

Faktor Internal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Barang Food & Beverage

Daniel*¹, Hermanto²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

Email: widyasana07@student.esaunggul.ac.id (*¹), hermanto@esaunggul.ac.id (²)

**Corresponding Author*

Article Info

Article history:

Received: January 2026

Revised: March 2026

Accepted: April 2026

Keywords:

Return on Assets

Company Size

Net Working Capital

Operating Efficiency and

Liquidity

Leverage Food & Beverage

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of internal company factors, including company size, networking capital, operating efficiency, liquidity, and leverage, on financial performance, proxied by Return on Assets. The research population includes 40 food & beverage subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period. Using purposive sampling, 17 sample companies were selected, yielding a total of 102 data observations. This study adopts a quantitative approach, using secondary data obtained from the company's annual financial statements. Data analysis was performed using multiple linear regression to identify partial and simultaneous influences between variables. Empirical findings show that not all internal factors exert a uniform influence on financial performance, as some variables have been shown to have a significant influence, while others do not show a statistically significant relationship. These results have important implications for managers and investors in formulating internal management strategies to drive sustainable profitability.



1. PENDAHULUAN

Kebutuhan hidup manusia tidak akan lepas dari peran sektor industri makanan dan minuman [1], [2], [3], [4]. Kontribusi sektor makanan dan minuman terhadap PDB Indonesia menunjukkan bahwa subsektor ini tidak hanya berfungsi sebagai penggerak industri manufaktur, tetapi juga sebagai penopang stabilitas pertumbuhan ekonomi nasional, terutama dalam konteks konsumsi domestik [5]. Industri makanan dan minuman pada tahun 2019 memberikan kontribusi sebesar diatas 35% terhadap total PDB Nasional [6]. Industri makanan & minuman adalah subsektor terbesar; proporsi nilai produksi industri manufaktur *non*-migas mencapai 38,29% [7]. Industri makanan dan minuman tercatat sebagai kontributor utama dalam sektor industri pengolahan non-minyak dan gas pada kuartal kedua tahun 2021. Pada periode tersebut, industri pengolahan nonmigas menunjukkan peranan yang substansial dengan kontribusi mencapai 38,42 persen, sekaligus memberikan sumbangan sekitar 6,66% untuk pembentukan produk domestik bruto nasional (PDB) [8]. Laporan menyebut mamin tetap sebagai subsektor terbesar; misalnya pada QIII 2022, kontribusi 37,82% dari *non*-migas [9]. Laporan media nasional juga mengutip data tersebut: sektor mamin “berkontribusi 3 9, 1 0 persen pada ekonomi *non* migas serta 6,55persen pada ekonomi negara ” di 2023 [6]. Industri makanan dan minuman menempati posisi strategis serta memiliki prospek yang kuat dalam mendukung kinerja perekonomian nasional. Hal ini tercermin pada triwulan I tahun 2024, ketika struktur PDB industri pengolahan

nonmigas sebagian besar ditopang oleh sektor ini dengan kontribusi mencapai 39,91 persen, setara dengan 6,47 persen terhadap total Produk Domestik Bruto nasional [7].

ROA merefleksikan efektivitas pengelolaan dalam mengonversi basis aset perusahaan menjadi laba, sehingga indikator ini kerap digunakan sebagai proksi utama efisiensi operasional dalam studi empiris keuangan [10]. Kinerja keuangan mencakup indikator ROA, ukuran seberapa efektif perusahaan memakai asetnya dalam menghasilkan pendapatan, kredibilitas perusahaan, dan kemampuannya untuk melunasi utang [11]. Kinerja keuangan merupakan fokus penting dalam riset manajemen dan keuangan karena memberikan indikator objektif tentang kesehatan ekonomi suatu perusahaan, yang dibutuhkan oleh berbagai pemangku kepentingan untuk membuat keputusan strategis [12].

Ukuran perusahaan menjadi faktor signifikan yang memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mengakses sumber daya dan memperoleh pendanaan di pasar modal, perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki keunggulan dalam hal aksesibilitas terhadap sumber daya keuangan dan pasar yang memungkinkan mereka untuk memperluas operasi dan meningkatkan daya saing [11]. Ukuran suatu perusahaan sering dianggap lebih stabil dan memiliki banyak peluang untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal sehingga perusahaan berskala besar sering kali memiliki peluang lebih besar untuk bersaing secara efektif atau bertahan dalam industri [10].

Dalam penelitiannya [11] menemukan bahwa modal kerja bersih menjadi faktor kunci yang dapat meningkatkan profitabilitas dengan mengelola modal kerja bersih secara efektif perusahaan dapat meningkatkan likuiditas dan fleksibilitas operasionalnya. Menurut [7] perusahaan dengan modal kerja yang efisien cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih unggul.

Menurut [12] faktor utama dalam meningkatkan *margin* laba dengan melakukan efisiensi operasional, bisnis yang berhasil memangkas biaya operasional akan memiliki lebih banyak ruang untuk menumbuhkan pendapatannya. [13] juga menunjukkan bahwa *margin* keuntungan perusahaan dapat ditingkatkan melalui efisiensi operasional, dengan memaksimalkan pemanfaatan sumber daya dan menghemat biaya operasional perusahaan dapat mencapai profitabilitas yang lebih besar.

Likuiditas yang memadai menjadi kunci bagi kelancaran aktivitas bisnis perusahaan, sebab keterlambatan atau ketidakmampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dapat menghambat operasional dan prospek bisnis perusahaan di masa depan [17]. Likuiditas yang berada pada tingkat tinggi namun tidak diiringi dengan optimalisasi aset untuk menghasilkan laba justru berpotensi menjadi beban bagi perusahaan, karena mencerminkan keberadaan dana kas yang tidak produktif, akumulasi piutang dengan tingkat penagihan rendah, serta minimnya pemanfaatan pembiayaan jangka pendek sebagai instrumen pengelolaan modal kerja [18].

