



**ANALISIS STRUKTUR MODAL, FUNDAMENTAL MAKRO,
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN
FOOD & BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021-
2024**

Indah Naila Prisca

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya

Hwihanus

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya

Alamat: Jl. Semolowaru No. 45, Menur Pumpungan, Kec. Sukolilo, Surabaya, jawa
Timur 60118

Korespondensi penulis: 1222400095@surel.untag-sby.ac.id, hwihanus@untag-sby.ac.id

Abstract. The purpose of this study is to examine and analyze the impact of capital structure, macroeconomic conditions, firm characteristics, and liquidity on financial performance, with profitability as an intervening variable, among food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021 to 2024. This research employs an explanatory quantitative method using the SEM-PLS approach supported by SmartPLS software. The sample consists of eight companies selected through purposive sampling based on the criteria of having complete financial reports and not being delisted during the research period. The findings indicate a significant positive influence of capital structure and firm characteristics on profitability, while macroeconomic conditions and liquidity show no significant effect. Furthermore, the results reveal that firm characteristics and profitability significantly affect financial performance, whereas capital structure, macroeconomic conditions, and liquidity do not exhibit a direct impact. Profitability also serves as a mediating variable that links the effects of capital structure and firm characteristics to financial performance. These results suggest that internal company factors play a more dominant role than external factors in determining profitability and financial performance in the food and beverage sector.

Keywords: Capital Structure, Macroeconomic Fundamentals, Firm Characteristics, Liquidity, Profitability, Financial Performance, SEM-PLS

Abstrak. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji serta menganalisis dampak dari struktur modal, kondisi makro ekonomi, karakteristik perusahaan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan, dengan profitabilitas sebagai variabel perantara, di antara perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2021 hingga 2024. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif eksplanatori dengan pendekatan SEM-PLS, yang didukung oleh perangkat lunak SmartPLS. Sampel terdiri dari delapan perusahaan yang dipilih dengan purposive sampling berdasarkan kriteria laporan keuangan yang lengkap dan tidak mengalami delisting selama masa penelitian. Temuan menunjukkan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan dari struktur modal dan karakteristik perusahaan terhadap profitabilitas, sedangkan kondisi makro dan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Lebih lanjut, ditemukan bahwa karakteristik perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara struktur modal, kondisi makro, dan likuiditas tidak memberikan pengaruh secara langsung. Profitabilitas juga berfungsi sebagai mediator yang mempengaruhi hubungan antara struktur modal serta karakteristik perusahaan dan kinerja keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa faktor internal perusahaan lebih berpengaruh dibandingkan dengan faktor eksternal dalam memengaruhi profitabilitas dan kinerja keuangan di sektor makanan dan minuman.

Kata Kunci: Struktur Modal, Fundamental Makro, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Kinerja Keuangan, SEM-PLS.

PENDAHULUAN

Sektor industri *Food and Beverage* merupakan salah satu sektor usaha yang terus mengalami pertumbuhan, seiring dengan meningkatnya pertumbuhan jumlah penduduk Indonesia. Pertumbuhan pada sektor industri dapat ditunjukkan dengan pertumbuhan jumlah perusahaan *food and beverage* di Indonesia. Perusahaan *food and beverage* merupakan pilihan bagi para investor untuk berinvestasi atas dana yang mereka miliki, hal ini disebabkan karena perusahaan ini menguntungkan di masa sekarang maupun yang akan datang.

Oleh sebab itu persaingan bisnis yang kompetitif ini mengharuskan pelaku usaha untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Keberhasilan perusahaan mencapai tujuan dapat dilihat dari pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang juga bisa digunakan sebagai salah satu dasar dalam pengambilan Keputusan.

Kinerja Keuangan merupakan indikator dalam mengevaluasi dan mengukur kondisi keuangan perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Pang et al., 2020). Kinerja keuangan perusahaan yang stabil merupakan daya Tarik bagi investor untuk menginvestasikan modal pada perusahaan, sehingga menjaga kestabilan kinerja keuangan menjadi salah satu tujuan yang harus dicapai perusahaan. Kinerja keuangan dapat ditunjukkan melalui laporan keuangan.

Kinerja Keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan atau dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Kinerja keuangan perusahaan adalah cerminan dari seberapa baik pengelolaan perusahaan yang mengacu pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan pada suatu periode tertentu yang biasanya diukur dari aspek kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006).

Untuk menjaga dan meningkatkan stabilitas kinerja keuangan, manajemen perusahaan harus memperhatikan variabel-variabel yang memengaruhinya. Dalam penelitian ini, faktor-faktor penentu yang memengaruhi seperti Struktur Modal, Fundamental Makro, Karakteristik Perusahaan, dan Likuiditas.

Struktur modal merupakan salah satu Keputusan penting dalam bidang keuangan dan mengacu pada cara perusahaan mendanai asetnya dengan mengkombinasikan kewajiban dan ekuitas (Gul & Cho, 2019). Salah satu cara meningkatkan nilai perusahaan ialah dengan menentukan komposisi modal perusahaan (struktur modal) baik itu yang terdiri dari modal sendiri ataupun modal asing, oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk menyesuaikan dan mengarahkan berbagai *leverage* yang dimilikinya agar dapat memaksimalkan nilai, pertumbuhan, dan menghasilkan pengembalian yang optimal. Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur modal perusahaan antara lain DER (Debt to Equity Ratio), LDER (Long-term Debt to Equity Ratio), dan DAR (Debt to Asset ratio).

Faktor fundamental makro merupakan faktor yang berhubungan dengan kebijakan diluar perusahaan (samsul, 2015:210). Faktor makroekonomi mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham dipasar. Analisis fundamental makro pada umumnya dilakukan dengan mengamati analisis pada kondisi ekonomi.

Karakteristik perusahaan, seperti ukuran, usia, dan aktivitas aset, juga berkontribusi terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar dan lebih mapan cenderung memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber daya dan pasar, yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Peneliti oleh (Cornett et al., 2010) menunjukkan bahwa karakteristik

tertentu dapat mempengaruhi bagaimana perusahaan dikelola dan bagaimana keputusan strategis diambil, yang berdampak ada nilai perusahaan.

