

Determinants of Profitability in Indonesian Food and Beverage Firms: Evidence from IDX Panel Data (2021–2024)

Fitria Fatmawati¹, Siti Nurlaela², Yuli Chomsatu Samrotun^{3*}

Universitas Islam Batik Surakarta^{1,2,3}

fitriafatma470@gmail.com, Dra.nurlaela90@mail.com, you.lichoms@mail.com

*Corresponding Author

Diajukan : 23 Desember 2025

Disetujui : 18 Januari 2026

Dipublikasi : 1 April 2026

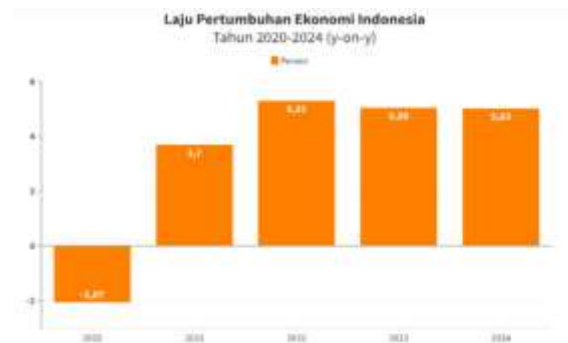
ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of liquidity, capital structure, company size, and working capital efficiency on the profitability of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the post-pandemic period 2021–2024. This research uses a quantitative approach with panel data regression methods. The selection of the estimation model was carried out through a series of model selection tests, and the Random Effect Model was used as the best model. The research results show that liquidity and capital structure have a significant negative effect on profitability, company size has a significant positive effect, while working capital efficiency has no significant effect. These findings indicate that in the post-pandemic recovery period, the company's financial strategy tends to be defensive, so that the increase in current assets and leverage is not fully able to encourage increased profits. On the other hand, business scale is a relatively consistent factor in increasing company profitability. This research provides an empirical contribution by showing that the relationship between financial indicators and profitability is contextual and influenced by the phase of the economic cycle. It is hoped that the results of this research can be a reference for company management, investors and future researchers in understanding the dynamics of profitability of the food and beverage industry in the post-crisis period.

Keywords: *Capital Structure; Company Size; Liquidity; Profitability; Working Capital Efficiency.*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama yang mencerminkan kinerja perekonomian suatu negara serta tingkat keberhasilan pembangunan nasional. Pada tahun 2020, pandemi COVID-19 mulai menyebar, dan memberikan dampak signifikan terhadap pola produksi, distribusi, dan konsumsi secara global, termasuk Indonesia. Tingginya tingkat ketidakpastian memicu terjadinya *Panic buying* serta pembatasan aktivitas masyarakat (Hafiza & Suwaidi, 2022). Menurut Setiawan & Suwaidi (2022), kebijakan bekerja dari rumah dan belajar dari rumah turut menurunkan mobilitas publik dan mengubah perilaku konsumsi. Dalam kondisi tersebut industri produk konsumen, khususnya yang berperan dalam pemenuhan kebutuhan dasar masyarakat menjadi salah satu sektor yang relatif mampu menunjukkan indikasi pemulihan dalam beberapa tahun terakhir. Namun untuk dapat bertahan dan bersaing secara berkelanjutan di tengah persaingan korporasi yang semakin ketat, perusahaan tetap memerlukan dukungan keuangan yang memadai serta pengelolaan keuangan yang efektif (Nabayu *et al.*, 2020).



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia 2020-2024
Sumber : GoodStats (2024)

Berdasarkan Gambar 1. Pemerintah melalui Badan Pusat Statistik telah merilis angka pertumbuhan ekonomi Indonesia, angka tersebut didasarkan pada kenaikan Produk Domestik Bruto (PDB) dan dijelaskan bahwa dalam 5 tahun terakhir, pertumbuhan ekonomi tertinggi tercatat pada tahun 2022 sebesar 5,31%. Setelahnya, laju penurunan melandai seperti pada tahun 2023 dan 2024. Dan pada tahun 2024 mengalami perlambatan dibanding tahun sebelumnya yang berada diangka 5,03%. Angka ini termasuk kecil dibanding tahun sebelumnya sebesar 5,05% karena melemahnya kinerja ekspor Indonesia. Dan wilayah yang menyumbang ekonomi tertinggi berasal dari Maluku dan Papua sebesar 7,81%, disusul Sulawesi dengan pertumbuhan 6,18%. Sedangkan wilayah Jawa memiliki pertumbuhan diangka 4,95%.

Dalam pemulihan ekonomi profitabilitas menjadi indikator penting karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menjaga keberlanjutan operasional, serta meningkatkan kepercayaan investor. Profitabilitas yang tinggi dan stabil dapat mendorong minat investasi dan berdampak positif terhadap harga saham, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Pratiwi *et al.*, 2022). Oleh karena itu, analisis terhadap faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas menjadi krusial, terutama bagi perusahaan yang beroperasi di sektor strategis seperti industri makanan dan minuman.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas. Likuiditas terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas, pada penelitian di sektor perbankan Ethiopia Isayas, (2022), perusahaan jasa di Yordania Aldboush *et al.*, (2023), serta perusahaan di Indonesia (Helmisar Saifuddin & Wiyono, 2023). Struktur modal juga ditemukan berpengaruh terhadap profitabilitas dalam studi Nurlaela *et al.* (2019), Azlina (2023) dan (Ahmed *et al.* 2024). Selanjutnya Fernando & Ishari (2023) dan Akinninyi (2025) sama-sama menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitasnya. Efisiensi modal kerja juga memengaruhi profitabilitas perusahaan, seperti yang dinyatakan dalam studi oleh (Sela & Ririh, 2024). Sementara penelitian lain melaporkan hasil yang tidak konsisten, terutama ketika diterapkan pada sektor dan periode yang berbeda.

Meskipun sejumlah penelitian telah mengkaji determinan profitabilitas perusahaan, sebagian besar masih berfokus pada periode sebelum pandemi COVID-19 atau menggunakan pendekatan parsial tanpa mempertimbangkan perubahan perilaku keuangan perusahaan pasca krisis. Selain itu, penelitian terdahulu cenderung mengasumsikan hubungan linier dan stabil antar variabel keuangan, tanpa menguji kemungkinan terjadinya perubahan arah hubungan atau anomali profitabilitas pada fase pemulihan ekonomi. Dengan demikian, masih terdapat celah penelitian terkait bagaimana mekanisme sinyal keuangan bekerja dalam konteks pasca krisis, khususnya pada industri makanan dan minuman yang memiliki karakteristik defensif namun menghadapi tekanan efisiensi pasca pandemi, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, efisiensi modal kerja, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024.

