



## Pengaruh Modal Kerja dan Likuiditas Terhadap *Profitabilitas Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia

Ai Mira Safitri<sup>1\*</sup>, Deri Apriadi<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Kebangsaan Republik Indonesia

Alamat: Jalan Terusan Halimun No. 37, Lingkar Selatan, Lengkong, Lkr. Sel., Lengkong, Kota Bandung, Jawa Barat 40263, Indonesia.

\*Korrespondensi penulis: [safitriaimira148@gmail.com](mailto:safitriaimira148@gmail.com)

**Abstract.** *This study aims to analyze the effect of working capital and liquidity on the profitability of food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019–2024. Profitability is measured by Return on Equity (ROE), working capital is calculated from the difference between current assets and current liabilities, while liquidity is measured using the current ratio. This research employs a quantitative approach with descriptive methods and multiple linear regression analysis. The results show that neither working capital nor current ratio has a statistically significant effect on ROE, both partially and simultaneously. The coefficient of determination ( $R^2$ ) of 6.9% indicates that these two variables only explain a small portion of ROE variation. The findings suggest that companies have not yet optimally utilized working capital efficiency and liquidity management to improve profitability. This study contributes to managerial insight by encouraging firms to consider more relevant factors in financial performance strategies. Moreover, the findings support the notion that the influence of the Trade-off and Pecking Order theories in Indonesian corporate finance remains inconsistent.*

**Keywords:** *Working Capital, Liquidity, Profitability, ROE, Indonesia Stock Exchange*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019–2024. Profitabilitas diukur menggunakan Return on Equity (ROE), modal kerja dihitung dari selisih antara aset lancar dan utang lancar, sedangkan likuiditas diukur menggunakan rasio lancar (current ratio). Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis, diperoleh bahwa baik modal kerja maupun current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, baik secara parsial maupun simultan. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 6,9% menunjukkan bahwa kedua variabel hanya menjelaskan sebagian kecil variasi ROE. Temuan ini memperlihatkan bahwa perusahaan belum memanfaatkan efisiensi modal kerja dan manajemen likuiditas secara optimal dalam meningkatkan profitabilitas. Kontribusi penelitian ini memberikan wawasan bagi manajemen perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain yang lebih relevan dalam strategi peningkatan kinerja keuangan. Selain itu, temuan ini mendukung pandangan bahwa pengaruh teori Trade-off dan Pecking Order dalam praktik keuangan perusahaan Indonesia masih bervariasi.

**Kata kunci:** Modal Kerja, Likuiditas, Profitabilitas, ROE, Bursa Efek Indonesia

### 1. LATAR BELAKANG

Sektor industri makanan dan minuman merupakan salah satu pilar penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional, karena kontribusinya terhadap konsumsi domestik, penciptaan lapangan kerja, dan ketahanan pangan. Perusahaan dalam sektor ini dituntut untuk menjaga stabilitas keuangannya agar dapat beroperasi secara berkelanjutan.

Salah satu indikator penting dalam menilai kinerja keuangan adalah analisis terhadap modal kerja, likuiditas, dan profitabilitas. Data laporan keuangan lima perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2024 menunjukkan adanya fluktuasi yang signifikan pada aktiva lancar, kewajiban, dan laba bersih. Misalnya, total aktiva lancar mengalami lonjakan tajam pada tahun 2024 sebesar Rp4,95 triliun setelah mengalami penurunan pada tahun sebelumnya. Hal ini menandakan adanya dinamika pengelolaan aset yang perlu dikaji lebih lanjut dari sisi efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan laba.

Secara umum, kewajiban perusahaan pada periode yang sama juga menunjukkan tren meningkat, dari rata-rata Rp2,63 triliun pada tahun 2019 menjadi Rp4,08 triliun pada tahun 2024. Kenaikan kewajiban ini berimplikasi pada peningkatan beban keuangan dan risiko likuiditas jangka pendek. Di sisi lain, aktiva lancar perusahaan menunjukkan tren positif, namun peningkatan ini tidak selalu diiringi dengan kinerja laba bersih yang konsisten. Hal tersebut terlihat pada fluktuasi laba bersih yang mencapai puncaknya pada tahun 2023, namun kembali mengalami penurunan pada tahun 2024. Fenomena ini mengindikasikan bahwa pengelolaan modal kerja dan likuiditas belum sepenuhnya optimal dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan (Brigham & Houston, 2011).

