observasi. Penentuan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* (non-probabilitas). Karena ruang lingkup penelitian bersifat studi kasus tunggal pada PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk., sampel dipilih secara sengaja berdasarkan parameter kelayakan data. Kriteria seleksi mencakup relevansi, ketersediaan, serta kelengkapan indikator fundamental yang dibutuhkan untuk menguji kepatuhan terhadap hierarki pembiayaan sesuai teori yang diacu. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama periode 2017 hingga 2024. Sumber informasi primer berasal dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta literatur pendukung seperti teks akademik dan artikel jurnal bereputasi. Komponen data yang dihimpun meliputi:

- 1) Laporan Tahunan Terintegrasi
Dokumen resmi PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. periode 2017-2024.
- 2) Variabel Fundamental
Data angka terkait total aset, total liabilitas, laba ditahan (*Retained Earnings*), dan tingkat pengembalian aset (*Return on Assets*).
- 3) Dokumentasi Teoretis
Literatur mengenai dinamika struktur modal dan kerangka konseptual *Pecking Order Theory*.

Proses analisis data dilakukan dengan mengevaluasi pergerakan laba ditahan terhadap penambahan utang dan ekuitas. Hal ini bertujuan untuk menarik kesimpulan mengenai kecenderungan manajerial dalam memilih sumber pendanaan saat menghadapi kebutuhan ekspansi maupun operasional rutin.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

Data yang dihimpun dari laporan keuangan tahunan PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. melalui Bursa Efek Indonesia menyajikan pergerakan variabel pertumbuhan, profitabilitas, serta komposisi pendanaan perusahaan. Informasi tersebut menjadi dasar untuk mengevaluasi pola kebijakan modal entitas.

Tabel 1. Data Keuangan ICBP

Perusahaan	Tahun	Total Assets (Dalam Jutaan Rupiah)	Growth (%)	ROA (%)	Total Liabilities (Dalam Miliar Rupiah)	Retained Earnings (Dalam Miliar Rupiah)	DAR (X)	Penerbitan Saham (Lembar)
ICBP	2016	28,901,948						
ICBP	2017	31,619,514	9.40	11.21	11,295,184	12,799,244	0.36	11,661,908,000
ICBP	2018	34,367,153	8.69	13.56	11,660,003	15,029,629	0.34	11,661,908,000
ICBP	2019	37,368,164	8.73	7.3	13,416,983	16,000,558	0.36	11,661,908,000
ICBP	2020	103,588,325	177.21	7.16	53,270,272	22,576,202	0.51	11,661,908,000
ICBP	2021	118,066,628	13.98	6.69	63,342,765	26,917,455	0.54	11,661,908,000
ICBP	2022	115,305,536	-2.34	4.96	57,832,529	29,342,631	0.50	11,661,908,000
ICBP	2023	119,267,076	3.44	7.1	57,163,043	34,111,051	0.48	11,661,908,000
ICBP	2024	125,208,506	4.98	3.49	61,680,915	35,320,668	0.49	11,661,908,000

RESEARCH ARTICLE

Evaluasi laporan keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. (ICBP) periode 2017–2024 memberikan kejelasan mengenai adopsi *Pecking Order Theory* melalui pergerakan variabel pertumbuhan aset, ROA, laba ditahan, dan rasio utang.

- 1) **Dinamika Pertumbuhan Aset (*Growth*):** Akumulasi aset menunjukkan tren positif yang merefleksikan ekspansi serta penguatan kapasitas operasional. Meskipun terjadi kontraksi aset pada tahun 2022, manajemen tetap menahan diri dari mobilisasi ekuitas baru. Strategi tersebut menunjukkan ketahanan perusahaan dalam menjaga kesinambungan operasional melalui optimalisasi laba ditahan dan manajemen utang yang terukur.
- 2) **Performa Profitabilitas (*Return on Assets*):** Capaian ROA yang stabil dan berada pada zona positif membuktikan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari basis aset yang tersedia. Tingkat profitabilitas yang terjaga memperkuat posisi perusahaan untuk memprioritaskan akumulasi laba sebagai instrumen pendanaan utama, sehingga meminimalisir ketergantungan pada pembiayaan luar.
- 3) **Pemanfaatan Dana Mandiri (*Retained Earnings*):** Sepanjang periode observasi, laba ditahan berperan sebagai motor penggerak pendanaan primer. Ketidadaan aktivitas emisi saham baru membuktikan kepatuhan manajemen terhadap hierarki yang diprediksi dalam *Pecking Order Theory*, di mana modal mandiri ditempatkan sebagai pilihan pertama.
- 4) **Profil Rasio Utang (*Debt to Asset Ratio*):** Pergerakan DAR menunjukkan fluktuasi dalam batas proporsional. Eskalasi rasio utang pada periode tertentu mengindikasikan bahwa instrumen utang diaktifkan hanya ketika kebutuhan modal melampaui kapasitas retensi laba. Pola tersebut mengonfirmasi posisi utang sebagai alternatif kedua setelah pendanaan internal habis dioptimalkan.
- 5) **Sintesis Strategi Pembiayaan:** Secara keseluruhan, struktur pendanaan ICBP beroperasi secara konsisten dalam koridor *Pecking Order Theory*. Keputusan mendahulukan laba ditahan, diikuti utang, serta meniadakan emisi saham, mencerminkan komitmen manajerial untuk menekan asimetri informasi dan menjaga integritas kendali tanpa risiko dilusi kepemilikan.