Kebaruan ilmiah penelitian ini terletak pada tiga aspek utama yaitu novelty teoritis, penelitian ini memperluas penerapan *signaling theory* pada konteks pasca krisis dengan

menunjukkan bahwa sinyal keuangan tidak selalu direspon secara linear oleh pasar. Likuiditas dan struktur modal, yang secara teoritis dipandang sebagai sinyal positif, justru dapat memberikan sinyal negatif terhadap profitabilitas ketika berada pada tingkat yang berlebihan pada fase pemulihan ekonomi. Kemudian novelty empiris penelitian ini menemukan pola *anomali profitabilitas* pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia, di mana likuiditas yang tinggi dan leverage yang meningkat berasosiasi dengan penurunan profitabilitas, yang berbeda dari temuan dominan pada periode normal ekonomi. Dan terakhir novelty konseptual, penelitian ini menyusun pola perilaku keuangan perusahaan pasca pandemi yang menekankan pergeseran dari strategi likuiditas defensif menuju efisiensi penggunaan aset dan struktur pendanaan yang lebih konservatif.

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur *signaling theory* dengan bukti empiris bahwa makna sinyal keuangan bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh fase siklus ekonomi. Secara metodologis, penelitian ini menggunakan data panel pasca pandemi dengan pengujian model panel yang komprehensif untuk meningkatkan validitas hasil. Secara praktis, penelitian ini memberikan implikasi strategis yang spesifik bagi manajemen, investor, dan regulator di industri makanan dan minuman.

STUDI LITERATUR

Landasan Teori

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Penelitian ini menggunakan Teori sinyal (*Signaling Theory*) menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi atau isyarat kepada para investor sebagai bentuk gambaran mengenai tindakan manajerial yang akan dilakukan di masa mendatang (Sudarno *et al.*, 2022). Informasi mengenai kondisi perusahaan sangat penting bagi para investor, karena sinyal yang disampaikan perusahaan berfungsi sebagai acuan dalam mempertimbangkan keputusan investasi (Purwaningsih & Maulana Ajwa Siddki, 2022). Dalam konteks ini, tindakan manajerial dan kinerja keuangan perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efisien dan berkelanjutan. Pengungkapan kinerja keuangan yang baik dapat mengurangi ketidakpastian investor serta meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan (Rahmadhani & Anwar, 2021). Oleh karena itu, indikator keuangan seperti likuiditas, efisiensi modal kerja, struktur modal, dan ukuran perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal yang merefleksikan kualitas manajemen dan stabilitas perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi memengaruhi profitabilitas.

Profitabilitas

Dalam perspektif teori sinyal, profitabilitas yang stabil dan meningkat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor mengenai prospek dan keberlanjutan perusahaan di masa depan (Dewi *et al.*, 2020). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan atau badan usaha untuk menghasilkan laba atau laba dari operasi bisnisnya selama periode tertentu (Hakim & Naelufar, 2020). Penilaian profitabilitas perusahaan dilakukan dengan mengamati hubungan antara laba yang diperoleh dari aktivitas operasional dengan aset yang dimanfaatkan untuk menghasilkan laba tersebut (Gultom, 2021). Tingkat profitabilitas memiliki peran yang sangat vital, karena perusahaan perlu memastikan kondisi keuangannya tetap berada pada posisi yang menguntungkan guna menjamin kelangsungan kegiatan operasional secara berkesinambungan (Sundas & Butt, 2021).

Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator penting dari kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas mengukur sejauh mana aset lancar perusahaan, seperti kas, piutang, dan persediaan, dapat menutupi kewajiban lancarnya (Fitriani *et al.*, 2020). Baik pihak internal maupun eksternal yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan memerlukan informasi mengenai tingkat likuiditas perusahaan (Dauda *et al.*, 2021). Dalam kerangka teori sinyal, tingkat likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan bayar dan stabilitas operasional perusahaan. Perusahaan yang likuid

dianggap memiliki risiko keuangan yang lebih rendah, sehingga mampu mempertahankan aktivitas operasional tanpa tekanan keuangan yang berlebihan (Gunawan Aji *et al.*, 2023).

Efisiensi Modal Kerja

Menurut Tumijo (2020) dan Agung (2022) salah satu faktor penentu keberhasilan perusahaan adalah kemampuan dalam mengelola modal kerja secara efektif dan efisien. Modal kerja didefinisikan sebagai selisih antara aset lancar dan liabilitas lancar, yang berfungsi untuk membiayai kebutuhan operasional seperti pembelian bahan baku, pembayaran gaji, dan biaya operasional lainnya. Dalam perspektif teori sinyal, efisiensi modal kerja dapat menjadi sinyal efisiensi operasional perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola modal kerjanya secara efisien menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya. Namun, efisiensi modal kerja tidak selalu berdampak langsung terhadap profitabilitas, karena dalam beberapa kondisi efisiensi tersebut lebih berperan dalam menjaga kelancaran operasional daripada meningkatkan laba secara langsung. Hal ini sejalan dengan temuan (Sela & Ririh, 2024) yang menunjukkan bahwa pengaruh efisiensi modal kerja terhadap profitabilitas dapat bersifat kontekstual.

Struktur Modal

Struktur modal merujuk pada perbandingan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembelanjaan perusahaan, yang melibatkan keputusan tentang penggunaan beragam sumber pendanaan jangka panjang seperti saham ekuitas, saham preferensi, surat utang, pinjaman jangka panjang, dan laba ditahan. Oleh karena itu, manajer keuangan perusahaan perlu menganalisis laporan keuangan perusahaan guna menentukan metode pendanaan yang optimal untuk memenuhi kebutuhan pembelanjaan perusahaan dan menjaga kelancaran operasionalnya (Sartono & Ratnawati, 2020). Dalam kerangka teori sinyal, struktur modal yang optimal mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan. Penggunaan utang yang terkontrol dapat menjadi sinyal efisiensi biaya modal dan keyakinan manajemen dalam menghasilkan arus kas untuk memenuhi kewajiban finansialnya (Rozet & Kelen, 2022). Oleh karena itu, struktur modal yang dikelola secara tepat berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun, di sisi lain akan menimbulkan hutang yang banyak karena risiko perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya sangat kecil (Eka, 2021). Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan perusahaan menjadi perusahaan besar dan kecil menurut berbagai cara seperti total aktiva atau total aset perusahaan, nilai pasar saham, rata-rata tingkat penjualan, dan jumlah penjualan. Ukuran perusahaan umumnya dibagi dalam 3 kategori, yaitu large firm, medium firm, dan small firm (Widiyastuti *et al.*, 2021). Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memberikan sinyal reputasi, stabilitas, dan kemampuan akses pendanaan yang lebih baik kepada investor. Perusahaan besar umumnya memiliki bargaining power yang lebih kuat, risiko kebangkrutan yang lebih rendah, serta peluang yang lebih besar untuk meningkatkan profitabilitas (Prayitno *et al.*, 2022). Total aset yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan indikator untuk menilai seberapa besar ukuran perusahaan tersebut (Yadav *et al.*, 2022). Oleh karena itu, ukuran perusahaan dipandang sebagai sinyal positif yang dapat memengaruhi tingkat profitabilitas (Tarigan *et al.*, 2023).

Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas perusahaan dengan fokus pada efisiensi modal kerja, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan, namun menunjukkan hasil yang bervariasi tergantung pada sektor, periode pengamatan, serta metode analisis yang digunakan.

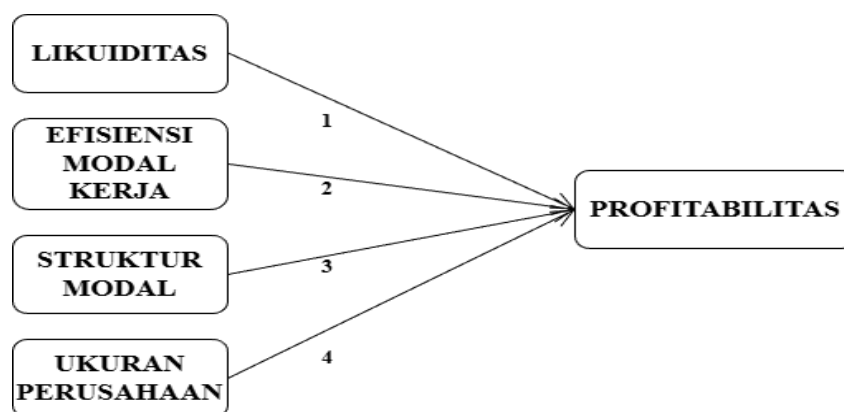
Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rifqiansyah (2022) dan Setiawan & Gunawan (2022) yang menggunakan proksi perputaran modal kerja pada perusahaan makanan dan minuman serta industri dasar dan kimia di Indonesia, menunjukkan bahwa efisiensi pengelolaan modal kerja berpengaruh terhadap peningkatan profitabilitas. Temuan serupa juga dipaparkan oleh Sari *et al.* (2023) dan Sela & Ririh (2024) pada subsektor konsumsi, yang mengindikasikan bahwa pengelolaan modal kerja yang efisien dapat mendukung kinerja laba perusahaan. Namun, sebagian besar penelitian tersebut menggunakan periode pengamatan sebelum atau pada awal pandemi COVID-19, serta cenderung menguji variabel secara parsial atau menjadikannya sebagai variabel kontrol.

Penelitian yang dilakukan oleh Aldboush *et al.* (2023) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan jasa di Yordania. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek memberikan sinyal stabilitas keuangan yang berdampak pada kepercayaan investor dan kinerja laba. Akan tetapi, perbedaan sektor dan karakteristik operasional memungkinkan pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas tidak selalu bersifat homogen.

Ukuran perusahaan secara konsisten diidentifikasi sebagai faktor yang memiliki hubungan kuat dengan profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Puig *et al.* (2023) pada perusahaan tekstil dan pakaian di Eropa menunjukkan bahwa perusahaan berukuran besar dan menengah memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil, yang mencerminkan keunggulan skala, akses pendanaan, dan bargaining power. Meski demikian, bukti empiris terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada industri makanan dan minuman di negara berkembang, khususnya pada periode pasca pandemi, masih relatif terbatas.

struktur modal juga menjadi determinan penting profitabilitas. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sabakodi & Andreas (2024) yang menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai proksi struktur modal pada perusahaan manufaktur, menemukan bahwa struktur pendanaan yang optimal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini mendukung pandangan bahwa keputusan pendanaan perusahaan mencerminkan efisiensi biaya modal serta keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan. Namun demikian, penelitian tersebut masih berfokus pada sektor manufaktur secara umum dan belum mengkaji secara spesifik subsektor makanan dan minuman pada periode pemulihan pasca pandemi.

Kerangka Berfikir



Gambar 2. Kerangka Penelitian
Sumber: Data Diolah Peneliti (2025)

Penelitian ini mengembangkan kerangka berpikir yang menempatkan likuiditas, efisiensi modal kerja, struktur modal, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen yang memengaruhi profitabilitas perusahaan. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan jangka pendek, efisiensi modal kerja menggambarkan efektivitas

pengelolaan operasional, struktur modal menunjukkan keputusan pendanaan jangka panjang, sedangkan ukuran perusahaan merepresentasikan skala dan reputasi perusahaan. Keempat variabel tersebut secara simultan diperkirakan memberikan sinyal mengenai kualitas pengelolaan keuangan perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi tingkat profitabilitas.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Likuiditas merupakan indikator penting dari kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fitriani *et al.*, 2020). Pengungkapan status likuiditas perusahaan diperlukan bagi semua pemangku kepentingan, baik yang berada di dalam maupun di luar organisasi (Dauda *et al.*, 2021). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang memadai mampu menjalankan aktivitas operasional tanpa gangguan keuangan, sehingga proses produksi dan penjualan dapat berlangsung secara berkelanjutan dan berpotensi meningkatkan laba. Namun demikian, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara optimal, seperti kas menganggur (*idle cash*), yang berpotensi menurunkan efisiensi penggunaan aset dan profitabilitas perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, likuiditas yang dikelola secara optimal memberikan sinyal positif mengenai kemampuan bayar dan stabilitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini mengasumsikan bahwa likuiditas yang berada pada tingkat optimal cenderung berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan, sebagaimana didukung oleh temuan Prayitno *et al.* (2022), Dewi Ratnasari Astuti *et al.* (2024), Akinninyi, (2025). Hipotesis yang diajukan:

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap positif profitabilitas..

Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Tumijo (2020) dan Agung (2022) menyatakan bahwa efisiensi modal kerja adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mengelola modal kerjanya secara efisien dan efektif. Dalam kerangka teori sinyal, efisiensi modal kerja mencerminkan kualitas manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya operasional. Perusahaan yang mampu mengelola modal kerja secara efisien memberikan sinyal efisiensi operasional kepada investor, yang secara teoritis dapat berdampak positif terhadap profitabilitas. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat efisiensi modal kerja, semakin besar potensi perusahaan dalam menghasilkan laba. Hipotesis yang diajukan:

H2: Efisiensi Modal Kerja berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Struktur modal mengarah pada perbandingan yang digunakan untuk merealisasikan kebutuhan pembelanjaan perusahaan yang melibatkan keputusan tentang penerapan pendanaan jangka panjang (Sartono & Ratnawati, 2020). Pada umumnya, saham dan utang adalah dua pilar utama strategi keuangan perusahaan, yang termanifestasi dalam struktur modal (Rozet & Kelen, 2022). keputusan manajemen dalam menggunakan utang mencerminkan tingkat kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan. Struktur modal yang optimal memberikan sinyal efisiensi biaya modal serta keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan. Dengan demikian, struktur modal yang dikelola secara tepat diperkirakan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hipotesis yang diajukan:

H3: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang digunakan untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori besar atau kecil berdasarkan berbagai kriteria, antara lain total aset, nilai pasar saham, tingkat penjualan rata-rata, maupun jumlah penjualan. Secara umum, ukuran perusahaan diklasifikasikan ke dalam tiga kelompok, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset sebagai proksi ukuran perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan turut berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas, di mana keberhasilan suatu perusahaan dapat tercermin dari total aset yang

dimilikinya Prayitno *et al.*, (2022), Total aset yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan indikator untuk menilai seberapa besar ukuran perusahaan tersebut (Yadav *et al.*, 2022). Besarnya ukuran perusahaan menjadi tolak ukur penting bagi investor dalam menilai nilai perusahaan karena semakin besar skala perusahaan, semakin mudah perusahaan memperoleh sumber dana baik dari internal maupun eksternal, di mana nilai aset yang tinggi dapat dijadikan jaminan untuk meningkatkan kepercayaan bank atau kreditur dan memudahkan perusahaan memperoleh pinjaman. Hipotesis yang diajukan:

H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan studi empiris. Metode kuantitatif dipilih karena penelitian berfokus pada pengujian hipotesis melalui analisis data numerik yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan menggunakan instrumen penelitian yang bersifat terukur (Sugiyono, 2020). Penelitian ini menguji pengaruh likuiditas, efisiensi modal kerja, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, berupa laporan keuangan perusahaan selama periode 2021–2024, yang diperoleh melalui situs resmi BEI. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan makanan dan minuman pada periode tersebut, sedangkan penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, yakni teknik pemilihan sampel beralaskan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2020).

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024	83
2	Perusahaan yang Dilisting selama periode 2021-2024	(0)
3	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang mengalami kerugian selama 2021-2024	(24)
4	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2021-2024	(3)
5	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang tidak menggunakan mata uang Rupiah	(3)
	Jumlah Sampel Penelitian	53
6	Jumlah Pengamatan (4 tahun x 53)	212
7	Data Outlier	(26)
	Observasi setelah data outlier	186

Sumber: Data Hasil Penelitian Tahun 2021-2024

Berdasarkan Tabel 1, jumlah sampel penelitian terdiri dari 53 perusahaan setiap tahun selama 4 tahun sehingga total diperoleh 212 observasi. Namun, dalam proses pengolahan data teridentifikasi 26 outlier yang berpotensi menimbulkan bias residual dan memengaruhi validitas hasil analisis. Oleh karena itu, outlier tersebut dikeluarkan agar data lebih representatif dan memenuhi asumsi statistik, sehingga jumlah observasi yang digunakan penelitian menjadi 186 data.

Dalam penelitian ini, penanganan data pencilan (*outlier*) dilakukan untuk menghindari distorsi hasil analisis regresi akibat adanya nilai ekstrem. Identifikasi outlier dilakukan menggunakan **metode boxplot** dengan pendekatan interquartile range (IQR). Outlier didefinisikan sebagai observasi yang memiliki nilai berada di bawah batas bawah (*lower bound*) atau di atas batas atas (*upper bound*) dengan rumus:

$$\text{Batas Bawah} = Q1 - 1,5 \times \text{IQR}$$

$$\text{Batas Atas} = Q3 + 1,5 \times \text{IQR}$$

Berdasarkan hasil identifikasi menggunakan metode boxplot, jumlah observasi awal sebanyak 212 data berkurang menjadi 186 data setelah penghapusan outlier. Penghapusan data pencilan dilakukan secara terbatas dan bertujuan untuk meningkatkan keandalan serta kestabilan hasil estimasi regresi tanpa mengubah karakteristik utama data penelitian.

Tabel 2. Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Pengukuran	Adaptasi dari
1	Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$	(Damanik & Halawa, 2022)
2	Likuiditas	$CR = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	(Yuyun & Rimawan, 2023)
3	Efisiensi Modal Kerja	$WCT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Hutang Lancar}}$	(Rolanda & Zahra, 2025)
4	Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	(Siahaan & Herijawati, 2023)
5	Ukuran Perusahaan	$SIZE = \text{Ln}(\text{Total Aset})$	(Januwito, 2022)

Metode pengumpulan data yang ditempuh dalam usaha memperoleh data yang relevan untuk pemecahan dan penganalisaan permasalahan. Teknik pengumpulan data menurut Sugiyono (2018) adalah langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi kemudian disusun menjadi data panel. Menurut Sugiyono (2018) data panel merupakan gabungan data time series dan data cross section. Data time series adalah data dari satu objek dengan beberapa periode waktu tertentu, sedangkan data cross section merupakan data yang diperoleh dari satu maupun lebih objek penelitian dalam satu periode yang sama. Dari data-data tersebut kemudian akan dilakukan pengujian menggunakan aplikasi Eviews versi 12. Berikut rumus persamaan regresi data panel:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_1 \times X_{1it} + \beta_2 \times X_{2it} + \beta_3 \times X_{3it} + \beta_4 \times X_{4it} + \beta_k \times X_{kit} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- $Y_{i,t}$: Variabel dependen perusahaan i pada waktu t
- X_{kit} : Variabel independen ke-k perusahaan i pada waktu t
- α : Nilai konstanta
- β_k : koefisien Regresi
- ϵ_{it} : Error Term
- I : 1,2,....., N (Perusahaan)
- T : 1,2,....., T (Waktu)

Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel yang diuji menggunakan aplikasi eviews versi 12. Data panel merupakan data gabungan dari data cross section dan data time series. Regresi dengan data panel diharuskan memilih beberapa model pendekatan yang paling tepat untuk mengestimasi data panel yaitu pendekatan model *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*.