Leverage merepresentasikan tingkat utang atau modal pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan dari lembaga keuangan tertentu baik dalam jangka waktu tertentu yang dimanfaatkan untuk meningkatkan pengembalian investasi perusahaan itu sendiri [16]. Umumnya DER dimanfaatkan oleh investor dalam memperhitungkan tingkat utang suatu perusahaan [20].

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan hasil yang beragam terkait dampak dari faktor-faktor internal ini terhadap kinerja keuangan. [18] mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berasosiasi positif dengan pengungkapan laporan keberlanjutan, sementara temuan tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian [19] yang menunjukkan bahwa skala perusahaan justru berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Di sisi lain, pengelolaan modal kerja terbukti memberikan kontribusi positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan sebagaimana ditunjukkan dalam studi [11]. Namun hasil penelitian [20] menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Sementara itu, [12] menunjukkan dampak positif dari efisiensi operasional terhadap margin keuntungan perusahaan, berbeda dengan [21] menyatakan bahwa efisiensi perusahaan tidak terlalu mempengaruhi profitabilitas. Hasil penelitian [22] menunjukkan dampak positif dari likuiditas terhadap fleksibilitas operasional perusahaan, sebaliknya kajian [23] membuktikan likuiditas tidak memiliki hubungan signifikan pada kinerja keuangan. Hasil penelitian [24] menunjukkan pengaruh yang negatif dari tingkat *leverage* yang tinggi, karena dapat meningkatkan biaya modal dan risiko finansial perusahaan. Disamping itu [25] mendapatkan hasil *leverage* berdampak kearah positif pada kinerja keuangan perusahaan. Tapi terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya, studi dikerjakan dengan rentang waktu pengamatan yang lebih mutakhir, yaitu selama periode 2019-2024. Selain itu, fokus penelitian diarahkan pada subsektor makanan dan minuman karena industri ini dipandang sebagai salah satu sektor yang menunjukkan pertumbuhan dan dinamika yang semakin signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Hasil penelitian diharapkan

membantu investor dalam memahami elemen-elemen internal yang berdampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan.

2. METODE

Penelitian menggunakan analisis deskriptif kuantitatif sehingga data yang ada akan disajikan dalam bentuk angka yang nantinya akan digunakan untuk menguji hubungan sebab-akibat (kausalitas eksplanatori) antara variabel bebas dan terikat. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diartikan sebagai variabel yang tergantung dengan menggunakan *return on assets*. dalam perhitungannya, kelangsungan berbisnis tergantung pada perusahaan yang harus tetap menjaga profitabilitas sebagai indikator yang baik dengan melihat laba bersih dibagi dengan kapasitas total dihitung dengan cara membagi laba tahunan dengan kapasitas total [29]. Sedangkan variabel independennya terdiri dari ukuran perusahaan, modal kerja bersih, efisiensi operasi, likuiditas, dan *leverage* yang masing – masing variabelnya menggunakan proksi ratio dalam pengukurannya. Ukuran perusahaan diproksikan dengan *Total Asset* (TA) ukuran perusahaan biasanya diukur berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, yang menggambarkan skala operasional perusahaan. [30]. Modal kerja diproksikan dengan *Net Working Capital* (NWC) Dihitung dengan rumus sederhana, yaitu *Current Assets - Current Liabilities*, yang menunjukkan modal kerja bersih perusahaan [31]. Efisiensi operasi dihitung dengan rotasi total aset (TAT) adalah sebuah indikator yang menunjukkan sejauh mana sebuah perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan [32]. Dalam memperhitungkan tingkat likuiditas perusahaan, peneliti menggunakan proksi *Current Ratio* (CR) guna mengetahui sejauh mana sebuah perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya [33]. Dengan demikian, melalui penggunaan proksi-proksi tersebut, maka peneliti dapat menghasilkan rumus penelitian yang ditunjukkan pada persamaan (1).

$$ROA = \alpha + \beta_1TA + \beta_2NWC + \beta_3TAT + \beta_4CR + \beta_5DER + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan:

α	= Konstanta
ROA	= <i>Return on Asset</i>
TA	= Total Asset
NWC	= <i>Net Working Capital</i>
TAT	= <i>Total Asset Turnover</i>
CR	= <i>Current Ratio</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
ε	= Error

Para peneliti menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan yang mereka teliti . Studi ini mencakup 40 sample bidang makanan dan minuman di BEI 2019 - 2024. Peneliti memilih teknik *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan data dengan ketentuan berupa perusahaan bidang *food and beverage* di bursa efek Indonesia 2019 sampai 2024 , dan perusahaan - perusahaan yang terus menghasilkan keuntungan secara konsisten selama periode waktu yang sama, perusahaan sektor makanan dan minuman yang sudah IPO pada penelitian 2019 -2024. Sehingga sample yang diperoleh ada 17 perusahaan dengan jumlah data yang diperoleh 102.

Pengujian data untuk penelitian ini menggunakan SPSS yang dimana dapat membantu melakukan beberapa pengujian yang mencakup analisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji simultan melalui pengujian F, serta pengujian parsial menggunakan uji t. Waktu studi ini dimulai dari Oktober 2025 sampai Juni 2026.

3. HASIL DAN ANALISIS

Hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1 mengindikasikan bahwa total pengamatan dalam studi ada sebanyak 102 data-data yang dikumpulkan dari beberapa perusahaan-perusahaan bidang *food and*

beverage yang sudah terdaftar dalam bursa efek Indonesia periode 2019 hingga 2024. Kinerja keuangan perusahaan diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, yang mencerminkan perusahaan dalam untuk menghasilkan laba. Nilai ROA terendah sebesar -0,04 PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) pada tahun 2024, ini menyatakan tidak mampu menggunakan asetnya dengan maksimal untuk mencapai keuntungan. keuntungan selama periode pengamatan. Sebaliknya, nilai maksimum ROA sebesar 5,25 dicapai oleh perusahaan yang sama pada tahun 2019, menunjukkan tingkat efisiensi aset dan profitabilitas yang sangat tinggi pada periode tersebut.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	102	.00	5.25	.1581	.51383
TA	102	773863.00	201713313.00	21615709.4510	45621548.14830
NWC	102	.00	42761415.00	4209657.5490	7571088.23264
TAT	102	.44	4.46	1.2731	.81890
CR	102	.71	13.30	3.2348	2.66605
DER	102	.10	2.14	.6289	.41755
Valid N (listwise)	102				