Likuiditas adalah sebuah Teknik dalam evaluasi suatu kinerja keuangan dengan tujuan berupa mengukur kapabilitas perusahaan pada membayar kewajiban dengan periode sempit juga likuiditas asetnya pada periode singkat yang lumrahnya tidak mencapai satu tahun ialah rasio likuiditas. Dalam mengukur likuiditas dipakai CR (Current Ratio), QR (Quick Ratio), dan RTO (Receivables Turnover).

Namun, kajian literatur dan penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi hasil mengenai bagaimana variabel-variabel ini memengaruhi kinerja keuangan. Sebagai contoh, hasil studi oleh Rahman (2020) yang menemukan struktur modal berpengaruh positif signifikan kontras dengan temuan Rakasiwi (2023) yang menunjukkan pengaruh negative, atau bahkan tidak signifikan seperti Sudaryo dan Pratiwi (2016). Adanya kesenjangan teoretis dan inkonsistensi hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel sangat bergantung pada sektor, variabel, dan periode waktu pengamatan. Hal ini memberikan urgensi melakukan penelitian ulang dengan periode 2021-2024 yang krusial dan menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening, yang diharapkan dapat menjelaskan inkonsistensi tersebut.

Berdasarkan pemaparan di atas mengenai pentingnya sektor *food and beverage*, adanya fluktuasi kinerja keuangan perusahaan selama periode 2021-2024, serta inkonsistensi hasil penelitian terdahulu yang menimbulkan perbedaan hasil antara variabel. Oleh karena itu, tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh struktur modal, fundamental makro, karakteristik perusahaan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan, dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, pada perusahaan *food ad beverage* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024. Diharapkan hasil dari penelitian ini akan memberikan pemahaman yang lebih lengkap bagi manajemen, investor, dan akademisi, serta menjadi pedoman dalam pengambilan keputusan keuangan yang lebih tepat dan berkelanjutan.

KAJIAN TEORITIS

2.1.1 Dasar Teori (*Grand Theory*)

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara *principal* dengan agen. Teori keagenan atau *agency theory* adalah konsep yang menggambarkan hubungan antara pemilik perusahaan atau prinsipal dan penerima kontrak atau agen, Dimana prinsipal mengontrak agen untuk dapat bekerja demi kepentingan serta tujuan dari prinsipal dan principal memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan untuk dapat mencapai tujuan tersebut (Supriyono, 2018). Dalam perusahaan, yang dimaksud dengan prinsipal adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen.

Jansen dan Meckling (1976) mengutarakan bahwa teori agensi merupakan pemisahan fungsi antara prinsipal dan agen dalam suatu perusahaan. Dalam dunia bisnis saat ini, pemilik atau pemegang saham biasanya tidak terlibat langsung dalam operasional perusahaan, sehingga mereka memilih manajer profesional untuk mengelola aktivitas sehari-hari perusahaan. Dalam hubungan ini, manajer mendapatkan kuasa untuk membuat keputusan yang berkaitan dengan keuangan dan operasional demi kepentingan perusahaan.

Dalam penelitian ini, teori agensi menjadi sangat penting untuk memahami bagaimana keputusan yang diambil manajemen dalam mengelola struktur modal, karakteristik perusahaan, dan likuiditas dapat berdampak pada profitabilitas dan akhirnya kinerja keuangan perusahaan. Jika manajemen tidak mengoptimalkan struktur modal (contohnya, terlalu banyak utang), hal ini dapat meningkatkan risiko dan mengurangi laba, yang akan berakibat buruk untuk kinerja keuangan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal memiliki asumsi utama yaitu manajer memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan yang mana hal tersebut tidak diketahui oleh pihak luar seperti investor, serta manajer merupakan orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif mereka. Teori sinyal (*signaling theory*) adalah teori yang menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan yang bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi (Supartini et al., 2021).

Asimetri informasi merupakan kondisi dimana salah satu pihak mempunyai lebih banyak informasi daripada yang lain. Hal tersebut terjadi apabila manajer tidak menyampaikan sepenuhnya informasi yang dimilikinya tentang segala sesuatu yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar modal.

Teori sinyal merupakan suatu cara investor dalam memandang naiknya nilai perusahaan, yang mana informasi tersebut diberikan oleh manajemen kepada para pengguna laporan keuangan atau para pemegang saham (Tanasya dan Handayani, 2020). Rasio keuangan seperti struktur modal, tingkat likuiditas, profitabilitas, dan kinerja keuangan berfungsi sebagai sinyal yang menunjukkan apakah perusahaan berada dalam kondisi baik atau tidak. Perusahaan dengan rasio keuangan yang kuat mengirim sinyal positif (good news), yang dapat memperbaiki kepercayaan investor, sementara rasio yang buruk menjadi sinyal negatif (bad news).

2.1.2 Dasar Teori Menengah (*Middle Theory*)

Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*)

Struktur modal ialah pertimbangan atau perbandingan antara model asing dan modal sendiri. Dalam hal ini modal asing diartikan hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal merujuk pada proporsi antara penggunaan utang dan ekuitas dalam mendukung kegiatan perusahaan. Salah satu teori penting mengenai struktur modal adalah teori Modigliani dan Miller yang diusulkan pada tahun 1958. Mereka berpendapat bahwa di pasar yang sempurna, struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Untuk mencari seberapa besar struktur modal perusahaan yaitu dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang membandingkan total keseluruhan dari hutang dengan modal sendiri milik perusahaan. Rasio ini akan memperlihatkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh hutangnya dengan menggunakan modal sendiri milik perusahaan. Dengan memperbesar tingkat *leverage*, maka hal ini akan menunjukkan bahwa tingkat ketidakpastian return yang dihasilkan akan semakin tinggi pula (Subramanyam., 2014:110).

Menurut Fahmi (2013, 182) mengatakan bahwa “*long term debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kewajiban jangka panjang dibandingkan dengan total modal”. Kasmir (2018, 151) menyatakan bahwa “*long term debt to equity ratio* adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri”.

Dalam jurnal yang dimiliki (Sunaryo, 2023), Kasmir menjelaskan *Debt to Asset ratio* adalah sebuah parameter untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan membiayai asetnya melalui utang atau bagaimana utang tersebut mempengaruhi pengelolaan aset perusahaan.