1. *Common Effect* Model merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data time series dan data cross section. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan Ordinary Least Square (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi data panel.
2. *Fixed Effect Model* mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan interseptya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effect* menggunakan

teknik variable dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Namun demikian, slopenya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik least Squares Dummy Variable (LDSV).

3. *Random Effect* Model mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model random effect perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model ini yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan Error Component Model (ECM) atau teknik Generalized Least Squar (GLS).

Uji Spesifikasi Model

Untuk mengetahui model yang paling tepat pada pengujian pada data panel maka diperlukan langkah sebagai berikut:

1. Uji Chow

Menurut Srihardianti et al., (2016) *chow test* atau *likelihood ratio test* merupakan sebuah pengujian untuk memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect*. *Chow test* merupakan uji dengan melihat hasil F statistik untuk memilih model yang lebih baik antara model *common effect* atau *fixed effect*. Ketentuannya, apabila probabilitas $\geq 0,05$ maka H_0 diterima, artinya model *common effect (pool least square)* yang akan digunakan. Tetapi jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_1 diterima, berarti menggunakan pendekatan *fixed effect*.

2. Uji Hausman

Setelah melakukan uji chow, langkah selanjutnya adalah membandingkan model *fixed effect* dan *model random effect* dengan melakukan uji *Hausman*. Pendekatan *random effect* memiliki syarat bahwa *number of unit cross section* harus lebih besar dari pada *number of time series*. Dalam penelitian ini uji hausman dilakukan dalam pengujian data panel dengan memilih *random effect* pada *cross section panel option*. Jika probabilitas Chi-Square $\geq \alpha$ (0.05), maka H_0 artinya *random effect* diterima, jika nilai probabilitas Chi-Square $< \alpha$ (0.05), maka *fixed effect* diterima (Srihardianti et al., 2016).

3. Uji Lagrange Multiplier

Menurut Srihardianti et al., (2016) jika hasil uji *Chow* dan *Hausman* belum dapat diketahui model yang paling tepat, maka dilanjutkan dengan pengujian berikutnya yaitu uji LM. Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk pengujian random effect yang didasarkan pada nilai residual dari model *common effect*. Jika nilai Both Breusch-Pagan dari hasil uji LM lebih kecil dari alpha 0,05 maka *random effect* lebih baik dari pada *common effect*. Tetapi apabila nilai Both Breusch-Pagan dari hasil uji LM lebih besar dari alpha 0,05 maka *common effect* lebih baik dari pada *random effect*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	ROA	CR	WCT	DER	SIZE
<i>Mean</i>	0,0818	1,329	5,728	0,692	28,79
<i>Minimum</i>	0,010	0,102	0,300	0,249	24,58
<i>Maximum</i>	0,227	2,517	14,419	1,700	32,94
<i>Std.Dev</i>	0,0545	0,347	4,464	0,531	1,924

Sumber: Data yang diolah Peneliti

Berdasarkan penyajian data yang disajikan Uji deskriptif *Return on Assets (ROA)* memperoleh hasil mean sebesar 0,0818 dengan nilai minimum yang diperoleh sebanyak 0,010 dan nilai maximum senilai 0,227 Sedangkan standar deviation sebesar 0,0545.

Uji deskriptif Likuiditas memperoleh hasil mean sebesar 0,1,329 dengan nilai minimum yang diperoleh sebanyak 0,102 dan nilai maximum senilai 2,517 Sedangkan standar deviation sebesar 0,347.

Uji deskriptif Efiseinsi Modal Kerja memperoleh hasil mean sebesar 5,728 dengan nilai minimum yang diperoleh sebanyak 0,300 dan nilai maximum senilai 14,419 Sedangkan standar deviation sebesar 4,464.

Uji deskriptif Struktur Modal memperoleh hasil mean sebesar 0,692 dengan nilai minimum yang diperoleh sebanyak 0,249 dan nilai maximum senilai 1,700 Sedangkan standar deviation sebesar 0,531.

Uji deskriptif Ukuran Perusahaan memperoleh hasil mean sebesar 28,79 dengan nilai minimum yang diperoleh sebanyak 24,578 dan nilai maximum senilai 32,94 Sedangkan standar deviation sebesar 1924.

Uji Pemilihan Model Terbaik

Uji Chow

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.358832	(52,155)	0
Cross-section Chi-square	159.9825	52	0

Sumber: Data yang diolah peneliti

Dilihat dari tabel 4, bahwa hasil pengujian model *Chow* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, dan dapat disimpulkan nilai Probnya $0,0000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya hasil uji menggunakan *Chow* terpilih model *fixed effect model* Jika yang terpilih adalah FEM maka dilanjutkan menggunakan uji *hausman*.

Uji Hausman

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.179411	4	0.2694

Sumber: Data yang diolah Peneliti

Hasil Tabel 5, bahwa hasil pengujian uji *hausman* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,2694 dan dapat disimpulkan nilai Probnya $0,2694 > 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya hasil uji menggunakan *hausman* yang lebih baik untuk digunakan dalam model regresi data panel ini adalah *Random Effect Model* sehingga uji selanjutnya untuk menentukan model yang tepat digunakan dalam regresi data panel yaitu uji *langrange multiplier*.

Uji Legrange Multiplier

Tabel 6. Hasil Uji Legrange Multiplier

Test	Cross-section Statistic	Cross-section Prob.	Time Statistic	Time Prob.	Both Statistic	Both Prob.
Breusch-Pagan	39.25388	0	0.000742	0.9783	39.25462	0
Honda	6.265292	0	0.027242	0.4891	4.449493	0
King-Wu	6.265292	0	0.027242	0.4891	1.489746	0.0681
Standardized Honda	6.701224	0	0.418639	0.3377	-0.33966	0.6329
Standardized King-Wu	6.701224	0	0.418639	0.3377	-1.01822	0.8457
Gourieroux et al.					39.25462	0

Sumber: Data yang diolah peneliti

Hasil Tabel 6, bahwa hasil pengujian uji *langrange multiplier* diperoleh cross section Breusch-pagan $0,0000 < 0,05$. Sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya hasil uji menggunakan *langrange multiplier* model yang dipilih adalah *Random Effect Model* dibandingkan *common effect model*. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang tepat digunakan dalam analisis regresi data panel pada penelitian ini adalah *random effect model*.