Rata-rata ROA sebesar 0,1581 mengindikasikan bahwa secara agregat Perusahaan subsector makanan dan minuman mampu menghasilkan laba sebesar 15,81% dari total asetnya, yang mencerminkan kinerja keuangan yang relative baik. Temuan ini sejalan dengan literatur empiris yang menyatakan bahwa pada industry makanan dan minuman yang umumnya bersifat asset-intensive namun memiliki tingkat perputaran penjualan yang tinggi nilai ROA dalam kisaran 5% hingga 20% dapat dikategorikan sebagai kinerja yang kuat dan mencerminkan efisiensi pengelolaan aset yang optimal. Dengan demikian, nilai rata-rata ROA dalam penelitian ini berada dalam rentang ideal. Tingginya variasi ini mengindikasikan adanya heterogenitas kinerja keuangan yang sustansial di antara perusahaan subsector makanan dan minuman di Indonesia, yang kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan skala usaha, strategi operasional, struktur biaya, serta kemampuan manajerial dalam mengelola aset secara efisien [34].

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur berdasarkan Total Aset (TA) pada perusahaan subsector makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2024. Pada variabel ini memperlihatkan nilai rata-rata ukuran perusahaan 21.615.709 (dalam ribuan rupiah) untuk periode 2019 -2024 memiliki total aset sebesar Rp 21,6 triliun [34].

Hasil pemetaan distribusi total aset emiten food and beverages BEI menunjukkan adanya pengelompokan ukuran perusahaan yang cukup jelas. Perusahaan dengan total aset di bawah Rp10 triliun secara empiris berada pada kelompok skala kecil, yang umumnya memiliki kapasitas produksi dan diversifikasi usaha yang relatif terbatas. Kelompok skala menengah berada pada rentang Rp10 triliun hingga Rp 50 triliun, mencerminkan perusahaan dengan basis aset yang lebih kuat, efisiensi operasional yang lebih stabil, serta akses pembiayaan yang lebih luas. Sementara itu, perusahaan dengan total aset di atas Rp 50 triliun dikategorikan sebagai skala besar, yang didominasi oleh emiten mapan dengan jaringan distribusi luas, integrasi vertikal yang tinggi, dan dominasi pangsa pasar yang signifikan. Klasifikasi ini konsisten dengan praktik empiris yang disarankan oleh [33], di mana ukuran perusahaan ditentukan relatif terhadap struktur dan distribusi aset dalam industri yang diteliti, sehingga mencerminkan kondisi pasar modal secara lebih akurat dibandingkan penggunaan batasan nominal yang arbitrer [36].

Variabel *Net Working Capital* dalam perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan perbedaan besar dalam tingkat likuiditas antar perusahaan selama periode 2019 hingga 2024. Nilai terendah NWC yaitu minus 425.891 (dalam ribuan rupiah) tercatat pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2019, yang mengindikasikan kondisi di mana aset lancar perusahaan setara dengan kewajiban lancarnya, sehingga ruang fleksibilitas likuiditas jangka pendek relatif terbatas. Sebaliknya, nilai maksimum NWC sebesar 42.761.415 (dalam ribuan rupiah) diperoleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada periode tersebut 2024, mencerminkan kapasitas likuiditas yang sangat besar untuk mendukung aktivitas operasional, ekspansi, serta penyerapan guncangan ekonomi. Besarnya standar deviasi sebesar 7.571.088 mempertegas adanya variasi ekstrem dalam struktur modal kerja antar perusahaan, yang mencerminkan perbedaan strategi manajemen likuiditas, skala usaha, serta efisiensi pengelolaan aset lancar dan kewajiban jangka pendek. Nilai rata-rata NWC sebesar 4.209.658 (dalam ribuan rupiah) atau sekitar Rp4,2 triliun menunjukkan

bahwa secara agregat perusahaan subsektor ini memiliki tingkat modal kerja bersih yang relatif memadai, namun distribusinya sangat timpang.

Indikator yang diukur berdasarkan *Total Asset Turnover* (TAT) untuk menunjukkan efisiensi operasional perusahaan di sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan perbedaan yang cukup besar antar perusahaan selama periode 2019 hingga 2024. Nilai TAT minimum sebesar 0,44 dicatat oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2020, yang menunjukkan kemampuan perusahaan yang rendah dalam mengubah aset menjadi penjualan, di mana setiap Rp1 aset hanya dapat menghasilkan Rp0,44 dalam pendapatan. Kondisi ini mencerminkan inefisiensi operasional yang berpotensi menekan profitabilitas, khususnya Return on Assets (ROA), mengingat ROA secara teoritis merupakan fungsi dari margin laba dan perputaran aset. Sebaliknya, nilai maksimum TAT sebesar 4,46 diperoleh PT Tunas Baru Lampung Tbk (TGKA) pada tahun 2019, yang menunjukkan tingkat pemanfaatan aset yang sangat optimal, di mana setiap Rp1 aset mampu menghasilkan Rp4,46 penjualan. Tingginya perputaran aset tersebut secara empiris berkorelasi positif dengan peningkatan ROA, terutama pada industri makanan dan minuman yang bercirikan volume penjualan tinggi dan margin moderat.

Variabel likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Current Ratio* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu 2019-2024. menunjukkan tingkat variasi yang relatif tinggi. Nilai terendah CR adalah 0,71 tercatat di PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2022, yang mengindikasikan kondisi likuiditas yang kurang memadai karena aset lancar perusahaan tidak mampu sepenuhnya menutup kewajiban jangka pendek. Kondisi ini berpotensi meningkatkan risiko *short-term financial distress* dan dapat menekan fleksibilitas operasional perusahaan. Sebaliknya, nilai maksimum CR sebesar 13,30 diperoleh PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) pada tahun 2021, mencerminkan tingkat likuiditas yang sangat tinggi. Meskipun likuiditas yang kuat dapat mengurangi risiko gagal bayar, nilai CR yang terlalu tinggi juga berpotensi mengindikasikan adanya *idle current assets* atau penggunaan aset lancar yang kurang efisien, yang pada akhirnya dapat menurunkan tingkat pengembalian aset.