Rasio-rasio tersebut digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan bergantung pada pinjaman dibandingkan dengan ekuitasnya. Struktur modal yang terlalu tinggi berpotensi meningkatkan tanggungan bunga yang harus dibayar, yang pada gilirannya bisa mengurangi keuntungan. Sebaliknya, penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan.

Teori Makroekonomi

Membahas bagaimana kondisi ekonomi secara keseluruhan memengaruhi bisnis dan keuangan suatu perusahaan. Menurut Samsul (2015) faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja saham adalah: tingkat bunga umum, inflasi, perpajakan, kebijakan pemerintah, kurs valuta asing, bunga luar negeri, ekonomi internasional, dan siklus ekonomi.

Dalam industri *food and beverage*, variabel makroekonomi sangat berperan penting karena sektor ini sangat terpengaruh oleh harga bahan baku, kemampuan beli masyarakat, kestabilan nilai tukar. Inflasi yang tinggi dapat menambah biaya produksi, sementara suku bunga yang tinggi bisa meningkatkan biaya pinjaman. Sebuah nilai tukar yang melemah membuat harga barang impor menjadi lebih mahal. Semua faktor ini pada akhirnya dapat memengaruhi laba dan kondisi finansial perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel fundamental makro yang digunakan meliputi inflasi, suku bunga, kurs tengah.

Teori karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan dapat berupa ukuran perusahaan (size), profitabilitas, jumlah pemegang saham, status pendaftaran perusahaan di pasar modal, leverage, rasio likuiditas, basis perusahaan, jenis industri, serta profil karakteristik lainnya (Marwata, 2001). Karakteristik perusahaan menggambarkan faktor-faktor internal yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam meraih laba dan meningkatkan kinerja finansial.

Definisi ukuran perusahaan menurut Riyanto (2008: 313) adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva. Nugroho (2012) mendefinisikan umur perusahaan merupakan awal perusahaan melakukan aktivitas operasional hingga dapat mempertahankan *going concern* perusahaan tersebut atau mempertahankan eksistensi dalam dunia bisnis. Menurut Ulum (2009: 173) umur perusahaan merupakan bagian dari dokumentasi yang menunjukkan tentang apa yang tengah dan yang akan diraih oleh perusahaan.

Oleh karena itu, karakteristik perusahaan diyakini memiliki peran penting dalam memengaruhi tingkat profitabilitas dan kinerja keuangan. Karakteristik ini penting dalam

menentukan seberapa baik perusahaan dapat mengelola sumber daya mereka untuk memperoleh keuntungan.

Teori Likuiditas (*Liquidity Theory*)

Menurut Fahmi (2017:121) rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio ini sangatlah penting karena jika perusahaan mengalami kegagalan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dapat menyebabkan menurunnya suatu nilai perusahaan atau dapat menurunkan minat para investor. Dalam studi ini, likuiditas dinyatakan dengan ukuran *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), dan *receivables turnover* (RTO).

Menurut Kasmir (2017:113), menyatakan bahwa *current ratio* adalah rasio yang membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar. *Quick ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi (membayar) kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*), artinya nilai persediaan kita abaikan, dengan cara dikurangi total aktiva lancar. Semakin besar rasio ini semakin baik (Kasmir, 2017:113). *Receivable turnover* (RTO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah maka profitabilitas akan mengalami peningkatan (Kasmir, 2009:17).

Dari hasil penelitian Canizio (2017) menyatakan bahwa *receivable turnover* (RTO) berpengaruh positif terhadap *return on asset* (ROA), sedangkan hasil penelitian Naibaho dan Rahayu (2014) menyatakan bahwa *receivable turnover* (RTO) berpengaruh negatif terhadap *return on asset* (ROA).

2.1.3 Teori Terapan (*Applied Theory*)

Profitabilitas (*Variabel Intervening*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama satu tahun dan dikalkulasikan dengan *return on equity*. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012:196). Menurut Sartono Agus (1994:24), rasio profitabilitas yang menyatakan bahwa rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Profitabilitas berfungsi sebagai variabel intervening karena dianggap mampu menghubungkan pengaruh antara variabel independen (struktur modal, fundamental makro, karakteristik perusahaan, dan likuiditas) dengan variabel dependen (kinerja keuangan).

Kinerja Keuangan (*Variabel Y*)

Menurut (triyonowati, 2016), kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi keuangan uang unsur-unsurnya berkaitan pada pendapatan, operasional secara menyeluruh, struktur hutang dan hasil investasi. Kinerja keuangan perusahaan sangat ditetapkan oleh kualitas kebijakan manajemen yang diambil dalam upaya mencapai suatu tujuan perusahaan, sehingga untuk mengukur kinerja keuangan perlu dilaksanakannya analisis laporan keuangan.

Oleh karena itu agar laporan keuangan mampu memberikan data sebagaimana yang diinginkan oleh perusahaan, perlu dilakukan analisis dan interpretasi atas data-sata yang terangkum dalam laporan keuangan tersebut sebagai Langkah awal untuk memenuhi informasi tersebut.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS). Diaz dan Jufrizen (2014) menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) merupakan tingkat pengembalian laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset maupun investasi perusahaan. Menurut Hery (2016:107), ROE merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Menurut (Tandelin, 2010:365) *earning per share* adalah rasio yang membandingkan antara jumlah pemegang saham dengan jumlah lembar saham perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

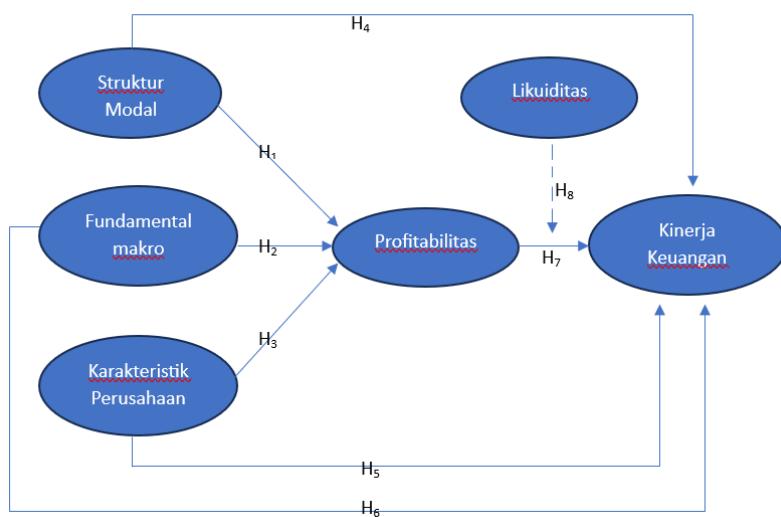
Faktor-faktor seperti struktur modal, fundamental makro, karakteristik perusahaan, dan likuiditas memiliki pengaruh besar terhadap kondisi keuangan perusahaan. Keempat faktor ini sangat penting dalam menentukan besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan. Jika profitabilitas tinggi, maka ini menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset dan kewajibannya, yang akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan keseluruhan.