Diagnostik Panel

Apabila model yang terpilih dalam regresi data panel adalah Random Effect Model, maka tidak perlu uji heteroskedastisitas. Menurut Handarini (2014) Pada uji asumsi klasik dengan menggunakan data panel jika model terbaik yang terpilih adalah random effect model maka uji heteroskedastisitas tidak perlu dilakukan. Hal ini dapat disimpulkan karena pada random effect model telah menggunakan metode Generallized Least Square (GLS). Begitu pula penelitian Sedyadi (2014) yang menyebutkan bahwa apabila menggunakan model random effect model yang menggunakan metode Generallized Least Square (GLS) dapat mengabaikan pelanggaran uji asumsi klasik. Sehingga dalam penelitian ini tidak perlu dilakukan uji heteroskedastisita karena model terbaik yang digunakan adalah random effect model. Jadi uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas. Pengujian dapat dilihat sebagai berikut:

Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1,000000	0,463214	0,242686	0,311714
X2	0,463214	1,000000	0,161971	0,119405
X3	0,242686	0,161971	1,000000	0,108314
X4	0,311714	0,119405	0,108314	1,000000

Sumber: Data yang diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 7 hasil pada Multikolinearitas dijelaskan bahwa variabel X1,X2,X3,X4 dibawah 0,85 sehingga bisa dikatakan lolos uji multikolinearitas (Napitupulu et al., 2021).

Persamaan Regresi Data Panel

$$Y = 7,67 - 0,38 * X1 + 0,13 * X2 - 5,80 * X3 + 0,72 * X4$$

Adapun Penjelasannya adalah:

1. Nilai konstanta sebesar 7,67 artinya tanpa variabel Likuiditas, Efisiensi modal kerja, struktur modal dan ukuran perusahaan maka variabel profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 767%.
2. Nilai koefisien beta variabel likuiditas (X1) sebesar -0,38 jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami peningkatan 1% maka variabel profitabilitas mengalami penurunan sebesar 1%. Begitupun sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami penurunan 0,38% maka variabel profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 0,38%.
3. Nilai koefisien beta variabel Efisiensi modal kerja (X2) sebesar 0,13, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami peningkatan 1% maka variabel profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 0,13%. Begitupun sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami penurunan 1% maka variabel profitabilitas mengalami penurunan sebesar 0,13%.
4. Nilai koefisien beta variabel Struktur modal (X3) sebesar -5,80, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami peningkatan 1% maka variabel profitabilitas mengalami penurunan sebesar 5,80%. Begitupun sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami penurunan 1% maka variabel profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 5,80%.
5. Nilai koefisien beta variabel Ukuran Perusahaan (X4) sebesar 0,72, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami peningkatan 1% maka variabel profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 0,72%. Begitupun sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel X1 mengalami penurunan 1% maka variabel profitabilitas mengalami penurunan sebesar 0,72%.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 8. Hasil Uji T

Variable	coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	7,670973	57,89760	1,324921	0,1870
X1	-0,387118	0,146610	-2,640466	0,0090
X2	0,122363	0,086757	1,410412	0,1602
X3	-5,794066	0,805009	-7,197519	0,0000
X4	0,721227	0,199320	3,618439	0.0004

Sumber: Data yang diolah peneliti

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Hasil uji t, variabel likuiditas memperoleh nilai t-hitung sebesar 2,640466 > t tabel yaitu sebesar 1,972941 serta tingkat signifikansi 0,0090 (< 0,05). Maka H1 dinyatakan diterima, yang berarti berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
2. Hasil uji t, variabel efisiensi modal kerja memperoleh nilai t-hitung sebesar 1,410412 < t tabel yaitu sebesar 1,972941 serta tingkat signifikansi 0,1602 (> 0,05). Maka H0 dinyatakan diterima, yang berarti efisiensi modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
3. Hasil uji t, variabel struktur modal memperoleh nilai t-hitung sebesar 7,197519 > t tabel yaitu sebesar 1,972941 serta tingkat signifikansi 0,0000 (< 0,05). Maka H1 dinyatakan diterima, yang berarti struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
4. Hasil uji t, variabel ukuran perusahaan memperoleh nilai t-hitung sebesar 3,618439 > t tabel yaitu sebesar 1,972941 serta tingkat signifikansi 0,0004 (< 0,05). Maka H1 dinyatakan diterima, yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0,273468
Adjusted R-squared	0,256474
S.E. of regresi	4545,815
Sum squared resid	3,214521
Log likelihood	-1729,462
F-statistik	16,09122
Prob(F-statistik)	0,000000

Sumber: Data yang diolah peneliti

Berdasarkan Tabel 9 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,256474 atau 25% dipengaruhi oleh variabel likuiditas, efisiensi modal kerja, struktur modal, ukuran perusahaan, sedangkan sisanya yaitu sebesar 75% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Nilai *Adjusted R-Square* yang relatif rendah ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan yang diuji, tetapi juga oleh berbagai faktor lain, seperti efisiensi operasional, pangsa pasar, strategi penetapan harga, struktur biaya input, kondisi makroekonomi, serta fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu, tingkat koefisien determinasi yang tidak terlalu tinggi merupakan hal yang wajar dalam penelitian keuangan perusahaan dengan model yang bersifat parsial.

PEMBAHASAN

Hasil regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* menunjukkan bahwa likuiditas dan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, sedangkan efisiensi modal kerja tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa determinan profitabilitas perusahaan makanan dan minuman pada periode 2021–2024 tidak bersifat homogen, baik antar perusahaan maupun antar waktu, serta mencerminkan adanya perubahan pola pengelolaan keuangan pada fase pemulihan pasca pandemi. Pengaruh negatif likuiditas terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa

kepemilikan aset lancar yang tinggi tidak selalu diikuti dengan peningkatan laba. Perbedaan ini dipengaruhi oleh karakteristik antar perusahaan, terutama dalam kemampuan mengalokasikan kas secara produktif. Perusahaan dengan skala besar relatif lebih mampu mengonversi likuiditas menjadi aktivitas bernilai tambah, sedangkan perusahaan dengan skala lebih kecil cenderung menahan kas sebagai langkah mitigasi risiko. Akibatnya, likuiditas berfungsi secara berbeda antar perusahaan dan berdampak tidak seragam terhadap profitabilitas. Struktur modal juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap profitabilitas, yang mengindikasikan bahwa peningkatan leverage pada periode pasca pandemi cenderung membebani kinerja laba. Perbedaan antar perusahaan tercermin dari kemampuan dalam mengelola utang dan arus kas. Perusahaan dengan arus kas stabil relatif mampu menanggung beban utang, sedangkan perusahaan dengan fleksibilitas keuangan terbatas mengalami penurunan profitabilitas ketika proporsi utang meningkat. Temuan ini menegaskan bahwa keputusan pendanaan memiliki implikasi yang berbeda antar perusahaan meskipun berada dalam subsektor industri yang sama.