Rata-rata CR sebesar 3,2348 dengan standar deviasi 2,66605 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel memiliki kemampuan yang lebih dari cukup dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, di mana setiap Rp1 kewajiban lancar dijamin oleh sekitar Rp3,23 aset lancar. Mengacu pada kriteria [32] yang menyatakan bahwa nilai CR di atas 1,5 mencerminkan kondisi likuiditas yang baik, maka secara agregat perusahaan subsektor makanan dan minuman dalam sampel berada pada kondisi likuiditas yang sangat baik. Dalam konteks kinerja keuangan, literatur empiris menekankan bahwa likuiditas yang optimal bukan maksimal lebih kondusif bagi pencapaian ROA yang ideal. Industri *food and beverage* di Indonesia bersifat *asset-intensive* dan memiliki perputaran persediaan relatif cepat, tingkat CR yang moderat memungkinkan perusahaan menjaga kelancaran operasional tanpa mengorbankan efisiensi aset. Dengan demikian, likuiditas yang terlalu tinggi berpotensi menekan ROA melalui rendahnya produktivitas aset lancar, sementara likuiditas yang terlalu rendah meningkatkan risiko operasional. Keseimbangan antara CR yang sehat dan efisiensi penggunaan aset menjadi prasyarat penting bagi tercapainya tingkat ROA yang optimal dan berkelanjutan pada perusahaan *food and beverages* di Indonesia.

Variabel *leverage* pada penelitian ini direpresentasikan oleh DER. Nilai minimum DER sebesar 0,10 tercatat pada PT Siantar Top Tbk (STTP) tahun 2024, yang mencerminkan tingkat penggunaan utang yang sangat rendah, di mana hanya sekitar 10% dari modal sendiri yang dibiayai oleh kewajiban berbunga. Struktur pendanaan yang konservatif ini mengindikasikan risiko finansial yang minimal, namun pada saat yang sama berpotensi membatasi efek financial *leverage* dalam meningkatkan profitabilitas aset. Sebaliknya, nilai maksimum DER sebesar 2,14 diperoleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2022, yang menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap utang relatif tinggi, dengan proporsi utang mencapai 214% dari modal sendiri. Kondisi *leverage* yang tinggi ini meningkatkan eksposur terhadap risiko gagal bayar dan beban bunga, yang dalam jangka panjang dapat menekan kinerja profitabilitas, khususnya ROA. *Average* DER 0,6289 standar deviasinya 0,41755 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel menggunakan utang sekitar 62,89% dari modal sendiri, dengan variasi struktur modal yang cukup signifikan antar perusahaan.

Uji normalitas pada Tabel 2 dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dan memberi hasil signifikansi sebesar 0,200. Angka ini lebih tinggi daripada ambang batas 0,05, yang menunjukkan bahwa data yang dianalisis memiliki distribusi normal. Dengan demikian, bisa disimpulkan data sampel dalam penelitian ini sudah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Statistik	ROA	LN_TA	LN_NWC	SQRT_TAT	LN_CR	DER
	N	54	54	54	54	54
Mean	0.1243	15.2236	13.9099	1.1111	1.0151	0.5011
Std. Deviation	0.04364	1.24453	1.88578	0.31849	0.51267	0.30068
Absolute	0.100	0.131	0.124	0.158	0.106	0.136
Most Extreme Differences (+)	0.100	0.131	0.097	0.158	0.106	0.136
Most Extreme Differences (-)	-0.052	-0.114	-0.124	-0.095	-0.049	-0.091
Kolmogorov-Smirnov Z	0.733	0.962	0.912	1.159	0.776	1.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.656	0.313	0.377	0.136	0.584	0.270

Uji Autokorelasi pada Tabel 3 dilaksanakan melalui Uji *Runs* dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,583, di mana nilai signifikansi > 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak menunjukkan gejala autokorelasi.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Keterangan	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.00334
Cases < Test Value	27
Cases >= Test Value	27
Total Cases	54
Number of Runs	26
Z	-.550
Asymp. Sig. (2-tailed)	.583

Uji Multikolinearitas pada Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil variabel pada penelitian ini telah terbebas dari multikolinearitas terjadi ketika nilai VIF kurang dari 10 atau nilai Toleransi lebih tinggi dari 0,1. Variabel TA memiliki nilai toleransi sebesar 0.325 dan VIF sebesar 3.077; NWC memiliki nilai toleransi sebesar 0.262 dan VIF sebesar 3.814; TAT mempunyai nilai toleransi 0.381 dan VIF 2.621; CR memiliki nilai toleransi 0.427 dan VIF 2.341; dan DER memiliki nilai toleransi 0.306 serta VIF 3.270. Dengan demikian, bisa diartikan bahwa data penelitian ini tidak memperlihatkan terjadinya multikolinearitas sehingga mengidentifikasi berbagai variabel dalam analisis penelitian ini tidak saling berkorelasi satu dengan yang lain.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.184	.062		2.997	.004		
LN_TA	.001	.006	.039	.218	.828	.325	3.077
LN_NWC	-.010	.005	-.423	-2.100	.041	.262	3.814
SQRT_TAT	.040	.023	.292	1.747	.087	.381	2.621
LN_CR	.044	.013	.514	3.258	.002	.427	2.341
DER	-.068	.027	-.467	-2.506	.016	.306	3.270

Uji heteroskedastisitas pada Tabel 5 mempunyai syarat gambar tersebut yang berisi titik-titik data yang tersebar disekitar angka 0. Hasil uji menunjukkan grafik dimana titik-titik tersebar dan tidak terdapat pola tertentu pada grafik sebaran residual sehingga disimpulkan model regresi pada studi ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	Koefisien (B)	t-hitung	Sig.
Ukuran Perusahaan (TA)	0.003	0.219	0.827
Modal Kerja Bersih (NWC)	-0.012	-1.345	0.182
Efisiensi Operasi (TAT)	0.041	1.287	0.201
Likuiditas (CR)	-0.028	-1.103	0.273
Leverage (DER)	0.036	1.412	0.161

Uji Simultan (Uji f) pada Tabel 6 yang dilakukan melalui uji regresi, memiliki syarat hasil $< 0,05$ maka data dikatakan berpengaruh secara simultan. Berdasarkan data yang telah diuji nilai signifikansi menghasilkan 0,000 yang dimana nilai $< 0,05$, maka adanya pengaruh simultan. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, modal kerja bersih, efisiensi operasi, likuiditas, dan *leverage* mempengaruhi kinerja keuangan secara bersamaan.