Sebaliknya, jika variabel-variabel ini tidak dikelola dengan baik, akan ada penurunan dalam profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, profitabilitas berfungsi sebagai variabel intervening yang menghubungkan variabel independen dengan variabel dependen.

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.
- H2 : Pengaruh fundamental makro terhadap profitabilitas.
- H3 : Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap profitabilitas.
- H4 : Pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas.
- H5 : Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.
- H6 : Pengaruh fundamental makro terhadap kinerja keuangan.
- H7 : Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan.
- H8 : Pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan.

3.1 Hipotesa



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Tabel 1. Variabel dan Indikator penelitian

Variabel	Notasi	Indikator
Struktur Modal (X₁)	X1.1	DER (Debt to Equity Ratio)
	X1.2	LDER (Long-Term Debt to Equity Ratio)
	X1.3	DAR (Debt to Asset Ratio)
Fundamental Makro (X₂)	X2.1	Inflasi
	X2.2	Suku bunga
	X2.3	Nilai tukar
Karakteristik Perusahaan (X₃)	X3.1	Ukuran Perusahaan
	X3.2	Usia perusahaan
	X3.3	Aktivitas aset
Likuiditas (X₄)	X4.1	CR (Current Ratio)
	X4.2	QR (Quick Ratio)
	X4.3	RTO (Receivables Turnover)
Profitabilitas (Z₁)	Z1.1	NPM (Net Profit Margin)
	Z1.2	GPM (Gross Profit Margin)
	Z1.3	OPM (Operating Profit Margin)
Kinerja Keuangan (Y₁)	Y1.1	ROA (Return On Asset)
	Y1.2	ROE (Return On Equity)
	Y1.3	EPS (Earning Per Share)

H1 Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan food and beverage.

H2 Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan food and beverage.

H3 Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan food and beverage.

H4 Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan food and beverage.

H5 Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan food and beverage.

H6 Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan food and beverage.

H7 Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan food and beverage.

H8 Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan food and beverage.

METODE PENELITIAN

4.1.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori (explanatory research). Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang lebih berhubungan dengan angka-angka. Secara spesifik, penelitian kuantitatif dapat dijabarkan sebagai metode penelitian yang bertujuan untuk memverifikasi suatu teori atau kebenaran, membangun fakta, menunjukkan deskriptif statistik, serta menganalisa hasilnya dengan prosedur yang sistematis dengan data berupa numerikal, angka, atau grafik. Penelitian kuantitatif adalah suatu proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menganalisis keterangan mengenai apa yang ingin diketahui. (Kasiram, 2008:149)

Menurut Sugiyono (2017:6), *explanatory research* merupakan metode penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta pengaruh antara variabel satu dengan variabel lainnya. Alasan utama peneliti ini menggunakan metode penelitian *explanatory* ialah untuk menguji hipotesis yang diajukan, maka diharapkan dari penelitian ini dapat menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel intervening.

Penelitian ini menganalisis pemgaruh struktur modal (X1), fundamental makro (X2), karakteristik perusahaan (X3), likuiditas (X4) terhadap kinerja keuangan (Y) dengan profitabilitas (Z) sebagai variabel intervening pada perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

4.1.2 Sumber dan Jenis Data

Sumber data dalam penelitian ini diambil dari data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di situs BEI resmi www.idx.co.id. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh tidak secara langsung dari objek penelitian melainkan dari sumber-sumber resmi yang telah dipublikasikan.

Menurut Sugiyono (2022) data sekunder ialah sumber yang tidak langsung dimana memori data untuk peneliti, data tersebut didapatkan dari sumber yang bisa memberikan dukungan penelitian seperti dari literatur dan dokumentasi. Sumber data yang digunakan antara lain : laporan keuangan tahunan perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), data inflasi yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), data suku bunga diperoleh dari Bank Indonesia, data nilai tukar rupiah (IDR/USD) yang diperoleh dari Bank Indonesia. Data yang digunakan merupakan data time series dan cross section (data panel) selama periode 2021-2024.

4.1.3 Populasi dan sampel

Menurut (Sanusi, 2011:87) populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang menunjukkan ciri-ciri yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan. Elemen menunjukkan jumlah sedangkan ciri-ciri tertentu menujukan karakteristik dari kumpulan itu. Populasi dalam penelitian ini adalah subsektor *Food and Beverage* (makanan dan minuman) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Menurut Sugiyono (2013:218) teknik *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Penelitian yang dilakukan terhadap anggota sampel memiliki kriteria yaitu :

- 1) Perusahaan termasuk dalam subsector *food and beverage* dan terdaftar di BEI.
- 2) Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2021-2024.
- 3) Tidak mengalami delisting selama periode penelitian.
- 4) Memiliki data yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Tabel 2. Nama Perusahaan yang diteliti

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
2	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
3	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.
4	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry Tbk.
5	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
6	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
7	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	STTP	PT Siantar Top Tbk.

4.1 Teknik Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah structural Equation Modeling berbasis Partial Least Square (SEM-PLS) dengan bantuan software SmartPLS. Metode SEM-PLS dipilih karena mampu menganalisis hubungan yang kompleks antara beberapa variabel independen, variabel dependen, dan variabel intervening secara simultan, serta tidak mengharuskan data berdistribusi normal. Selain itu, SEM-PLS juga dapat digunakan pada jumlah sampel yang relatif kecil, sehingga sesuai dengan jumlah sampel dalam penelitian ini.

