

Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Cash Holding*, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Sub-Sektor Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2020-2024

The Influence Of Firm Size, Cash Holding, And Capital Structure On Financial Performance Of Food And Beverage Sub-Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (Idx) For The Period 2020-2024

Rafi Syaifur Azlan¹, Ruri Octari Dinata, S.E., MSA²

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

rafiazlan@student.telkomuniversity.ac.id¹ ruryoctaria@telkomuniversity.ac.id²

Abstrak

Kinerja keuangan merupakan representasi vital kesehatan ekonomi perusahaan yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya. Penelitian ini menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan (*Return on Equity/ROE*) pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024.

Menggunakan metode kuantitatif dengan teknik *purposive sampling*, penelitian ini melibatkan 26 perusahaan dengan total 130 observasi data sekunder dari laporan keuangan tahunan. Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif dan regresi data panel menggunakan EViews 13.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, secara parsial, hanya struktur modal yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan ukuran perusahaan dan *cash holding* tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa struktur modal merupakan faktor determinan vital dalam mendorong profitabilitas. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas variabel independen atau menggunakan objek penelitian berbeda guna hasil yang lebih komprehensif.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, *Cash Holding*, Struktur Modal, ROE.

Abstract

Financial performance is a vital representation of a company's economic health, reflecting management's success in resource management. This study analyzes the influence of firm size, cash holding, and capital structure on financial performance (Return on Equity/ROE) in food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020–2024 period.

Employing a quantitative method with purposive sampling technique, this study involves 26 companies with a total of 130 observations of secondary data from annual financial reports. Data analysis was conducted through descriptive statistics and panel data regression using EViews 13.

The results indicate that simultaneously, the three independent variables have a significant effect on financial performance. However, only capital structure proves to have a positive and significant influence, while firm size and cash holding do not have a significant effect. These findings confirm that capital structure is a vital determinant factor in driving profitability. Future researchers are suggested to expand independent variables or use different research objects for more comprehensive results.

Keywords: Financial Performance, Firm Size, Cash Holding, Capital Structure, ROE.

I. Pendahuluan

Kinerja keuangan adalah suatu prestasi yang dicapai dalam periode tertentu dibidang keuangan yang dapat diketahui melalui analisis laporan keuangan. Kinerja keuangan perusahaan menjadi fokus utama perhatian investor karena mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan prospek keberlanjutan operasional perusahaan (Majidah dan Novy, 2022). Kinerja juga merupakan kemampuan suatu usaha untuk memenuhi target yang telah ditentukan sebelumnya, suatu ukuran dibutuhkan dalam mengukur kinerja seperti tingkat kesuksesan atau hasil pencapaian dari sebuah usaha (Septiani dan Wuryani, 2020). Perusahaan yang baik dimulai dari adanya kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan bahwa dana yang diinvestasikan dalam kondisi aman dan akan menghasilkan *return* yang baik (Titania dan Taqwa, 2023).

Kinerja keuangan sub-sektor makanan dan minuman di BEI periode 2020–2024 ditandai dengan ketidakstabilan tingkat pengembalian investasi yang mencolok. Data menunjukkan pola fluktuasi yang ekstrem,

dimulai dari penurunan drastis ROE dari 4,61% (2020) menjadi hanya 0,24% (2022), diikuti oleh lonjakan sementara ke 6,49% (2023), sebelum akhirnya jatuh ke level -2,98% pada tahun 2024. Perubahan drastis dari fase pemulihan langsung menuju fase kerugian pada tahun terakhir mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi kesulitan signifikan dalam menjaga efisiensi modal dan profitabilitas yang berkelanjutan di tengah ketidakpastian ekonomi. Volatilitas ROE perusahaan sub-sektor makanan dan minuman berkorelasi erat dengan fenomena perubahan struktur belanja masyarakat yang dicatat oleh BPS. Tekanan ekonomi selama pandemi menyebabkan Pangsa Pengeluaran Pangan meningkat tajam hingga melampaui 50% pada tahun 2022, yang menandakan terbatasnya ruang fiskal konsumen untuk produk bernilai tambah tinggi. Selain itu, terjadi transisi perilaku konsumen dari pembelian makanan jadi ke bahan mentah untuk dimasak di rumah sebagai respons adaptif terhadap protokol kesehatan dan efisiensi anggaran. Dinamika perubahan daya beli dan preferensi produk inilah yang menjadi faktor eksternal utama penyebab naik-turunnya kinerja profitabilitas perusahaan dalam sektor ini.