Modal kerja yang merupakan selisih antara aktiva lancar dan utang lancar mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mendanai operasional jangka pendek secara mandiri tanpa ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Sebuah perusahaan dengan modal kerja yang tinggi biasanya berada dalam posisi yang lebih aman secara likuiditas dan solvabilitas. Namun, bila peningkatan aset lancar tidak dibarengi dengan efisiensi dalam penggunaannya, maka tidak akan memberikan kontribusi nyata terhadap laba perusahaan (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2019). Oleh karena itu, penting untuk menguji sejauh mana modal kerja memberikan dampak nyata terhadap profitabilitas.

Likuiditas, yang diukur melalui rasio lancar (current ratio), menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam praktiknya, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi tanpa penggunaan produktif terhadap aset dapat mengindikasikan penumpukan aset tidak produktif, yang berpotensi menurunkan return on equity (Sartono, 2012). Oleh karena itu, dibutuhkan keseimbangan antara tingkat likuiditas yang sehat dengan efektivitas penggunaan sumber daya yang tersedia. Ketidakseimbangan ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan dengan likuiditas tinggi belum tentu memiliki profitabilitas tinggi, sebagaimana terlihat pada data keuangan UL TJ dan ADES yang memiliki current ratio tinggi namun laba bersih rendah.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman empiris yang lebih jelas tentang peran penting pengelolaan keuangan jangka pendek terhadap kinerja laba perusahaan. Dengan menguji hubungan antara variabel-variabel tersebut secara parsial dan simultan, diharapkan dapat ditemukan pola pengaruh yang dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan manajerial.

Penelitian terdahulu telah banyak mengungkapkan hubungan antara modal kerja dan profitabilitas. Misalnya, studi oleh Fadli (2019) dan Sariyana et al. (2016) menunjukkan adanya pengaruh signifikan modal kerja terhadap profitabilitas pada sektor serupa. Namun demikian, masih terdapat perbedaan hasil di beberapa studi yang menyatakan bahwa pengaruh tersebut tidak selalu signifikan, tergantung pada efisiensi pengelolaan aset dan kondisi eksternal lainnya (Makky et al., 2018). Perbedaan ini menciptakan suatu celah penelitian (research gap) yang menarik untuk dikaji lebih lanjut, khususnya pada periode pascapandemi COVID-19 yang telah mengubah struktur biaya dan strategi operasional banyak perusahaan.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam dua aspek utama. Pertama, secara teoritis, hasil kajian ini dapat memperkaya literatur mengenai manajemen keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks industri makanan dan minuman. Kedua, secara praktis, temuan penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar pertimbangan bagi manajer keuangan perusahaan dalam merancang strategi pengelolaan modal kerja dan likuiditas yang lebih efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan jangka panjang. Selain itu, bagi investor, informasi ini dapat digunakan sebagai dasar dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan yang menjadi target investasi mereka.

## **2. KAJIAN TEORITIS**

Modal kerja merupakan komponen penting dalam pengelolaan keuangan jangka pendek suatu perusahaan. Modal kerja yang didefinisikan sebagai selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar memiliki fungsi strategis dalam menjamin kelancaran aktivitas operasional perusahaan sehari-hari. Ketika modal kerja dikelola dengan optimal, perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya serta menjaga keberlanjutan produksi dan distribusi. Sebaliknya, kekurangan modal kerja dapat menyebabkan gangguan operasional, yang berdampak pada penurunan pendapatan dan laba perusahaan (Gitman & Zutter, 2015).