Tabel 6. Hasil Uji Simultan (Uji F)

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.049	5	.010	9.205	.000 ^b
	Residual	.052	48	.001		
	Total	.101	53			

Uji parsial (uji t) pada Tabel 7 dianggap signifikan dan hipotesis diterima apabila nilai signifikansi yang dihasilkan berada dibawah 0,05. Dari tabel diatas terdapat nilai sig variabel ukuran perusahaan (TA) 0,828 dengan koefisien 0,001 yang tak terlalu berpengaruh kepada performa keuangan. Pada variabel modal kerja bersih (NWC) memiliki nilai sig 0,041 dengan koefisien -0,010 yang artinya variabel ini berpengaruh signifikan dengan arah negatif pada kinerja keuangan. Nilai sig untuk variabel efisiensi operasional (TAT) adalah 0,087 dengan koefisien 0,040, menyatakan kalau variabel tidak terpengaruh signifikan pada kemampuan keuangan. Untuk nilai sig pada variabel likuiditas (CR) yaitu 0,002 dengan koefisien 0,044 yang menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara nilai signifikansi pada variabel *leverage* (DER) yaitu 0,016 dengan koefisien -0,068 yang artinya variabel ini berpengaruh signifikan dengan arah negatif pada kinerja keuangan.

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	β	Sig	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
Ukuran Perusahaan	.001	.828	+	+	Ditolak
Modal Kerja Bersih	-.010	.041	+	-	Ditolak
Efisiensi Operasi	.040	.087	+	+	Ditolak
Likuiditas	.044	.002	+	+	Diterima
Leverage	-.068	.016	+	-	Ditolak

Uji *Adjusted R²* pada Tabel 8 menimbang kemampuan variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Ketika nilai mendekati 1, berarti variabel independen memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap variabel dependen, dan sebaliknya. kalau mendekati angka 0 berarti kecil pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil uji didapatkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,436 atau 43,6%, sehingga bisa dikatakan bahwa variabel ukuran perusahaan, modal kerja bersih, efisiensi operasi, likuiditas, dan *leverage* mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan sebanyak 43,6% sementara sisanya 56,4% terdapat pada variabel independen lainnya.

Tabel 8. Hasil Uji Adjusted R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.700 ^a	.489	.436	.03276	1.551

Analisis Regresi Linear Berganda, yang mengacu pada perhitungan dari hasil penelitian ini menggunakan alat statistik, berikut rumus persamaan regresi linear berganda yang ditunjukkan pada Rumus (2).

$$0,191 \text{ ROA} = 0,184 + 0,001 \text{ TA} - 0,010 \text{ NWC} + 0,040 \text{ TAT} + 0,044 \text{ CR} - 0,068 \text{ DER} + 0,062 \quad (2)$$

Persamaan regresi menunjukkan bahwa konstanta sebesar 0,184, pada koefisien ukuran perusahaan (TA) memiliki arah positif sebesar 0,001, jika ukuran perusahaan bertambah sebesar 1%,

kinerja keuangan (ROA) akan naik sebesar 0.001. Koefisien pada modal kerja bersih (NWC) memiliki arah negatif sebesar -0,010, apabila modal kerja bersih mengalami peningkatan 1% maka kinerja keuangan (ROA) menurun -0,010. Koefisien pada efisiensi operasi (TAT) memiliki arah positif sebesar 0,040, apabila efisiensi operasi mengalami peningkatan 1% maka kinerja keuangan (ROA) meningkat 0,040. Koefisien pada likuiditas (CR) memiliki arah positif sebesar 0,044, apabila likuiditas mengalami peningkatan 1% maka kinerja keuangan (ROA) meningkat 0,044. Koefisien pada *leverage* (DER) memiliki arah negatif sebesar -0,068, apabila *leverage* mengalami peningkatan 1% maka kinerja keuangan (ROA) menurun -0,068.

4. DISKUSI

4.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian empiris, *firm size* diprosikan menggunakan total aset (TA) tak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA). Dengan demikian, hipotesis H1 ditolak. Angka Sebesar 0,828 ($>0,05$) serta koefisien yang sangat kecil memberi arti peningkatan skala aset perusahaan tidak secara langsung diikuti oleh peningkatan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba.

Dalam perspektif *signaling theory*, ukuran perusahaan seharusnya ini bisa menjadi indikasi yang baik bagi para investor karena dianggap bahwa perusahaan dengan aset besar memiliki stabilitas dalam operasional dan akses yang lebih luas ke pembiayaan, serta risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa sinyal berupa besarnya aset belum cukup kuat untuk diterjemahkan sebagai sinyal kinerja keuangan yang superior. Hal ini terjadi karena investor tidak hanya menilai kuantitas aset, tetapi lebih menekankan pada kualitas pengelolaan aset tersebut. Secara empiris, data menunjukkan bahwa perusahaan *food & beverage* dalam sampel memiliki rata-rata total aset yang besar, namun ROA yang dihasilkan relatif bervariasi dan tidak selalu tinggi. Kondisi ini mengindikasikan adanya potensi inefisiensi penggunaan aset, di mana aset yang besar belum sepenuhnya dimanfaatkan secara produktif untuk menciptakan laba. Dengan kata lain, sinyal ukuran perusahaan kehilangan kekuatannya ketika tidak didukung oleh efisiensi operasional dan profitabilitas yang konsisten.