4.2 Pembahasan

Analisis terhadap laporan keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. (ICBP) periode 2017–2024 menunjukkan kecenderungan manajemen dalam mengutamakan pendanaan internal. Akumulasi laba ditahan yang meningkat secara progresif merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menutupi kebutuhan modal melalui surplus keuntungan operasional. Hal tersebut selaras dengan postulat *Pecking Order Theory* (POT) yang memandang dana internal sebagai instrumen paling efisien karena bebas dari biaya agensi dan risiko distorsi informasi. Kapasitas pendanaan mandiri ICBP didukung oleh profitabilitas yang stabil, sebagaimana tecermin dari angka *Return on Assets* (ROA) yang konsisten positif. ROA yang terjaga membuktikan efektivitas pengelolaan aset dalam menghasilkan surplus, sehingga ketergantungan pada modal eksternal dapat ditekan. Meskipun demikian, observasi data mengungkap adanya eskalasi liabilitas pada periode tertentu. Kenaikan utang tersebut muncul saat kebutuhan pembiayaan melampaui retensi laba, yang menempatkan utang sebagai solusi lapis kedua. Fluktuasi pada *Debt to Asset Ratio* (DAR) mengonfirmasi bahwa utang diambil secara terukur tanpa mengganggu stabilitas struktur keuangan korporasi. Strategi ini memungkinkan entitas menjaga kontrol kepemilikan dan menghindari dilusi saham, kendati harus menanggung beban bunga. Pemanfaatan utang juga membawa dampak pengawasan eksternal secara tidak langsung; kehadiran kreditur menciptakan mekanisme monitoring yang menuntut transparansi dan disiplin finansial manajemen. Dari sisi ekspansi, pertumbuhan aset (*Growth*) ICBP yang cenderung positif menuntut ketersediaan likuiditas yang besar. Korelasi antara pertumbuhan dan leverage terlihat nyata, di mana laju ekspansi yang tinggi mendorong perusahaan mengaktifkan instrumen utang ketika dana internal terbatas. Fenomena lonjakan aset pada tahun 2020 menjadi titik krusial dalam analisis ini. Akuisisi Pinehill Company Limited senilai 100% saham secara signifikan memperlebar basis aset perusahaan. Transaksi strategis tersebut tidak didanai melalui emisi ekuitas baru, melainkan melalui kombinasi dana internal dan utang. Keputusan untuk menjauhi pasar saham dalam aksi korporasi skala besar mempertegas kepatuhan ICBP terhadap hierarki POT; emisi saham tetap diposisikan sebagai pilihan terakhir guna menghindari sinyal negatif ke pasar modal.