Dalam perspektif teori keuangan, terdapat dua pendekatan utama yang menjelaskan perilaku perusahaan dalam mengelola struktur modal kerjanya, yaitu teori Trade-off dan Pecking Order. Teori Trade-off menyatakan bahwa perusahaan berusaha mencari keseimbangan antara manfaat penggunaan utang, seperti tax shield, dan risiko kebangkrutan akibat beban bunga yang tinggi (Myers, 1984). Dalam konteks modal kerja, perusahaan perlu menyeimbangkan antara likuiditas tinggi untuk menjamin kelangsungan operasi, dan efisiensi penggunaan aset agar tidak terjadi pemborosan (Frank & Goyal, 2009).

Sementara itu, teori Pecking Order menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mendanai kebutuhan modal kerja dan investasinya dengan sumber dana internal terlebih dahulu, baru kemudian eksternal, dan utang sebagai pilihan terakhir (Myers & Majluf, 1984). Teori ini mencerminkan preferensi manajemen terhadap kestabilan struktur modal serta keengganan mengungkapkan informasi kepada pihak luar. Dalam praktiknya, hal ini dapat menyebabkan perbedaan dalam pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas tergantung pada strategi pendanaan yang dipilih oleh masing-masing perusahaan.

Selain kedua teori tersebut, Agency Theory juga memberikan perspektif penting dalam menjelaskan hubungan antara pengelolaan modal kerja dan profitabilitas. Teori ini menyatakan bahwa terdapat potensi konflik antara manajer (agen) dan pemilik perusahaan (prinsipal), terutama dalam penggunaan aset lancar dan keputusan keuangan jangka pendek (Jensen & Meckling, 1976). Ketika pengawasan lemah, manajer mungkin cenderung menahan kas atau aset likuid dalam jumlah berlebihan untuk kepentingan pribadi, bukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, mekanisme kontrol internal dan tata kelola yang baik sangat penting agar pengelolaan modal kerja benar-benar mencerminkan kepentingan pemilik modal.

Likuiditas, sebagai indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, juga menjadi variabel penting dalam analisis keuangan. Likuiditas yang terlalu rendah dapat mengindikasikan potensi kesulitan keuangan, sedangkan likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan penggunaan aset yang tidak produktif. Rasio likuiditas yang optimal menjadi indikator efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan. Dalam teori keuangan modern, tingkat likuiditas yang ideal dipandang sebagai hasil dari keputusan manajerial yang efisien dan selaras dengan strategi keuangan perusahaan (Brigham & Daves, 2016).

Profitabilitas sendiri adalah tujuan akhir dari setiap strategi pengelolaan keuangan. Return on Equity (ROE) sering dijadikan indikator utama karena mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. Dalam kaitannya dengan modal kerja dan likuiditas, ROE akan meningkat jika perusahaan mampu mengelola aset lancar secara efisien dan meminimalisasi beban kewajiban jangka pendek (Ross, Westerfield, & Jordan, 2018).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait hubungan antara modal kerja, likuiditas, dan profitabilitas. Fadli (2019) menemukan bahwa modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. Demikian pula, Sariyana

et al. (2016) menyimpulkan bahwa perputaran modal kerja dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap laba bersih perusahaan. Namun, studi oleh Makky et al. (2018) menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak selalu signifikan dan sangat bergantung pada efisiensi pengelolaan aset lancar.

Penelitian yang dilakukan oleh Mutiara (2024) menyoroti bahwa beberapa perusahaan dengan likuiditas tinggi justru tidak menunjukkan peningkatan profitabilitas yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak semua aset likuid dimanfaatkan secara optimal untuk kegiatan yang menghasilkan pendapatan. Studi ini memperkuat argumen dalam Agency Theory bahwa keputusan keuangan manajemen bisa saja tidak selaras dengan tujuan pemilik modal, terutama bila struktur pengawasan tidak efektif.