Temuan ini tidak sejalan menurut studi empiris [18] mengemukakan pengaruh positif *firm size* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini dapat disebabkan oleh karakteristik industri makanan dan minuman yang bersifat asset-intensive, sehingga penambahan aset lebih banyak digunakan untuk menjaga kapasitas produksi dan distribusi daripada meningkatkan margin laba secara langsung.

4.2. Pengaruh Modal Kerja Bersih Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa modal kerja bersih berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap ROA, sehingga hipotesis H2 ditolak. Nilai signifikansi sebesar 0,041 ($< 0,05$) dengan koefisien negatif mengindikasikan bahwa peningkatan modal kerja justru menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Dalam kerangka *signaling theory*, tingginya modal kerja bersih pada dasarnya dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas dan kelangsungan operasional. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut tidak selalu diterjemahkan secara positif oleh pasar. Modal kerja bersih yang terlalu besar dapat mengindikasikan adanya idle funds, tingginya piutang yang belum tertagih, atau persediaan yang berlebihan, sehingga mencerminkan inefisiensi pengelolaan aset lancar. Secara empiris, perusahaan dengan NWC tinggi dalam sampel cenderung memiliki CR yang sangat besar, namun tidak diikuti oleh peningkatan ROA. Hal ini menunjukkan bahwa dana yang tertahan pada aset lancar tidak dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan laba. Dalam konteks *signaling theory*, kondisi ini justru mengirimkan sinyal negatif kepada investor, bahwa manajemen belum mampu mengelola modal kerja secara efisien.

Temuan ini sejalan dengan [33] yang menyatakan bahwa pengelolaan modal kerja yang tidak optimal dapat menekan profitabilitas. Namun, hasil ini bertentangan dengan [34] yang menemukan pengaruh positif NWC terhadap kinerja keuangan. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa dalam industri makanan dan minuman Indonesia, efisiensi modal kerja lebih penting dibandingkan besarnya modal kerja itu sendiri.

4.3. Pengaruh Efisiensi Operasi terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi operasi yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TAT) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga hipotesis H3 ditolak. Meskipun koefisien regresi bernilai positif, tingkat signifikansi sebesar 0,087 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa peningkatan perputaran aset belum mampu memberikan dampak yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Menurut *signaling theory*, tingkat efisiensi operasi yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut belum cukup kuat untuk meningkatkan ROA secara langsung. Hal ini dapat terjadi karena tingginya perputaran aset tidak selalu diiringi dengan margin laba yang memadai. Dalam industri makanan dan minuman, strategi peningkatan penjualan sering kali dilakukan melalui harga kompetitif dan promosi intensif, yang berpotensi menekan margin laba. Akibatnya, meskipun aset berputar cepat, laba bersih relatif terhadap total aset tidak meningkat secara signifikan. Kondisi ini menyebabkan sinyal efisiensi operasi yang dikirimkan perusahaan tidak sepenuhnya diterjemahkan sebagai sinyal kinerja keuangan yang kuat oleh investor.

Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian [12] yang menyatakan adanya pengaruh positif efisiensi operasi terhadap kinerja keuangan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa konteks industri dan struktur biaya memainkan peran penting dalam menentukan kekuatan sinyal efisiensi terhadap profitabilitas.

4.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sehingga hipotesis H4 diterima. Nilai signifikansi sebesar 0,002 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek berkontribusi nyata terhadap peningkatan kinerja keuangan.

Dalam perspektif *signaling theory*, likuiditas yang baik merupakan sinyal positif yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat, rendah risiko, dan memiliki fleksibilitas operasional yang tinggi. Perusahaan dengan likuiditas memadai mampu menjaga kelancaran operasional tanpa gangguan akibat tekanan keuangan jangka pendek, sehingga aset dapat dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan laba. Data empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan CR yang berada pada tingkat sehat cenderung memiliki ROA yang lebih tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa sinyal likuiditas yang dikirimkan manajemen berhasil diterjemahkan secara positif oleh pasar dan tercermin dalam peningkatan profitabilitas.

Temuan ini konsisten dengan [8] mengemukakan likuiditas yang sehat berkontribusi baik pada kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, likuiditas terbukti menjadi salah satu sinyal internal yang paling kuat dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan food & beverage di Indonesia.

4.5. Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap ROA, sehingga hipotesis H5 ditolak. Nilai signifikansi sebesar 0,016 ($< 0,05$) dengan koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang justru menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Dalam kerangka *signaling theory*, *leverage* dapat memberikan dua jenis sinyal. Pada tingkat yang moderat, penggunaan utang dapat menjadi sinyal kepercayaan diri manajemen terhadap prospek perusahaan. Namun, *leverage* yang tinggi justru mengirimkan sinyal negatif karena meningkatkan risiko keuangan dan beban bunga. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan *food & beverage* dalam sampel cenderung berada pada kondisi di mana peningkatan utang tidak diimbangi dengan peningkatan laba operasional. Beban bunga yang tinggi menekan laba bersih, sehingga ROA menurun. Dalam konteks ini, sinyal *leverage* yang dikirimkan perusahaan ditafsirkan secara negatif oleh investor.

Temuan ini menyatakan berbeda dengan [35] yang menemukan pengaruh positif *leverage* terhadap kinerja keuangan, menunjukkan bahwa efektivitas *leverage* sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan mengalokasikan dana pinjaman secara produktif.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada 17 perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024, dapat disimpulkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, modal kerja bersih, efisiensi operasi, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA. Namun secara parsial, hanya modal kerja bersih, likuiditas, dan *leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan ukuran perusahaan dan efisiensi operasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Dalam perspektif *signaling theory*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan terkait pengelolaan likuiditas, modal kerja, dan struktur pendanaan dapat menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai kondisi fundamental serta prospek kinerja perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar memperluas model penelitian dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan, seperti *corporate governance*, kebijakan dividen, kualitas laba, atau *investment opportunity set*. Selain itu, penelitian mendatang juga dapat mempertimbangkan penggunaan metode analisis yang lebih kompleks, seperti data panel dinamis atau *Structural Equation Modeling* (SEM), serta memperluas objek penelitian agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif.