Ukuran perusahaan dipilih sebagai fokus penelitian karena memiliki peran penting dalam menilai kinerja perusahaan, baik dalam dunia akademik maupun kebijakan ekonomi, oleh karena itu, ukuran perusahaan perlu dikaji secara lebih serius dibanding variabel lainnya (Karlsson, 2021). Seperti yang diungkapkan oleh Ahmad et al. (2023) bahwa ukuran perusahaan dapat berfungsi sebagai faktor yang memperkuat hubungan antara variabel-variabel penentu dan kinerja keuangan. Namun terdapat hasil yang inkonsisten, Mardaningsih et al. (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Habib et al. (2021) dan Chang dan Yang (2022) menekankan pentingnya *cash holding* atau kepemilikan kas dalam perusahaan, khususnya dalam kondisi keuangan yang terbatas atau saat menghadapi ketidakpastian ekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Tawfik et al. (2024) menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang dihitung menggunakan ROE. Sementara itu studi lain yang dilakukan oleh Yilmaz dan Samour (2024), mereka menemukan bahwa *cash holding* justru memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan secara umum, yang diukur menggunakan indikator ROE.

Optimasi struktur modal merupakan aspek yang sangat penting dan kompleks dalam manajemen keuangan perusahaan, karena keberhasilan kinerja, kelangsungan operasional, dan daya tahan perusahaan di masa depan sangat bergantung pada keputusan pembiayaan yang diambil (Kontuš et al., 2023). Terdapat beberapa hasil penelitian yang berbeda, penelitian yang dilakukan oleh Al-Nimer et al. (2024) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan khususnya dalam konteks perbankan. Sebaliknya, Jessica dan Triyani (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

II. Tinjauan Literatur Teori Keagenan

Teori ini membantu dalam mengidentifikasi dan mengurangi ketidakpastian perilaku, dengan cara memisahkan kepentingan antara pemberi tugas atau *principal* dan pelaksana tugas *agent* (Beal Partyka, 2022; dalam Fayezi et al., 2012). Baik pihak *principal* maupun *agent* cenderung bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadi mereka masing-masing. Schillemans dan Bjurström (2020) menjelaskan bahwa teori agensi termasuk dalam teori rasionalitas instrumental, di mana tindakan para pelaku diasumsikan dipandu oleh logika akibat atau konsekuensi dari setiap keputusan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menjadi metrik dalam menilai tingkat keberhasilan suatu perusahaan dari sisi keuangan perusahaan pada periode tertentu dalam menyangkut aspek pendanaan (Wahdan Arum Inawati dan Rahmawati, 2023). Zavalii et al. (2024), pengukuran variabel dependen yang dipilih dalam analisis kinerja keuangan adalah *Return on Equity*. Hal senada juga disampaikan oleh Aboagye-Otchere dan Boateng (2023) yang menegaskan bahwa ROE merupakan salah satu indikator utama dalam mengukur kinerja keuangan. *Return on Equity* (ROE) diukur dengan menggunakan rumus yang merujuk pada pendekatan yang digunakan oleh (Xu dan Liu, 2021).

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\% \quad (2.1)$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil suatu perusahaan (Azhiim Sarwono et al., 2012). Steinbrunner (2024) dalam penelitiannya secara eksplisit menggunakan total aset untuk mengukur besaran perusahaan, menunjukkan bahwa nilai total aset mencerminkan kapasitas ekonomi perusahaan secara keseluruhan. Sejalan dengan hal tersebut, Ahmad et al. (2023) juga menegaskan bahwa total aset merupakan salah satu proksi yang paling umum dan relevan dalam mengukur ukuran perusahaan karena mencerminkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan (Phulong Mamaro dan Gladys Legotlo, 2021) dan (Kalash dan Bilen, 2021).