Sebaliknya, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, yang menunjukkan adanya keunggulan skala (*scale advantage*). Perusahaan berukuran besar memiliki efisiensi biaya yang lebih tinggi, akses pendanaan yang lebih luas, serta posisi tawar yang lebih kuat dalam rantai pasok, sehingga mampu mempertahankan profitabilitas pada periode pemulihan ekonomi. Temuan ini relatif konsisten antar perusahaan dan menunjukkan bahwa skala usaha menjadi faktor pembeda utama dalam kinerja laba.

Sementara itu, efisiensi modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini menunjukkan bahwa pengelolaan modal kerja pada periode pasca pandemi lebih berperan dalam menjaga kelancaran operasional daripada sebagai determinan utama peningkatan laba. Peran efisiensi modal kerja bersifat situasional dan berbeda antar perusahaan, sehingga tidak menghasilkan pengaruh yang konsisten terhadap profitabilitas. Ditinjau dari aspek waktu, periode 2021–2024 merepresentasikan fase pemulihan ekonomi yang bertahap. Pada fase awal, perusahaan cenderung menerapkan strategi keuangan defensif melalui peningkatan likuiditas dan penggunaan utang untuk menjaga keberlangsungan operasional. Namun, seiring berjalannya waktu, strategi tersebut mulai menekan efisiensi laba, terutama ketika aset lancar tidak dialokasikan secara optimal dan beban utang meningkat. Hal ini menjelaskan perbedaan hubungan antar variabel keuangan dan profitabilitas dibandingkan periode sebelum pandemi.

Secara ilmiah, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara indikator keuangan dan profitabilitas bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh fase siklus ekonomi. Penelitian ini memperluas penerapan *signaling theory* dengan menunjukkan bahwa pada periode pasca krisis, likuiditas dan struktur modal tidak selalu berfungsi sebagai sinyal kekuatan keuangan, melainkan juga mencerminkan efisiensi dan beban keuangan perusahaan. Kebaruan penelitian ini terletak pada identifikasi pola penyesuaian keuangan perusahaan makanan dan minuman pasca pandemi, yang menekankan pergeseran dari strategi bertahan menuju optimalisasi efisiensi dan skala usaha sebagai determinan utama profitabilitas.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan efisiensi modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model*, dapat disimpulkan bahwa likuiditas dan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, sedangkan efisiensi modal kerja tidak berpengaruh signifikan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode pasca pandemi, peningkatan likuiditas dan leverage tidak selalu diikuti oleh peningkatan profitabilitas, karena mencerminkan strategi keuangan defensif dan meningkatnya beban keuangan pada fase pemulihan ekonomi. Sebaliknya, ukuran perusahaan menjadi faktor yang relatif konsisten dalam meningkatkan profitabilitas, yang menunjukkan adanya keunggulan skala usaha dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa determinan profitabilitas bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan serta tahapan pemulihan ekonomi yang sedang berlangsung.

Penelitian ini memiliki keterbatasan metodologis, yaitu penggunaan satu spesifikasi model regresi dan satu proksi profitabilitas tanpa pengujian *robustness* menggunakan pendekatan atau indikator alternatif. Meskipun demikian, model yang digunakan telah melalui prosedur pemilihan yang sesuai dengan karakteristik data panel, sehingga hasil penelitian tetap memberikan gambaran empiris yang relevan mengenai determinan profitabilitas perusahaan makanan dan minuman pada periode pasca pandemi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan pengujian *robustness* serta memperluas variabel dan periode pengamatan guna memperkuat generalisasi dan kestabilan temuan.

REFERENSI

- Agung, P. (2022). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 5(1), 213–226.
- Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10(3). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>
- Akininyi, P. E. (2025). Firm Financial Indicators and Profitability of Manufacturing Firms in Nigeria. *International Journal of Business and Management Review*, 13(3), 11–36. <https://doi.org/10.37745/ijbmr.2013/vol13n31136>
- Aldboush, H. H., Almasria, N. A., & Ferdous, M. (2023). Determinants of Firm Profitability: Empirical Evidence From Jordan'S Service Sector. *Business: Theory and Practice*, 24(2), 438–446. <https://doi.org/10.3846/btp.2023.18623>
- Azlina, N. (2023). Pengaruh Tingkat Perputaran Modal Kerja, Struktur Modal Dan Skala Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Pekbis Jurnal*, 2005, 107–114.
- Damanik, H., & Halawa, S. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Laba Perusahaan Jasa Dan Perdagangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Darma Agung*, 30(1), 284–304.
- Dauda, P., ImamTaufiq, M., Saeni, N., Haryanto Baototong, M., & Bazergan, I. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Mirai Management*, 6(3), 51–66.
- Dewi, A. N., Nurlaela, S., & Masitoh, E. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman. *Jurnal Akuntansi Unihaz*, 3(1), 40–50.
- Dewi Ratnasari Astuti, Rizky, R. R., & Fitri Nurlaila. (2024). Faktor-Faktor Utama Nilai Perusahaan: Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas. *JRAK (Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis)*, 10(1), 161–170. <https://doi.org/10.38204/jrak.v10i1.1675>
- Eka, I. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333–348. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- Fernando, J. M. R., & Ishari, S. A. M. (2023). The effect of covid-19 on the profitability of commercial banks: evidence from South Asian region. *Sri Lankan Journal of Banking and Finance*, 6(1), 21–39. <https://doi.org/10.4038/sljbf.v6i1.39>
- Fitriani, P. R., Andriyanto, I., & Ridwan, M. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(1), 103. <https://doi.org/10.21043/aktsar.v3i1.7629>
- GoodStats. (2024). *Laju Pertumbuhan Ekonomi RI Tahun 2024*. GoodStats. <https://goodstats.id/article/resmi-inilah-laju-pertumbuhan-ekonomi-ri-tahun-2024-cctXr>
- Gultom, J. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Tax Avoidance. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 4(2), 239–253. <https://doi.org/10.32493/jabi.v4i2.y2021.p239-253>
- Gunawan Aji, Maisaroh, D., A'inin Ni'mah, Robiatul Adawiyah, & Amelia Sya. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Risiko Kredit, Good Corporate Governance, dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 2(2), 148–158. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v2i2.813>
- Hafiza, D. T., & Suwaidi, R. A. (2022). Analisis Profitabilitas Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Briliant: Jurnal Riset Dan Konseptual*, 7(4), 863.