Selanjutnya, penelitian oleh Haron et al. (2017) menunjukkan bahwa kombinasi antara likuiditas tinggi dan leverage rendah menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik dalam jangka panjang. Studi ini mendukung perspektif Trade-off Theory bahwa pengambilan risiko yang seimbang dalam struktur modal dapat memberikan kontribusi positif terhadap profitabilitas. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk tidak hanya fokus pada peningkatan aktiva lancar, tetapi juga mempertimbangkan efisiensi dan produktivitas dari penggunaan modal tersebut.

Dengan demikian, secara teoritis dan empiris, pengaruh modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan tidak dapat dilepaskan dari pendekatan manajerial yang tepat, pemilihan strategi pendanaan, dan mekanisme pengawasan internal. Kajian ini menekankan pentingnya penguatan kebijakan keuangan perusahaan yang berbasis teori serta didukung oleh praktik empiris, agar tujuan utama perusahaan dalam menciptakan nilai dan meningkatkan laba dapat tercapai secara berkelanjutan.

Berdasarkan landasan teori dan tujuan penelitian, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah: (1) modal kerja yang dihitung dari selisih antara aset lancar dan utang lancar diduga berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur melalui Return on Equity (ROE); (2) likuiditas yang diukur menggunakan rasio lancar (current ratio) diduga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE; serta (3) modal kerja dan likuiditas secara simultan diduga berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024.

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan metode analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu memberikan gambaran objektif dan terukur mengenai hubungan antarvariabel numerik berdasarkan data

sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data time series dan cross section (data panel), yang diperoleh melalui dokumentasi dari situs resmi BEI. Teknik analisis data dilakukan melalui tahapan uji asumsi klasik, seperti uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model regresi yang digunakan. Model regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh simultan dan parsial antara modal kerja dan current ratio terhadap return on equity (ROE) sebagai indikator profitabilitas (Gitman & Zutter, 2015; Brigham & Daves, 2016).

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, dengan kriteria pemilihan sampel yaitu perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode 2019–2024. Berdasarkan purposive sampling tersebut, diperoleh lima perusahaan sebagai sampel penelitian, yakni PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Ultrajaya Milk Industry Tbk (ULTJ), PT Sekar Laut Tbk (SKLT), PT Akasha Wira International Tbk (ADES), dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Variabel independen dalam penelitian ini adalah modal kerja ( $X_1$ ) yang dihitung dari selisih antara aset lancar dan utang lancar, serta likuiditas ( $X_2$ ) yang diukur melalui rasio lancar. Variabel dependen adalah profitabilitas ( $Y$ ) yang diproksikan dengan ROE. Seluruh pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik SPSS versi terbaru. Metode ini sejalan dengan prinsip analisis keuangan yang menekankan pada pengujian hubungan antar rasio keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan manajerial dan investasi (Ross, Westerfield, & Jordan, 2018; Frank & Goyal, 2009).

## **4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **4.1 Hasil**

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, diketahui bahwa data residual dalam model regresi tidak berdistribusi normal, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikansi pada uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,000 ( $< 0,05$ ), yang mengindikasikan pelanggaran terhadap asumsi normalitas. Sementara itu, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa kedua variabel independen, yakni modal kerja ( $X_1$ ) dan likuiditas ( $X_2$ ), memiliki nilai tolerance sebesar 0,976 dan VIF sebesar 1,025, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas karena nilai tersebut berada dalam batas aman (tolerance  $> 0,10$  dan VIF  $< 10$ ). Pada uji heteroskedastisitas melalui scatterplot antara residual studentized dan nilai prediksi yang telah distandarkan, ditemukan pola penyebaran titik-titik yang tidak acak dan membentuk konsentrasi tertentu, yang mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas, yakni ketidakkonstanan varians residual. Hal ini dapat mempengaruhi ketepatan standar error,

sehingga disarankan penggunaan transformasi data atau model regresi robust sebagai alternatif. Adapun uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,048 yang mendekati angka 2, menandakan tidak adanya autokorelasi di antara residual, sehingga asumsi independensi residual telah terpenuhi dalam model regresi yang digunakan. Dengan demikian, meskipun model memenuhi sebagian besar asumsi klasik, pelanggaran pada aspek normalitas dan heteroskedastisitas perlu mendapat perhatian untuk meningkatkan validitas hasil analisis regresi.