Menurut Husein (2015:18) Analisa *outer model* dilakukan untuk memastikan bahwa *measurement* yang digunakan layak untuk dijadikan pengukuran (valid dan reliabel). *Convergent validity* adalah nilai *loading factor* pada variabel laten dengan indikator-indikatornya nilai (*outer loading* > 0,7). *Discriminant validity* adalah nilai

crossloading factor yang berguna apakah konstruk memiliki diskriminan yang memadai (niali AVE > 0,5). *Composite reliability* adalah pengukuran apabila nilai reliabilitas > 0,7 maka nilai alat ukur tersebut mempunyai nilai reliabilitas yang tinggi. *Cronbach alpha* adalah perhitungan untuk membuktikan hasil *composite reliability* dimana besaran minimalnya adalah 0,6.

Evaluasi model structural (*inner model*) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independent mampu menjelaskan variabel dependen, yang diukur melalui R-Square (R^2) menunjukkan besarnya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Path coefficient menunjukkan arah hubungan (positif atau negatif) antar variabel.

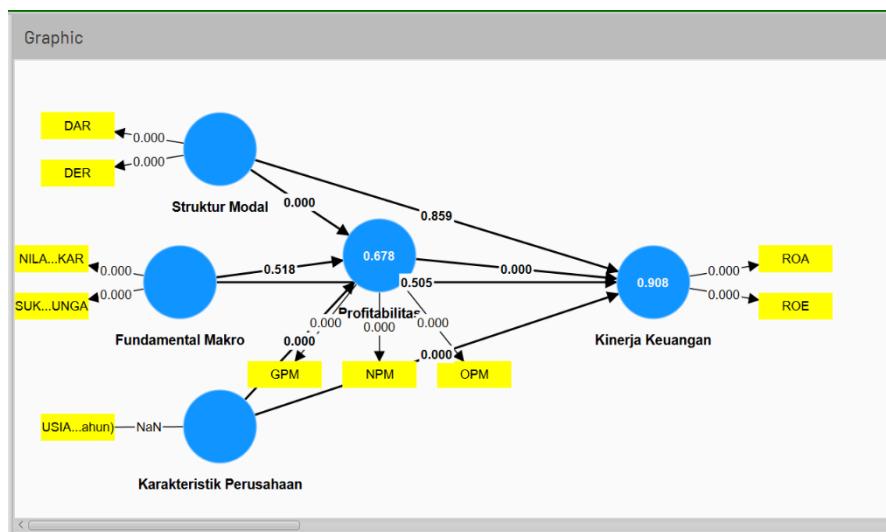
Bootstrapping adalah metode penyampelan berulang (resampling) menggunakan metode berbasis resampling menggunakan sampel berulang dari sampel data asli untuk menghitung uji statistik (Wijaya, 2019:94). Proses bootstrapping dilakukan untuk menguji signifikan pengaruh antar variabel, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Uji pengaruh langsung (*direct effect*) adalah hubungan sebab-akibat langsung antara dua variabel tanpa perantara, contoh $X \rightarrow Z$ dan $X \rightarrow Y$. sedangkan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah hubungan yang terjadi melalui satu atau lebih variabel perantara (mediator), contoh $X \rightarrow Z \rightarrow Y$ (peran variabel intervening).

Pengujian hipotesis dapat dilihat dari nilai t-statistik dan nilai profitabilitas (Husein, 2015:21). Pengujian hipotesis adalah suatu tahapan dalam proses penelitian dalam rangka menentukan jawaban apakah hipotesis ditolak atau diterima. Dalam penelitian sosial, pengujian hipotesis menjadi salah satu tahapan riset dengan pendekatan kuantitatif. Proses pengujian hipotesis menggunakan rumus dan perhitungan statistik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1.1 Hasil Uji Statistik Bootstrapping



Gambar 2. Bootstrapping

Path coefficients - Mean, STDEV, T values, p values					
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Fundamental Makro -> Kinerja Keuangan	0.044	0.035	0.065	0.667	0.505
Fundamental Makro -> Profitabilitas	0.076	0.071	0.118	0.647	0.518
Karakteristik Perusahaan -> Kinerja Keuangan	0.671	0.674	0.078	8.597	0.000
Karakteristik Perusahaan -> Profitabilitas	0.520	0.523	0.087	5.978	0.000
Profitabilitas -> Kinerja Keuangan	0.345	0.343	0.096	3.603	0.000
Struktur Modal -> Kinerja Keuangan	0.016	0.007	0.092	0.178	0.859
Struktur Modal -> Profitabilitas	0.484	0.475	0.108	4.471	0.000

Gambar 3. Path Coefficients

Total indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values					
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Fundamental Makro -> Kinerja Keuangan	0.026	0.026	0.044	0.599	0.549
Karakteristik Perusahaan -> Kinerja Keuangan	0.179	0.179	0.056	3.222	0.001
Struktur Modal -> Kinerja Keuangan	0.167	0.162	0.059	2.838	0.005

Gambar 4. Total Indirect Effects

Specific indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values					
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Fundamental Makro -> Profitabilitas -> Kinerja Keuangan	0.026	0.026	0.044	0.599	0.549
Karakteristik Perusahaan -> Profitabilitas -> Kinerja Keuangan	0.179	0.179	0.056	3.222	0.001
Struktur Modal -> Profitabilitas -> Kinerja Keuangan	0.167	0.162	0.059	2.838	0.005

Gambar 5. Specific Indirect Effects

5.1.2 Hasil Pengujian Hipotesa

Pengujian Langsung

Tabel 3. Pengujian Langsung

Hi		Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P-value	Significant
H1	Struktur Modal X1 → Profitabilitas Z1	0,484	0,475	0,108	4,471	0,000	Significant
H2	Fundamental Makro X2 → Profitabilitas Z1	0,076	0,071	0,118	0,647	0,518	Not Significant
H3	Karakteristik Perusahaan X3 → Profitabilitas Z1	0,520	0,523	0,087	5,978	0,000	Significant
H4	Struktur Modal X1 → Kinerja Keuangan Y1	0,016	0,007	0,092	0,178	0,859	Not Significant

H5	Karakteristik Perusahaan X3 → Kinerja Keuangan Y1	0,671	0,674	0,078	8,597	0,000	Significant
H6	Fundamental makro X2 → Kinerja keuangan Y1	0,044	0,035	0,065	0,667	0,505	Not Significant
H7	Profitabilitas Z1 → Kinerja Keuangan Y1	0,345	0,343	0,096	3,603	0,000	Significant
H8	Likuiditas X4 → Kinerja Keuangan Y1	-	-	-	-	-	Not Significant (Eliminated)

H1 Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas

Dari hasil pengujian Struktur Modal memberikan pengaruh positif sebesar 0,484 dalam meningkatkan Profitabilitas. Hasil ini signifikan dimana t-hitung sebesar 4,471 dan P-value $0,000 \leq 0,05$. Dengan demikian H0 ditolak dan H1 diterima yang artinya semakin baik pengelolaan Struktur modal maka, semakin tinggi profitabilitas perusahaan.