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ aset \quad (2.2)$$

Cash Holding

Dwi et al. (2022), proksi yang digunakan untuk mengukur *cash holding* adalah rasio kas dan setara kas terhadap total aset. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Begenau dan Palazzo (2021), yang menyebutkan bahwa *cash holding* dapat diukur menggunakan rasio *cash-to-asset*. Penelitian ini menggunakan rasio antara kas dan setara kas terhadap aset bersih sebagai ukuran alternatif untuk mengukur *cash holding* (Ezeani et al., 2023).

$$Cash\ Holding = \frac{Kas\ dan\ setara\ kas}{Total\ aset} \quad (2.3)$$

Struktur Modal

Struktur modal merujuk pada komposisi antara penggunaan dana yang berasal dari utang dan ekuitas dalam pembiayaan operasional perusahaan. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal (Kahfi et al., 2018). Sutomo et al. (2020) menggunakan DER dalam penelitiannya sebagai proksi utama struktur modal karena rasio ini dapat menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pembiayaan eksternal. Hal ini didukung pula oleh Mahirun et al. (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal secara umum diukur menggunakan indikator DER, karena memberikan informasi langsung mengenai keseimbangan antara utang dan ekuitas dalam perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) diukur dengan menggunakan rumus yang merujuk pada pendekatan yang digunakan oleh (Savestra et al., 2021).

$$DER = \frac{Total\ utang}{Total\ ekuitas} \quad (2.4)$$

Kerangka Penelitian

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Cash Holding, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Alabdulkarim et al. (2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan *total assets* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. M. A. S. Ali et al. (2024) menunjukkan bahwa peningkatan *cash holding* berkorelasi positif dengan kinerja keuangan perusahaan, karena *cash holding* yang besar memberikan keunggulan seperti menghindari biaya pembiayaan eksternal yang tinggi serta memungkinkan perusahaan lebih fleksibel dalam memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan. Priyan et al. (2024) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal dan struktur aset memiliki pengaruh yang kuat terhadap kinerja perusahaan, karena keduanya memainkan peran penting dalam menentukan efisiensi operasional dan stabilitas keuangan perusahaan.

Dapat diduga bahwa Ukuran Perusahaan, *Cash Holding*, dan Struktur Modal dapat secara bersamaan mempengaruhi Kinerja Keuangan. Maka dapat disimpulkan dalam penelitian ini seluruh variabel berpengaruh secara simultan terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan penelitian sebelumnya, sebagaimana diungkapkan oleh Ahmad et al. (2023), ukuran perusahaan dapat berperan sebagai faktor yang memperkuat hubungan antara variabel-variabel determinan dan kinerja keuangan perusahaan, meskipun tidak selalu menjadi variabel yang dominan dalam setiap penelitian. Sesuai dengan penelitian sebelumnya, Devi Arumi dan Wuryani (2021) menggunakan teori agensi dan mendapat kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Mardaningsih et al. (2021), misalnya, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga menegaskan adanya inkonsistensi dalam temuan-temuan sebelumnya.

Dengan mempertimbangkan potensi ekonomi yang dimiliki perusahaan berskala besar serta perspektif teori agensi, peneliti mengasumsikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan perusahaan besar cenderung memiliki mekanisme pengawasan yang lebih ketat sehingga dinilai lebih mampu mengelola aset, mengoptimalkan sumber daya, dan bertahan dalam tekanan ekonomi dibandingkan perusahaan kecil.