- <https://doi.org/10.28926/briliant.v7i4.1051>
- Hakim, M. Z., & Naelufar, Y. (2020). Analysis of Profit Growth, Profitability, Capital Structure, Liquidity and Company Size of Profit Quality. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 3(1), 12. <https://doi.org/10.22219/jaa.v3i1.10348>
- Handarini, D. (2014). Pengaruh Manajemen Laba Akrual dan Manajemen Laba Riil terhadap Yield Spread Obligasi. *Depok: Universitas Indonesia*.
- Helmisar Saifuddin, A. C. D. H., & Wiyono, S. (2023). Analisis Pengaruh Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan Dan Pengungkapan Csr Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1197–1208. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16078>
- Isayas, Y. N. (2022). Determinants of banks' profitability: Empirical evidence from banks in Ethiopia. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2031433>
- Januwito, F. (2022). *Prosiding : Ekonomi dan Bisnis Pengaruh Ukuran Perusahaan , Profitabilitas , Capital Intensity*. 1(2).
- Nabayu, Y. P., Marbun, N., Ginting, H. F., Sebayang, N. A., & Sipahutar, T. T. U. (2020). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan makanan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 15(2), 147–162. <https://doi.org/10.22437/paradigma.v15i2.10316>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait M., R. T., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - EViews* (1st ed.). Madenatera.
- Nurlaela, S., Mursito, B., Kustiyah, E., Istiqomah, I., & Hartono, S. (2019). Asset Turnover, Capital Structure and Financial Performance Consumption Industry Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(3), 297–301. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8185>
- Pratiwi, A. W., Nurlaela, S., & Chomsatu, Y. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan perbankan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Keuangan Dan Manajemen*, 18(1), 50–58. <https://doi.org/10.29264/jinv.v18i1.10470>
- Prayitno, Y., Van Rate, P., & Tulung, J. E. (2022). Analisis Laporan Keuangan Dengan Menggunakan Metode Camels. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(2), 73. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.39399>
- Puig, F., Debón, A., Cantarero, S., & Marques, H. (2023). Location, profitability, and international trade liberalization in European textile-clothing firms. *Economic Modelling*, 129(October). <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106563>
- Purwaningsih, E., & Maulana Ajwa Siddki. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktiva : Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(3), 104–118. <https://doi.org/10.52005/aktiva.v3i3.120>
- Rahmadhani, D. T., & Anwar, S. (2021). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Csr Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Proaksi*, 8(2), 484–497. <https://doi.org/10.32534/jpk.v8i2.2103>
- Rifqiansyah. (2022). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen STIE Muhammadiyah*, 8(1).
- Rolanda, I., & Zahra, P. (2025). *Pengaruh Current Ratio , Debt to Asset Ratio , Working Capital Turnover , dan Ukuran Perusahaan terhadap Return on Equity*. 5(2), 382–397.
- Rozet, A. Y. D. P., & Kelen, L. H. S. (2022). Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi (JMBI UNSRAT)*, 9(1), 336–351.
- Sabakodi, M. Y., & Andreas, H. H. (2024). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2022. *Owner*, 8(1), 377–390. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1934>

- Sari, B. F., Wiyono, G., & Sari, P. P. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Efisiensi Modal Kerja terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Subsektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 4(4).
- Sartono, S., & Ratnawati, T. (2020). Factor-Faktor Penentu Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Manajemen*, 11(01). <https://doi.org/10.30996/die.v11i01.3403>
- Sedyadi, G. S. M. (2014). kajian Pengaruh Desentralisasi Fiskal Asimetri di Indonesia terhadap Efisiensi Penyediaan Barang dan Layanan Publik Sektor Pendidikan (Tesis). *Bandung: Institut Teknologi Bandung*.
- Sela, P., & Ririh, D. (2024). Working Capital Efficiency And Liquidity In Profitability In Food And Beverage Companies In Indonesia. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(4).
- Setiawan, F. A., & Suwaidi, R. A. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, dan Leverage Terhadap Profitabilitas dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *BRILIANT: Jurnal Riset Dan Konseptual*, 7(1), 750–761. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.28926/briliant.v7i3.1035>
- Setiawan, & Gunawan, H. (2022). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (PERIODE 2018-2020. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 105–117.
- Siahaan, D. B., & Herijawati, E. (2023). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI periode tahun 2016-2020). *Journal Of Social Science Research*, 3(4), 1742–1751.
- Srihardianti, M., Mustafid, M., & Prahutama, A. (2016). Metode Regresi Data Panel Untuk Peramalan Komsumsi Energi Di Indonesia. *Jurnal Gaussian*, 5(3). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/gaussian/article/view/14703>
- Sudarno, Renaldo, N., Hutahuruk, M. B., Junaedi, A. T., & Suyono. (2022). *Teori Penelitian Keuangan*. CV Literasi Nusantara Abadi.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Alfabeta (ed.)).
- Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*.
- Sundas, S., & Butt, M. (2021). Impact Of Liquidity On Profitability And Performance. *International Journal of Commerce and Finance*, 7(1), 122–129.
- Tarigan, F. A. B., Wahyudi, I., & Ramdani, M. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sektor Food & Beverage Bei Tahun 2019-2022. *JIIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 6(11), 9538–9546. <https://doi.org/10.54371/jiip.v6i11.2824>
- Tumijo. (2020). Analisis Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap Profitabilitas. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi Medan*, 2(1).
- Widiyastuti, T., Nurlaela, S., & Chomsatu, Y. (2021). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap agresivitas pajak yang terdaftar pada perusahaan plastik dan kemasan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 113–122.
- Yadav, I. S., Pahi, D., & Gangakhedkar, R. (2022). The nexus between firm size, growth and profitability: new panel data evidence from Asia–Pacific markets. *European Journal of Management and Business Economics*, 31(1), 115–140. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-03-2021-0077>
- Yuyun, S., & Rimawan. (2023). Analisis Laporan Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Indal Aluminium Industri, Tbk. *Jurnal Manajemen*, 13(1), 163–175.