RESEARCH ARTICLE

Strategi pendanaan ICBP memberikan implikasi positif berupa optimasi biaya modal dan perolehan manfaat perlindungan pajak (*tax shield*) dari bunga utang. Absensi penerbitan saham baru selama jendela penelitian membuktikan bahwa stabilitas kepemilikan merupakan prioritas manajerial. Temuan ini didukung oleh kajian Raharjo dan Wijaya (2022) serta Deskita (2024), yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan dan laba ditahan memiliki pengaruh konsisten dalam memprediksi arah kebijakan utang perusahaan manufaktur. Secara teoretis, perilaku finansial ICBP sejalan dengan pemikiran Myers & Majluf (1984) serta temuan Ghosh dan Cai (2004) mengenai preferensi pendanaan korporasi besar. Konsistensi tersebut juga diperkuat oleh berbagai studi sebelumnya (Rossi *et al.*, 2015; Jarallah *et al.*, 2019; Firnanti *et al.*, 2019) yang menunjukkan bahwa *Pecking Order Theory* tetap menjadi kerangka kerja yang relevan dalam menjelaskan dinamika keputusan modal di perusahaan dengan tingkat profitabilitas dan pertumbuhan yang matang.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data laporan keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) periode 2017–2024, dapat disimpulkan bahwa perusahaan secara konsisten menerapkan prinsip *Pecking Order Theory* (POT) dengan memprioritaskan pendanaan internal melalui akumulasi laba ditahan. Apabila sumber daya internal tidak mencukupi, manajemen beralih pada instrumen utang sebagai pendanaan pelengkap, sementara penerbitan saham baru tetap diposisikan sebagai alternatif terakhir yang hanya diambil dalam situasi aksi korporasi tertentu. Tren positif pada pertumbuhan aset merefleksikan ekspansi usaha yang berkelanjutan, yang secara linear meningkatkan kebutuhan modal dan mempertegas kepatuhan terhadap hierarki pembiayaan POT. Kondisi tersebut didukung oleh capaian profitabilitas (*Return on Assets*) yang relatif stabil, sehingga memungkinkan perusahaan menghasilkan surplus laba yang cukup besar untuk membiayai kegiatan operasional tanpa harus bergantung secara masif pada pihak eksternal. Di sisi lain, meskipun rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan eskalasi penggunaan utang seiring dengan penambahan aset, proporsi tersebut tetap berada pada level aman yang tidak mengancam stabilitas finansial korporasi. Secara keseluruhan, kinerja keuangan yang solid dan pertumbuhan aset yang progresif membuktikan bahwa ICBP secara ketat mengikuti pola hierarki pendanaan yang dimulai dari laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir ekuitas guna menjaga keseimbangan struktur modalnya.

6. Referensi

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2023). *Principles of corporate finance* (14th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2011). *Financial management: Theory and practice* (13th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Deskita, N. (2024). Analisis struktur modal perusahaan manufaktur berdasarkan Pecking Order Theory dan Trade-off Theory. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Dwiyanti, Y. H. (2025). Faktor penentu struktur modal perusahaan: Profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset. *Benefit: Journal of Business, Economics, and Finance*, 3(2).

RESEARCH ARTICLE

- Fahmie, A. (2022). Pengaruh dividen, struktur aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang: (Studi empiris pada perusahaan food & beverage yang terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 123-130.
- Febriana, D., & Yulianto, A. (2018). Pengujian Pecking Order Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 6(2), 153-165.
- Firnanti, F. (2019). Pengaruh profitabilitas dan growth asset terhadap struktur modal (Perspektif Pecking Order Theory). *Journal of Institution and Sharia Finance*, 2(2).
- Ghosh, A., & Cai, F. (2004). Optimal capital structure vs. Pecking Order Theory: A further test. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 2(8).
- Huang, G., & Song, F. M. (2006). The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(1), 14-36.
- Husaeni, A. U. (2018). Determinants of capital structure in companies listed in the Jakarta Islamic Index. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 26(2), 443-456.
- Jarallah, S., Saleh, A. S., & Salim, R. (2018). Examining pecking order versus trade-off theories of capital structure: New evidence from Japanese firms. *International Journal of Finance & Economics*.
- Kasmir. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.
- Koh, A., Ang, S. K., Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2014). *Financial management: Theory and practice*. Cengage Learning.
- Myer, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Raharjo, A., & Wijaya, T. (2022). Testing the pecking order hypothesis: Evidence from Indonesian listed companies using growth and retained earnings. *Journal of Accounting and Finance Research*.
- Rossi, M., Lombardi, R., Nappo, F., & Trequattrini, R. (2015). The capital structure choices of agro-food firms: Evidence from Italian SMEs. *International Journal Management Practice*, 8(3), 172-186.
- Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51, 219-244.
- Sunardi, A. (2023). Asymmetric information and financing choices: The dominance of Pecking Order Theory. *Global Economic Review*.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105-113.

RESEARCH ARTICLE

Yanti, L. P. M., Suputra, I. D. G. D., & Noviantari, M. R. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dengan pendekatan Pecking Order Theory. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.

Yulianto, A., Widiyanto, W., & Witiastuti, R. (2023). Asymmetric information in new investment: Evidence in Indonesia. *Foundations of Management*, 15(1), 177-186.