Pengaruh Cash Holding Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan penelitian terdahulu, Tawfik et al. (2024) menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang dihitung menggunakan ROE pada perusahaan dengan tingkat likuiditas rendah maupun sedang, namun tidak berpengaruh negatif pada perusahaan yang sangat likuid. Yilmaz dan Samour (2024) menemukan bahwa *cash holding* justru memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan secara umum, yang diukur menggunakan indikator ROE. Lalu penelitian yang dilakukan oleh

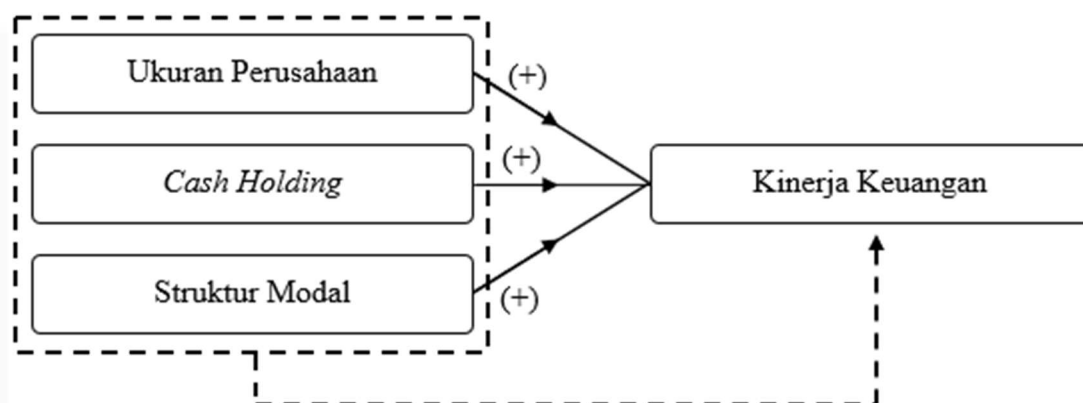
Husadha et al. (2025) menggunakan teori agensi dan mendapat kesimpulan bahwa cash holding berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Adanya perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh *cash holding* sangat bergantung pada konteks sektor industri, strategi investasi manajemen, dan kondisi pasar yang dihadapi.

Oleh karena itu, pada penelitian ini peneliti mengasumsikan bahwa cash holding berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan teori agensi, kas yang memadai memungkinkan manajemen untuk bekerja lebih fleksibel dalam menentukan arah perusahaan tanpa hambatan pendanaan eksternal, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Dengan demikian, perusahaan mampu menjaga keberlanjutan operasi dan memaksimalkan peluang investasi di tengah industri makanan dan minuman yang dinamis.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Al-Nimer et al. (2024) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, khususnya dalam konteks perbankan. Lebih lanjut Sdiq dan Abdullah (2022) juga menyatakan hal yang sesuai yaitu struktur modal memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, hasil penelitian ini mendukung teori agensi, di mana tingkat utang yang lebih tinggi dapat mencegah manajer untuk mengambil keputusan tanpa pertimbangan yang matang. Penelitian oleh Jessica dan Triyani (2022), yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Melihat pentingnya pengelolaan struktur modal, peneliti dalam studi ini mengasumsikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini sejalan dengan teori agensi, di mana penggunaan utang berfungsi sebagai mekanisme kontrol untuk mendisiplinkan manajemen agar bertindak efisien demi kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, pemanfaatan utang secara tepat dapat meningkatkan efisiensi keuangan perusahaan.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran (Sumber: Data yang telah diolah penulis)

Hipotesis Penelitian

- H1 : Ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2024
- H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif secara parsial terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2024
- H3 : *Cash holding* berpengaruh positif secara parsial terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2024
- H4 : Struktur modal berpengaruh positif secara parsial terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2024

III. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan pada sub-sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Menurut Sugiyono (2019) metode ini dikenal sebagai metode tradisional karena telah lama digunakan dan berakar pada filsafat positivisme, sehingga disebut pula metode positivistik. Pendekatan ini dianggap ilmiah karena memenuhi prinsip keilmuan yang bersifat empiris, objektif, terukur, logis, dan sistematis.