H2 Fundamental Makro tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas

Dari hasil pengujian Fundamental Makro memberikan pengaruh positif yang kecil sebesar 0,076 terhadap Profitabilitas namun tidak signifikan dimana t-hitung sebesar 0,674 dan P-value $0,518 \geq 0,05$ sehingga menerima H0 dan menolak H2 dimana Fundamental Makro tidak mampu menjelaskan perubahan Profitabilitas.

H3 Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas

Dari hasil pengujian Karakteristik Perusahaan memberikan pengaruh Positif sebesar 0,520 dalam meningkatkan profitabilitas dan signifikan dimana t-hitung sebesar 5,978 dan P-value $0,000 \leq 0,05$. sehingga menolak H0 dan menerima H3 dimana karakteristik Perusahaan berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap Profitabilitas.

H4 Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Dari hasil pengujian Struktur Modal memberikan pengaruh positif yang sangat kecil sebesar 0,016 dalam meningkatkan Kinerja Keuangan namun tidak signifikan dimana t-hitung sebesar 0,178 dan P-value $0,859 \geq 0,05$. Dengan demikian H0 diterima dan H4 ditolak, artinya Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan secara langsung.

H5 Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Dari hasil pengujian Karakteristik Perusahaan memberikan pengaruh positif sebesar 0,671 terhadap Kinerja Keuangan. Hasil ini signifikan dengan nilai t-hitung sebesar 8,597 dan P-value $0,000 \leq 0,05$ sehingga menolak H0 dan menerima H5 dimana Karakteristik Perusahaan sangat berpengaruh terhadap Kinerja keuangan. Menunjukkan bahwa Karakteristik Perusahaan memiliki peran penting dalam meningkatkan Kinerja keuangan. Semakin baik Karakteristik perusahaan, semakin tinggi juga kemampuan perusahaan dalam mencapai Kinerja keuangan yang optimal.

H6 Fundamental Makro tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Dari hasil pengujian Fundamental Makro memberikan pengaruh positif sebesar 0,044 terhadap Kinerja keuangan namun hasilnya tidak signifikan dimana thitung sebesar 0,667 dan P-value $0,505 \geq 0,05$ sehingga menerima H_0 dan menolak H_6 dimana Fundamental Makro tidak mampu menjelaskan perubahan Kinerja Keuangan secara langsung.

H7 Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Dari hasil pengujian Fundamental Makro memberikan pengaruh positif sebesar 0,345 terhadap Kinerja keuangan. Hasil ini signifikan dimana thitung sebesar 3,603 dan P-value $0,000 \leq 0,05$ sehingga menolak H_0 dan menerima H_7 artinya semakin tinggi Profitabilitas perusahaan maka semakin baik Kinerja Keuangan yang dicapai.

H8 Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Dari hasil pengujian Variabel Likuiditas tidak dapat diuji lebih lanjut karena dieliminasi pada tahap kalkulasi sehingga nilai tidak tersedia. Dengan demikian, H_0 diterima dan H_8 ditolak. Artinya, likuiditas tidak berpengaruh secara langsung terhadap Kinerja Keuangan.

Pengujian Tidak Langsung

Tabel 4. Pengujian Tidak Langsung

Hi		Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P-value	Significant
	Fundamental Makro X2 → Profitabilitas Z1 → Kinerja Keuangan Y1	0,026	0,026	0,044	0,599	0,549	Not Significant
	Karakteristik Perusahaan X3 → Profitabilitas Z1 → Kinerja Keuangan Y1	0,179	0,179	0,056	3,222	0,001	Significant
	Struktur Modal X1 → Profitabilitas Z1 → Kinerja Keuangan Y1	0,167	0,162	0,059	2,838	0,005	Significant

Fundamental makro pada profitabilitas memberikan pengaruh positif sebesar 0,026 terhadap kinerja keuangan dan tidak signifikan karena nilai t-hitung sebesar 0,599 dan P-value $0,549 > 0,05$. Dengan demikian, H_0 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa fundamental makro yang dimediasi oleh profitabilitas tidak mampu menjelaskan atau mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan.

Karakteristik perusahaan pada profitabilitas memberikan pengaruh positif sebesar 0,179 terhadap kinerja keuangan dan signifikan karena nilai t-hitung sebesar 3,222 dan P-value $0,001 < 0,05$. Dengan demikian, H_0 ditolak. Hal ini mengartikan bahwa karakteristik perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas mampu menjelaskan atau mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan.

Struktur modal pada profitabilitas memberikan pengaruh positif sebesar 0,167 terhadap kinerja keuangan dan signifikan karena nilai t-hitung sebesar 2,838 dan P-value $0,005 < 0,05$. Dengan demikian, H_0 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang dimediasi oleh profitabilitas mampu menjelaskan atau mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan.

5.1.3 Pembahasan Hasil

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Koefisien sebesar 0,484 menunjukkan bahwa meningkatnya proporsi struktur modal yang tepat, khususnya dalam pengelolaan utang dan ekuitas, mampu mendorong peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Temuan ini sejalan dengan Trade-Off theory yang dikemukakan dari teori Miller dan Modigliani, yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa tax shield sehingga laba bersih perusahaan meningkat, selama tingkat utang masih berada pada batas optimal. Hasil penelitian dari Sari & Dwirandra (2019) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil yang sama ditunjukkan oleh Wasisto & Rizal (2021); Kalesaran et al., (2020); Sastra (2019) menyatakan DER berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan dana pinjaman secara produktif untuk kegiatan operasional maupun pengembangan usaha yang menghasilkan keuntungan. Dalam konteks perusahaan sektor *food & beverage* periode 2021-2024, pemanfaatan struktur modal yang baik memungkinkan perusahaan tetap bertahan bahkan berkembang di Tengah fluktuasi ekonomi pascapandemi. Dengan demikian, semakin baik pengelolaan struktur modal, semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan.