Implikasi manajerial dari penelitian ini menekankan pentingnya peran manajemen dalam mengelola kebijakan keuangan secara optimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Manajemen perlu menjaga keseimbangan antara likuiditas, pengelolaan modal kerja, dan penggunaan *leverage* agar tetap berada pada tingkat yang optimal sehingga mampu meningkatkan profitabilitas tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan. Dengan pengelolaan yang tepat, kebijakan internal perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor mengenai stabilitas serta prospek perusahaan di masa depan.

REFERENSI

- [1] I. Septentia, S. Hastuti, D. Suhartini, and T. Pertiwi, "Analysis of Financial Performance Effect on Abnormal Stock Return in the Food and Beverage Companies Listed at Indonesia Stock Exchange," in *Proceedings of the 2019 International Conference*, pp. 1-11 2020. doi: 10.4108/eai.3-10-2019.2291911.
- [2] S. Gunawan, Khairiyani, and A. E. Zahara, "Pengaruh Current Assets, Sales dan Liabilitas terhadap Laba Bersih pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2022," *J. Ilm. Manajemen, Ekon. dan Bisnis*, vol. 3, no. 1, pp. 23–38, Jan. 2024, doi: 10.51903/jimeb.v3i1.694.
- [3] Q. F. Zahra and Hermanto, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Biaya Audit, Audit Tenure, dan Cash Flow Operation (CFO) Terhadap Kualitas Audit," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 17, no. 2, pp. 208–225, Nov. 2024, doi: 10.51903/kompak.v17i2.2054.
- [4] I. R. Rahadjeng *et al.*, "Analysis of Price and Product Perceived Bolster Purchase Decision: Study Case in Fast Food Restaurant in East Bekasi Area," *J. Manag. Informatics*, vol. 4, no. 2, pp. 757–772, May 2025, doi: 10.51903/jmi.v4i2.202.
- [5] Yolanda, Syaiful, Hendrawati, and R. D. E. P. Putri, "Dividend Payout Ratio Issue: Sub Sector Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange Economic," *Acc. Financ. Manag. J.*, vol. 07, no. 08, pp. 2883–2890, 2022, doi: 10.47191/afmj/v7i8.03.
- [6] Kemenperin, "Kontribusi terhadap PDB Besar, Sektor Mamin Jadi Prioritas," *Bisnis.com*, 2019. [Online]. Available: <https://ekonomi.bisnis.com/read/20190613/257/933601/kemenperin>
- [7] Kemenperin, "Kemenperin Bertekad Bangun Zona Integritas," *Antara News*, 2021. [Online]. Available: <https://www.antaraneews.com/berita/2396221/kemenperin>
- [8] E. Wolok, L. M. Yapanto, A. L. C. P. Lopian, T. Wolok, and A. Aneta, "Manufacturing Industry Strategy in Increasing the Acceleration of Economic Growth in Indonesia," *International Journal of Professional Business Review*, vol. 8, no. 4, pp. 01–10, Apr. 2023. doi:

- 10.26668/businessreview/2023.v8i4.1927.
- [9] Kemenperin, "Kemenperin Jaring and Kembangkan IKM Pangan Inovatif melalui Program Indonesia Food Innovation 2024," *Kementerian Perindustrian Republik Indonesia*, Jun. 7, 2024. [Online]. Available: <https://ikm.kemenperin.go.id/kemenperin-jaring-dan-kembangkan-ikm-pangan-inovatif-melalui-program-indonesia-food-innovation-2024>
- [10] K. Kuttu, "Financial Performance Metrics: Assessing and Improving Organizational Health," *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, vol. 28, no. 3, pp. 1–3, Mar. 30, 2024. doi: 10.1528-2635-28-3-120.
- [11] W. Xue, H. Li, R. Ali, and R. Ur Rehman, "Knowledge Mapping of Corporate Financial Performance Research: A Visual Analysis Using Cite Space and Ucinet," *Sustainability*, vol. 12, no. 9, p. 3554, Apr. 27, 2020. doi: 10.3390/su12093554.
- [12] A. Kaya, D. Pamucar, H. E. Gürler, and M. Ozcalici, "Determining the Financial Performance of the Firms in the Borsa Istanbul Sustainability Index: Integrating Multi Criteria Decision Making Methods With Simulation," *Financial Innovation*, vol. 10, no. 1, pp. 1–44, Jan. 15, 2024. doi: 10.1186/s40854-023-00512-3.
- [13] S. W. Putri and Y. Ramadhan, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan," *JCA Ekonomi*, vol. 1, no. 1, pp. 64–77, 2020. [Online]. Available: <https://jca.esaunggul.ac.id/index.php/jeco/article/view/54>
- [14] R. Lukić, "Influence of Net Working Capital on Trade Profitability in Serbia," *Eur. J. Interdiscip. Stud.*, vol. 15, no. 1, pp. 48–67, 2023, doi: 10.24818/ejis.2023.04.
- [15] W. Xue, H. Li, R. Ali, and R. Ur Rehman, "Knowledge Mapping of Corporate Financial Performance Research: A Visual Analysis Using Cite Space and Ucinet," *Sustainability*, vol. 12, no. 9, p. 3554, 2020. doi: 10.3390/su12093554.
- [16] N. S. A. Megeid, M. Hassan, and N. M. A. H. Riad, "Impact of Operational Efficiency and Financial Performance on Capital Structure Using Earnings Management as a Moderator Variable," *Al-Fikr Al-Muhāsabī*, vol. 24, no. 3, pp. 1029–1059, Oct. 2020. doi: 10.21608/atasu.2020.160431.
- [17] A. Nurindrayani and M. Indrati, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan," *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, vol. 5, no. 5, pp. 2156–2165, 2022. doi: 10.32670/fairvalue.v5i5.2724.
- [18] Q. F. I. Qur'ani and E. Purwaningsih, "The Effect of Capital Structure, Liquidity, Company Size, and Inventory Turnover on Profitability," *ENDLESS: International Journal of Future Studies*, vol. 5, no. 2, pp. 95–105, 2022. [Online]. Available: <https://endless-journal.com/index.php/endless/article/view/80>
- [19] S. Jakpar, M. Tinggi, Y. Q. Wong, and N. Samsudin, "the Impact of Firm Leverage on Stock Return on Manufacturing Industry," *UNIMAS Rev. Account. Financ.*, vol. 2, no. 1, pp. 39–48, 2020, doi: 10.33736/uraf.1978.2019.
- [20] A. S. Afif and A. Ching, "Pengaruh Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Inventory Turnover terhadap Return Saham," *JCA Ekonomi*, vol. 1, no. 1, pp. 230–237, 2020. [Online]. Available: <https://jca.esaunggul.ac.id/index.php/jeco/article/view/76>
- [21] M. Z. Soda, M. Hassan Makhlof, Y. Oroud, and R. Al Omari, "Is Firms' Profitability Affected by Working Capital Management? A Novel Market-Based Evidence in Jordan," *Cogent Business & Management*, vol. 9, no. 1, p. 2049671, 2022. doi: 10.1080/23311975.2022.2049671.
- [22] A. M. Ahmed, N. A. Sharif, M. N. Ali, and I. Hågen, "Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability," *Sustain.*, vol. 15, no. 14, pp. 1–17, 2023, doi: 10.3390/su151411196.
- [23] A. I. Akgun and A. M. Karatas, "Investigating the Relationship between Working Capital Management and Business Performance: Evidence from the 2008 Financial Crisis of EU-28," *Int. J. Manag. Financ.*, vol. 17, no. 4, pp. 545–567, 2020, doi: 10.1108/ijmf-08-2019-0294.
- [24] Y. Shu and Y. Yang, "The Innovation Plight and Operational Efficiency of Chinese Manufacturing