Penelitian ini difokuskan pada unit analisis berupa kelompok, yaitu perusahaan yang termasuk dalam sub-sektor makanan dan minuman dan telah tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Peneliti tidak terlibat secara langsung dalam aktivitas perusahaan yang menjadi objek penelitian, karena seluruh data yang dianalisis bersumber dari data sekunder, seperti laporan keuangan publik dan informasi resmi dari BEI.

Waktu pelaksanaan dalam penelitian ini menggunakan jenis data panel, yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Data *time series* merepresentasikan perkembangan variabel-variabel dari waktu ke waktu dalam rentang periode tertentu secara historis, sedangkan data *cross section* mencerminkan data dari beberapa unit analisis pada satu titik waktu tertentu.

Operasional Variabel

Secara teoritis, variabel dapat diartikan sebagai karakteristik atau atribut yang dimiliki oleh individu, objek, atau fenomena tertentu, yang menunjukkan perbedaan atau variasi antar satu entitas dengan entitas lainnya, baik dalam bentuk fisik seperti ukuran dan warna, maupun non fisik seperti sikap, motivasi, atau pola kepemimpinan dalam suatu sistem atau kegiatan ilmiah (Sugiyono, 2019). Pada penelitian ini memiliki dua bagian yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas).

Tabel 1 Operasional Variabel

Variabel Independen			
Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan dipilih sebagai fokus penelitian karena memiliki peran penting dalam menilai kinerja perusahaan, baik dalam dunia akademik maupun kebijakan ekonomi, oleh karena itu, ukuran perusahaan perlu dikaji secara lebih serius dibanding variabel lainnya (Karlsso, 2021).	$Firm\ Size = Ln\ Total\ aset$ (Mamaro dan Legotlo, 2021) dan (Kalash dan Bilen, 2021).	Rasio
Cash Holding	Pentingnya <i>cash holding</i> atau kepemilikan kas dalam perusahaan, khususnya dalam kondisi keuangan yang terbatas atau saat menghadapi ketidakpastian ekonomi (Habib et al., 2021) dan (Chang dan Yang, 2022).	$Cash\ Holding = \frac{Kas\ dan\ setara\ kas}{Total\ aset}$ (Ezeani et al., 2023; dalam Marwick et al., 2020)	Rasio
Struktur Modal	Optimasi struktur modal merupakan aspek yang sangat penting dan kompleks dalam manajemen keuangan perusahaan, karena keberhasilan kinerja, kelangsungan operasional, dan daya tahan perusahaan di masa depan sangat bergantung pada keputusan pembiayaan yang diambil (Kontuš et al., 2023).	$DER = \frac{Total\ utang}{Total\ ekuitas}$ (Savestra et al., 2021)	Rasio
Variabel Dependen			
Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Kinerja Keuangan	Ukuran kinerja perusahaan yang baik dimulai dari adanya kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan bahwa dana yang diinvestasikan dalam kondisi aman dan akan menghasilkan <i>return</i> yang baik (Titania dan Taqwa, 2023).	$ROE = \frac{Laba\ bersih}{Total\ ekuitas} \times 100\%$ (Xu dan Liu, 2021)	Rasio

Sumber: Data yang telah diolah penulis

Sampel

Sampel merupakan bagian atau sub kelompok dari populasi yang terdiri atas sejumlah elemen yang dipilih secara selektif, dengan kata lain, sampel hanya mencakup sebagian anggota dari populasi secara keseluruhan yang digunakan sebagai representasi dalam penelitian (Sekaran dan Bougie, 2016). Pada penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *non-probability sampling* dengan jenis *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dibatasi pada jenis responden tertentu yang dianggap mampu memberikan informasi yang dibutuhkan, baik karena mereka merupakan satu-satunya pihak yang memiliki data tersebut, maupun karena mereka memenuhi kriteria khusus yang telah ditetapkan oleh peneliti (Sekaran dan Bougie, 2016).