Variabel fundamental makro tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Meskipun koefisiennya positif sebesar 0,076, nilainya terlalu kecil dan tidak signifikan secara statistic dalam menjelaskan perubahan profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar tidak memberikan dampak langsung terhadap laba perusahaan dalam periode penelitian. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan, khususnya *food & beverage*, memiliki tingkat permintaan yang relative stabil karena produknya merupakan kebutuhan pokok masyarakat. Selain itu, banyak perusahaan telah memiliki strategi untuk mengantisipasi perubahan ekonomi makro, seperti melakukan efisiensi biaya, penyesuaian harga, atau diversifikasi produk. Oleh karena itu, meskipun kondisi ekonomi makro berfluktuasi, pengaruhnya terhadap profitabilitas tidak terlalu secara langsung, sehingga H_2 dinyatakan tidak signifikan.

Penelitian ini sejalan dengan Dewi et al. (2019) pada penelitiannya menjelaskan bahwa inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Begitu juga penelitian oleh Putri et al. (2021) menyatakan bahwa kedua variabel yaitu nilai tukar dan inflasi tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Ali et al. (2018) yang menyatakan bahwa nilai tukar dan inflasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap profitabilitas

perusahaan. Menurut Emmanuel et al. (2023) mendapatkan hasil yang berbeda dimana penelitian ini menyatakan bahwa nilai tukar dan inflasi berpengaruh secara negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian membuktikan bahwa karakteristik perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, dengan koefisien sebesar 0,520. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin stabil operasionalnya, dan semakin baik pengelolaan sumber daya yang dimiliki, maka semakin besar pula peluang perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Yunanto (2022), yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses modal yang lebih luas, jaringan distribusi yang lebih kuat, serta sistem manajemen yang lebih matang. Dalam industri *food & beverage*, karakteristik seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, maupun kemampuan manajerial menjadi faktor kunci dalam menjaga daya saing dan meningkatkan profitabilitas. Oleh karena itu, hasil ini menguatkan bahwa karakteristik perusahaan memainkan peranan penting dalam meningkatkan profitabilitas.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan secara langsung, dengan koefisien hanya 0,016. Penelitian menurut Ulaya dan Adi (2024) dalam kajiannya terhadap perusahaan subsektor makanan dan minuman menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh langsung signifikan terhadap ROA dan ROE. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat utang yang dimiliki perusahaan tidak secara otomatis meningkatkan kinerja keuangannya. Bahkan dalam beberapa kasus, beban bunga yang tinggi justru dapat menekan kinerja keuangan. Penelitian ini bertolak belakang dengan hasil Wicaksono et al. (2023), yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap ROA pada perusahaan sektor barang konsumsi.

Hasil penelitian membuktikan bahwa karakteristik perusahaan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan koefisien sebesar 0,671. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahayu (2019), Allufi & Hidayati (2020), dan Kusumaningtyas & Mildawati (2016), yang juga mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran besar, manajemen yang baik, serta pengalaman yang panjang cenderung memiliki tingkat kinerja keuangan yang lebih tinggi.

Hasil Analisa menunjukkan bahwa fundamental makro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menerima penelitian (Soekapdjo et al., 2019) yang menyatakan “Fundamental makro tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja”. Dan peneliti menolak penelitian (Hwihanus et al., 2019) yang menyatakan “Penelitian ini berpengaruh negatif dan signifikan” maka temuan ini dengan menggunakan indikator inflasi, suku bunga, nilai tukar tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan koefisien sebesar 0,345. Artinya semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin baik pula kinerja keuangan yang dicapai. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Nugroho dan Widiasmara (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Variabel likuiditas dalam penelitian ini tidak dapat diuji lebih lanjut karena telah dieliminasi pada tahap pengolahan data. Oleh karena itu, tidak ditemukan bukti empiris

yang cukup menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan dalam penelitian ini. Penelitian ini didukung oleh Tjahjono (2014) memperoleh hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Dan tidak sejalan dengan penelitian Akbar (2013) memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

KESIMPULAN

- Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Perusahaan *food & beverage*. Dengan kata lain, proporsi utang yang tepat dapat meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.
- Karakteristik perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Perusahaan yang lebih besar atau lebih matang cenderung memiliki profitabilitas lebih tinggi karena pengelolaan sumber daya yang lebih baik.
- Faktor fundamental makro tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas maupun kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar tidak berdampak langsung pada kinerja keuangan sektor ini dalam periode studi.
- Karakteristik perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Artinya, perusahaan yang memiliki ukuran besar dan pengalaman operasional lebih panjang cenderung mencapai kinerja keuangan yang lebih baik.
- Struktur modal tidak berpengaruh signifikan langsung terhadap kinerja keuangan. Tingkat utang tidak secara otomatis meningkatkan kinerja tanpa memperhitungkan profitabilitas sebagai perantara.
- Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi tingkat laba perusahaan, semakin baik pula kinerja keuangan yang dicapai.
- Profitabilitas secara signifikan memediasi pengaruh struktur modal dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan. Dengan kata lain, struktur modal dan karakteristik perusahaan meningkatkan kinerja keuangan melalui peningkatan profitabilitas. (Sebaliknya, profitabilitas tidak memediasi pengaruh faktor makro secara signifikan).

Penelitian ini menjelaskan pentingnya optimalisasi struktur modal dan penguatan karakteristik internal perusahaan untuk mendorong profitabilitas yang pada gilirannya meningkatkan kinerja keuangan.