#### **4.1.2 Analisis Regresi Linier Berganda**

Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini menghasilkan persamaan:  $Y = 12,025 + 0,895X_1 - 2,726X_2$ , di mana Y adalah Return on Equity (ROE),  $X_1$  adalah modal kerja, dan  $X_2$  adalah current ratio sebagai indikator likuiditas. Persamaan ini menunjukkan bahwa jika nilai modal kerja dan likuiditas adalah nol, maka ROE diprediksi berada pada angka 12,025%. Koefisien regresi modal kerja sebesar 0,895 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan modal kerja akan berkontribusi terhadap peningkatan ROE sebesar 0,895 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap. Sementara itu, koefisien current ratio menunjukkan nilai negatif sebesar -2,726, yang berarti bahwa kenaikan satu satuan pada current ratio justru berpotensi menurunkan ROE sebesar 2,726 poin. Temuan ini mengindikasikan adanya hubungan negatif antara likuiditas yang berlebih dan profitabilitas perusahaan.

#### **4.1.3 Uji Hipotesis**

##### **Uji Parsial (Uji t)**

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Dari hasil uji, diketahui bahwa nilai t hitung untuk Modal Kerja sebesar 0,855 dengan nilai signifikansi sebesar 0,400. Karena nilai signifikansinya  $> 0,05$ , bisa disimpulkan bahwa Modal Kerja tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return On Equity.

Begitu juga dengan Current Ratio, di mana nilai t hitung sebesar -1,240 dan nilai signifikansi sebesar 0,226. Karena nilai ini juga lebih besar dari 0,05, maka Current Ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return On Equity. Artinya, secara parsial kedua variabel bebas tidak memberikan dampak yang jelas atau kuat terhadap variabel terikat.

##### **4.1.4 Uji Simultan (Uji F)**

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel Modal Kerja dan Current Ratio secara bersama-sama berpengaruh terhadap Return On Equity. Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F hitung yaitu sebesar 0,993 dengan angka signifikansi yaitu sebesar 0,383. Karena nilai signifikansinya  $> 0,05$ , maka bisa disimpulkan bahwa Modal Kerja dan Current Ratio tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return On Equity. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan kurang mampu menjelaskan hubungan antara kedua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama.

#### **4.1.5 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil analisis menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0,069, artinya hanya 6,9% perubahan Return On Equity dapat dijelaskan oleh Modal Kerja dan Current Ratio. Sisanya, yaitu sebesar 93,1%, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini. Selain itu, nilai Adjusted R Square sebesar 0,000 semakin memperkuat bahwa model ini memiliki kemampuan prediktif yang sangat rendah terhadap Return On Equity.

### **4.2 Pembahasan**

#### **4.2.1 Hubungan Modal Kerja dengan Profitabilitas**

Secara teoretis, modal kerja yang cukup dan dikelola dengan baik dapat menunjang kegiatan operasional perusahaan, sehingga mampu menghasilkan laba yang optimal. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh modal kerja terhadap ROE tidak signifikan secara statistik. Hal ini sejalan dengan temuan Mutiara (2024) yang juga menunjukkan bahwa peningkatan modal kerja tidak selalu diiringi dengan peningkatan profitabilitas. Kemungkinan ini terjadi karena perusahaan belum mampu mengelola aktiva lancar secara efisien, atau terdapat idle assets yang tidak digunakan secara produktif.

#### **4.2.2 Hubungan Likuiditas dengan Profitabilitas**

Current ratio dalam penelitian ini menunjukkan koefisien negatif terhadap ROE, meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Artinya, semakin tinggi rasio likuiditas tidak selalu berarti semakin tinggi profitabilitas. Fenomena ini sejalan dengan pandangan dalam teori Agency, di mana manajemen cenderung menahan kas secara berlebihan untuk menjaga likuiditas, namun tidak memanfaatkannya secara produktif (Jensen & Meckling, 1976). Hasil



ini juga sejalan dengan studi Makky et al. (2018), yang menemukan bahwa likuiditas berlebih dapat menurunkan efisiensi keuangan.