- Enterprises: From the Perspective of Risk Tolerance, Expectation, and Profitability,” *Sustainability*, vol. 16, no. 12, p. 4916, 2024, doi: 10.3390/su16124916.
- [25] M. Meliza, N. A. Hasan, and H. Saputri, “The Influence of Banking Liquidity Risk on Profitability: the Moderating Role of Capital Adequacy Ratio,” *Banks Bank Syst.*, vol. 19, no. 2, pp. 140–151, 2024, doi: 10.21511/bbs.19(2).2024.11.
- [26] T. T. C. Nguyen, A. T. H. Le, and C. Van Nguyen, “Internal Factors Affecting the Financial Performance of an Organisation’s Business Processes,” *Bus. Process Manag. J.*, vol. 29, no. 5, pp. 1408–1435, 2023, doi: 10.1108/BPMJ-10-2022-0486.
- [27] R. N. Shukla, V. Vyas, and A. Chaturvedi, “Leverage Adjustment Analytics: Effect of Covid-19 Crisis on Financial Adjustments of Indian Firms,” *J. Econ. Financ.*, vol. 48, no. 2, pp. 513–543, 2024, doi: 10.1007/s12197-024-09659-w.
- [28] C. Adam, D. G. Domingues, D. G. de Gomes, and T. P. da Silva, “Evidence of Diversification and Leverage in the Performance of Brazilian and Mexican Family Businesses,” *Lat. Am. Res. Rev.*, vol. 58, no. 4, pp. 892–907, 2023, doi: 10.1017/lar.2023.10.
- [29] M. E. Porter, “Industry Structure and Competitive Strategy: Keys to Profitability,” *Financial Analysts Journal*, vol. 36, no. 4, pp. 30–41, Jul.–Aug. 1980. doi: 10.2469/faj.v36.n4.30.
- [30] M. R. Fisher, “Business Behavior, Value and Growth,” *Econ. J.*, vol. 72, no. 287, pp. 708–711, Sep. 1962, doi: 10.2307/2228457.
- [31] E. F. Brigham, J. F. Houston, and A. A. Yulianto, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*, 10th ed., Jakarta, Indonesia: Salemba Empat, 2006. [Online]. Available: <https://lontar.ui.ac.id/detail?id=119772>.
- [32] P. M. Fairfield and T. L. Yohn, “Using Asset Turnover and Profit Margin to Forecast Changes in Profitability,” *Rev. Account. Stud.*, vol. 6, no. 4, pp. 371–385, 2001, doi: 10.1023/A:1012430513430.
- [33] SchweserNotes, *Book 2: Financial Statement Analysis and Equity Investments*, 2025 CFA Level I ed., Kaplan Publishing, 2024. [Online]. Available: <https://e-uczelnia.uek.krakow.pl/mod/resource/view.php?>
- [34] Hermanto and E. Tjahjadi, “Analisis Rasio Profitabilitas, Solvabilitas Terhadap Stock Price Perusahaan Perbankan,” *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, vol. 5, no. 1, pp. 1579–1595, 2021. doi: 10.31955/mea.v5i1.1106.
- [35] D. E. Logue and L. J. Merville, “Financial Policy and Market Expectations,” *Financial Management*, vol. 1, no. 2, pp. 37–44, Summer 1972. doi: 10.2307/3665142.
- [36] C. Dang, Z. F. Li, and C. Yang, “Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance,” *Journal of Banking & Finance*, vol. 86, pp. 159–176, 2018. doi: 10.1016/j.jbankfin.2017.09.006.
- [37] W. I. Nyabakora, “The Effect of Working Capital Management on Firm’s Profitability (A Case of Tanzania),” *Artic. IOSR J. Bus. Manag.*, vol. 22, no. 5, pp. 19–27, 2020, doi: 10.9790/487x-2205081927.
- [38] S. Choiriah, “Effect of Leverage and Free Cash Flow on Earnings Management with an Independent Audit Committee as a Moderation,” *J. Econ. Financ. Manag. Stud.*, vol. 05, no. 12, pp. 3633–3638, 2022, doi: 10.47191/jefms/v5-i12-21.