5.1 Saran

- Bagi manajemen atau perusahaan : perusahaan sebaiknya mengelola struktur modal secara hati-hati, dengan menjaga rasio utang yang optimal untuk meningkatkan profitabilitas tanpa mengambil risiko beban bunga berlebih. Selain itu, perusahaan perlu fokus memperkuat karakteristik internal seperti memperbesar skala operasi (size) dan memperdalam pengalaman usaha, misalnya melalui ekspansi dan diversifikasi produk, guna meningkatkan efisiensi dan profitabilitas jangka panjang. Strategi adaptasi terhadap fluktuasi makroekonomi (seperti kebijakan lindung nilai terhadap nilai tukar atau strategi pemasaran saat inflasi tinggi). Juga perlu diperhatikan meskipun pengaruh langsungnya tidak signifikan.
- Bagi investor : investor hendaknya lebih menitikberatkan penilaian pada fundamental perusahaan (struktur modal sehat, profitabilitas tinggi, karakteristik

perusahaan yang kuat) daripada faktor-faktor makro semata. Memilih perusahaan dengan rekam jejak laba yang baik dan struktur keuangan yang efisien dapat menjadi indikator kinerja masa depan yang lebih andal. Selain itu, investor perlu mempertimbangkan bahwa profitabilitas perusahaan mediasi penting antara kebijakan keuangan perusahaan dan kinerja, sehingga fokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba adalah kunci dalam pengambilan keputusan investasi.

- Bagi peneliti selanjutnya : Penelitian lanjutan dapat memperluas cakupan studi dengan memasukkan periode waktu yang lebih panjang atau mengkaji sektor industri lain untuk menguji generalisasi temuan. Variabel lain yang relevan, seperti faktor tata kelola perusahaan (corporate governance), struktur kepemilikan, atau kebijakan dividem, juga dapat diambahkan sebagai variabel bebas atau intervening. Selain itu, penggunaan metode campuran (mixed methods) atau model alternatif analisis multivariat dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang hubungan kompleks antar variabel keuangan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, M., Wulandari, Y., & Hakim, L. (2018). Nilai tukar, inflasi, dan profitabilitas perusahaan. *Jurnal Ekonomi*.
- Allufi, R., & Hidayati, E. (2020). Size and firm performance in the manufacturing sector. *Jurnal Manajemen*.
- Canizio, P. (2017). Pengaruh receivable turnover terhadap return on asset. *Jurnal Akuntansi*.
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., & Tehranian, H. (2010). Corporate governance and liquidity risk. *Journal of Financial Economics*.
- Dewi, N. N., Yulianty, I., & Pamungkas, B. (2019). Pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap profitabilitas perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Emmanuel, M. K., Mabe, H. S., & Asuquo, A. (2023). Exchange rate, inflation and corporate profitability. *International Journal of Finance and Accounting*.
- Fahmi, I. (2013). *Manajemen keuangan*. Alfabeta.
- Gul, F., & Cho, Y. (2019). Impact of capital structure on firm value: Evidence from emerging markets. *Journal of Finance and Investment Studies*.
- Hery. (2016). *Analisis laporan keuangan*. Grasindo.
- Husein, U. (2015). *Structural equation modeling: Konsep dan aplikasi dengan SmartPLS*. Penerbit Andi.
- Hwihanus, & others. (2019). Pengaruh fundamental makro terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Ekonomi Indonesia*.
- Jansen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Jumingan. (2006). *Manajemen keuangan perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kalesaran, A., Nugroho, Y., & Iswari, A. (2020). Analisis struktur modal dan profitabilitas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Kasmir. (2009). *Analisis laporan keuangan*. RajaGrafindo Persada.

- Kasmir. (2017). Analisis laporan keuangan (Edisi revisi). RajaGrafindo Persada.
- Kasmir. (2018). Analisis laporan keuangan. RajaGrafindo Persada.
- Kasiram, M. (2008). Metodologi penelitian. UIN Malang Press.
- Kusumaningtyas, E., & Mildawati, V. (2016). Karakteristik perusahaan dan kinerja keuangan. *Jurnal Manajemen*.
- Naibaho, M., & Rahayu, D. (2014). Pengaruh receivable turnover terhadap ROA. *Jurnal Akuntansi*.
- Nugroho, A., & Widiasmara, R. (2019). Profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Nugroho, R. (2012). Pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja finansial. *Jurnal Akuntansi Indonesia*.
- Pang, L., Chen, S., & Hong, Y. (2020). Corporate governance, profitability, and risk in China. *Asian Economic Review*.
- Putri, R. A., Suharnomo, R., & Akbar, M. (2021). Pengaruh inflasi dan nilai tukar pada profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Syariah*.
- Rahayu, R. T. (2019). Ukuran perusahaan dan kinerja keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Samsul, M. (2015). Pasar modal dan manajemen portofolio. Erlangga.
- Sari, A., & Dwirandra, H. (2019). Pengaruh DER terhadap profitabilitas perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Sastraa, R. (2019). Debt to equity ratio dan dampaknya terhadap profitabilitas. *Media Riset Bisnis & Manajemen*.
- Soekapdjo, A., Achmadi, Y., & Ismail, S. (2019). Faktor makroekonomi dan kinerja perusahaan. *Jurnal Ekonomi Modern*.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis*. McGraw-Hill.
- Sugiyono. (2013). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). Metode penelitian pendidikan. Alfabeta.
- Sugiyono. (2022). Metode penelitian kuantitatif. Alfabeta.
- Supartini, D., et al. (2021). Asimetri informasi dan signaling theory. *Jurnal Akuntansi Nusantara*.
- Supriyono, B. (2018). Teori agensi. Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.
- Tandelin, E. (2010). Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi. Kanisius.
- Tanasya, D., & Handayani, M. (2020). Signaling theory dan keputusan investor. *Jurnal Pasar Modal Indonesia*.
- Tjahjono, I. (2014). Likuiditas dan kinerja perusahaan manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*.
- Ulum, I. (2009). Intellectual capital: Model pengukuran kapital intelektual. Graha Ilmu.

- Ulaya, N., & Adi, W. (2024). Analisis struktur modal pada kinerja keuangan. *Jurnal Manajemen dan Keuangan Modern*.
- Wasisto, I., & Rizal, R. (2021). Capital structure and profitability in the consumer goods sector. *Journal of Financial Research*.
- Wicaksono, T., Marhantini, A., & Nugraha, A. (2023). Pengaruh struktur modal terhadap kinerja sektor konsumsi. *Jurnal Penelitian Ekonomi*.
- Wijaya, G. (2019). SEM-PLS untuk penelitian manajemen. CV Pustaka Setia.
- Yunanto, C. P. (2022). Karakteristik perusahaan dan profitabilitas. *Jurnal Manajemen Indonesia*.