#### **4.2.3 Evaluasi Simultan Modal Kerja dan Likuiditas**

Ketika diuji secara simultan, modal kerja dan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROE. Ini memperkuat temuan bahwa kedua variabel tersebut, meskipun penting secara konseptual, belum menjadi faktor utama penentu profitabilitas dalam konteks perusahaan subsektor makanan dan minuman di BEI selama periode 2019–2024. Hal ini mengindikasikan perlunya mempertimbangkan variabel lain yang lebih dominan, seperti struktur biaya produksi, strategi penjualan, atau efektivitas manajemen aset tetap.

#### **4.2.4 Validitas Model Regresi**

Nilai  $R^2$  yang rendah dan adjusted  $R^2$  yang hampir nol menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memiliki daya jelaskan yang sangat terbatas. Hal ini dapat disebabkan oleh rendahnya variasi data antar perusahaan sampel, atau variabel bebas yang dipilih tidak cukup representatif untuk menjelaskan perubahan pada ROE. Oleh karena itu, perlu dikembangkan model dengan memasukkan variabel lain seperti leverage, efisiensi operasional, dan rasio profitabilitas lainnya (Ross, Westerfield, & Jordan, 2018).

#### **4.2.5 Perbandingan dengan Teori Trade-Off**

Dalam konteks teori Trade-off, perusahaan diharapkan menyeimbangkan antara penggunaan utang dan pengelolaan aset lancar untuk meminimalkan risiko keuangan dan memaksimalkan laba (Myers, 1984). Namun, hasil penelitian ini justru menunjukkan bahwa perusahaan cenderung berhati-hati dalam penggunaan utang dan menjaga likuiditas, namun belum optimal dalam mengelola modal kerja untuk mendorong laba. Ini menunjukkan bahwa manfaat leverage yang diharapkan dalam teori tersebut belum sepenuhnya terwujud dalam praktik.

#### **4.2.6 Perbandingan dengan Teori Pecking Order**

Teori Pecking Order menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pembiayaan internal daripada eksternal. Jika modal kerja dibiayai dari laba ditahan, seharusnya ada korelasi yang kuat antara kenaikan modal kerja dan profitabilitas (Myers & Majluf, 1984). Namun, ketidaksignifikanan hubungan tersebut dalam temuan ini menunjukkan adanya kemungkinan bahwa modal kerja bersumber dari aset tidak lancar yang kurang produktif atau struktur pembiayaan yang tidak sesuai dengan strategi jangka panjang.

#### **4.2.7 Korelasi Teoritis dan Praktis**

Meskipun hubungan antara variabel bebas dan terikat tidak signifikan, secara konseptual, pengelolaan modal kerja dan likuiditas tetap relevan sebagai dasar pengambilan keputusan manajerial. Perusahaan perlu memastikan bahwa aktiva lancar digunakan secara efisien untuk menghasilkan pendapatan dan tidak sekadar ditahan dalam bentuk kas atau piutang jangka panjang yang lambat tertagih (Gitman & Zutter, 2015).

#### **4.2.8 Implikasi Manajerial**

Temuan ini memberikan sinyal bagi manajemen bahwa menjaga likuiditas dan meningkatkan modal kerja saja tidak cukup. Manajemen perlu fokus pada efisiensi aset, struktur biaya, dan pengendalian internal yang kuat agar peningkatan modal kerja dan likuiditas benar-benar berkontribusi pada profitabilitas. Dengan demikian, perusahaan tidak hanya aman dari sisi likuiditas, tetapi juga unggul dari sisi kinerja keuangan.

#### **4.2.9 Implikasi Investasi**

Bagi investor, temuan ini menjadi peringatan bahwa rasio keuangan seperti current ratio dan modal kerja tidak dapat dijadikan satu-satunya dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Investor perlu melakukan analisis yang lebih menyeluruh dengan mempertimbangkan indikator lain seperti margin keuntungan, return on assets (ROA), dan perkembangan pasar industri.

### **5. KESIMPULAN**

#### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda terhadap pengaruh modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas (Return on Equity) pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024, dapat disimpulkan bahwa kedua variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara parsial maupun simultan terhadap profitabilitas perusahaan. Modal kerja memiliki arah hubungan positif terhadap ROE, namun tidak signifikan secara statistik, yang menunjukkan bahwa peningkatan modal kerja belum mampu memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan laba perusahaan. Sementara itu, current ratio sebagai indikator likuiditas justru menunjukkan hubungan negatif terhadap ROE, yang mengindikasikan bahwa tingginya likuiditas tidak serta-merta mendukung peningkatan kinerja keuangan, bahkan berpotensi menurunkan efektivitas penggunaan modal.

Secara simultan, kedua variabel independen hanya mampu menjelaskan 6,9% variasi pada ROE, sementara sisanya sebesar 93,1% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Hal ini mencerminkan bahwa struktur pengelolaan aset lancar dan kewajiban jangka pendek di sektor ini belum sepenuhnya terintegrasi dalam strategi peningkatan profitabilitas. Selain itu, temuan ini juga menunjukkan bahwa pengaruh teori Trade-off maupun teori Pecking Order tidak sepenuhnya tercermin dalam perilaku keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman di Indonesia. Manajemen perusahaan tampaknya lebih berorientasi pada konservatisme likuiditas, namun dengan efisiensi yang masih rendah dalam pemanfaatan modal kerja untuk menciptakan nilai tambah finansial. Oleh karena itu, diperlukan evaluasi mendalam terhadap strategi keuangan perusahaan agar lebih selaras dengan tujuan peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan tersebut, disarankan kepada manajemen perusahaan subsektor makanan dan minuman untuk meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan modal kerja dan menghindari akumulasi aset lancar yang tidak produktif. Perusahaan juga perlu meninjau kembali kebijakan likuiditasnya, agar dana yang tersedia dapat digunakan secara optimal untuk investasi produktif yang mampu meningkatkan profitabilitas. Strategi manajemen kas dan piutang yang terintegrasi dengan kebijakan operasional dapat menjadi salah satu alternatif yang efektif.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar memperluas cakupan variabel dengan menambahkan indikator lain yang lebih representatif seperti leverage, ukuran perusahaan, perputaran aset, dan pertumbuhan penjualan. Penelitian juga dapat dilakukan dalam rentang waktu yang lebih panjang dan dengan pendekatan panel data agar variasi data meningkat, sehingga dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap profitabilitas. Selain itu, pendekatan mixed method atau komparatif antar industri juga dapat memperkaya perspektif dalam memahami strategi keuangan perusahaan di berbagai kondisi bisnis.

## DAFTAR REFERENSI

- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2016). *Intermediate financial management* (12th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Fundamentals of financial management* (13th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Fadli, A. (2019). Pengaruh modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*, 12(2), 7–19.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson Education.
- Haron, R., Said, S. B., Jayaraman, K., & Ismail, I. (2017). Capital structure inconclusiveness: Evidence from Malaysia, Thailand and Singapore. *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), 346–362. <https://doi.org/10.1108/IJMF-10-2015-0183>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate accounting* (16th ed.). Wiley.
- Makky, A. F., Salim, M. A., & ABS, M. K. (2018). Pengaruh modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan (pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012–2016). *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 7(2).
- Mutiara, F. (2024). Pengaruh modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas (studi kasus perusahaan manufaktur subsektor food and beverage di BEI periode 2020–2022) [Tesis tidak diterbitkan]. UIN Raden Intan Lampung.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2018). *Fundamentals of corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sariyana, B. M., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I. W. (2016). Pengaruh perputaran modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas (studi pada perusahaan food and beverages). *Jurnal Manajemen Indonesia*, 4(1).
- Sartono, R. A. (2012). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi* (4th ed.). BPFE Yogyakarta.