Tabel 2 Jumlah Sampel yang Digunakan

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024	97
2	Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan periode 2020-2024	(15)
3	Perusahaan yang tidak konsisten menyajikan data variabel yang dimaksud secara lengkap selama periode 2020-2024	(0)
4	Data <i>Outlier</i>	(56)

Jumlah sampel yang dijadikan objek penelitian sesuai dengan kriteria	26
Jumlah periode penelitian (2020-2024)	5
Jumlah data observasi penelitian	130
Sumber: Data yang telah diolah penulis	

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan melalui pendekatan statistik deskriptif yang dilanjutkan dengan pengujian regresi data panel, di mana seluruh proses pengolahan data dilakukan menggunakan bantuan perangkat lunak EViews 13 untuk menghasilkan informasi yang akurat dan terukur.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	UP	CH	SM	KK
Mean	20.93417	0.147954	1.041231	0.137711
Median	6.822450	0.122000	0.855000	0.133650
Maximum	201.7133	0.653000	4.900000	0.400000
Minimum	0.021680	0.000000	0.000000	0.000200
Std. Dev.	40.22676	0.132680	0.971127	0.090185

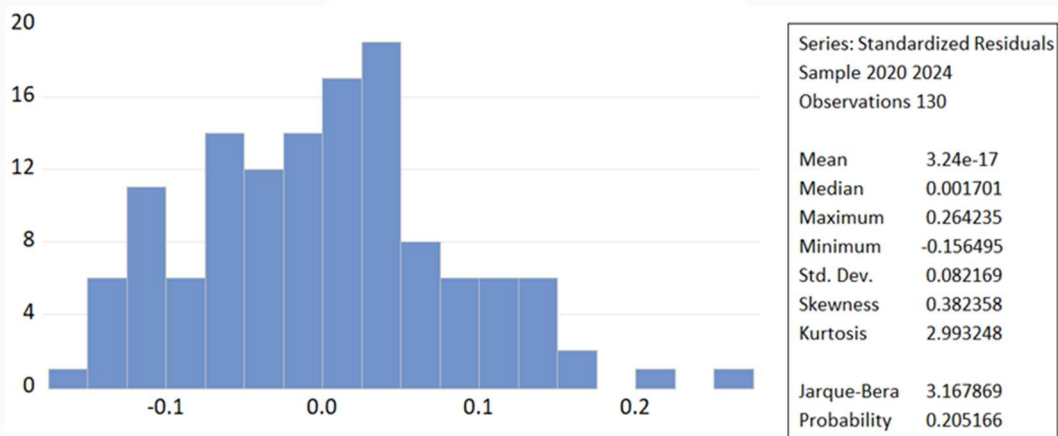
Sumber: Data yang telah diolah penulis

Tabel 4.1 memperlihatkan adanya kesenjangan kinerja keuangan yang lebar di antara perusahaan sampel, yang ditandai dengan nilai standar deviasi sebesar 40.22676 yang melampaui nilai rata-rata sebesar 20.93417. Perbedaan ini terlihat jelas dari rentang data ekstrem setiap tahunnya.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan tingkat variasi yang sangat ekstrem antar entitas sampel. Hal ini terindikasi dari nilai standar deviasi sebesar 40.22676 yang melampaui nilai rata-ratanya sebesar 20.93417, menandakan adanya kesenjangan aset yang lebar. Hasil statistik deskriptif pada variabel *cash holding* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.1479 dengan standar deviasi 0.1326, yang mengindikasikan sebaran data yang cukup bervariasi. Analisis statistik pada variabel struktur modal memperlihatkan nilai rata-rata sebesar 1.04 dengan standar deviasi 0.97, yang mencerminkan variasi kebijakan pendanaan yang cukup lebar di antara perusahaan sampel. Secara keseluruhan, hasil analisis deskriptif memperlihatkan bahwa variabel independen yang diteliti yaitu ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal menunjukkan tingkat variasi yang cukup tajam antar perusahaan dalam sub-sektor makanan dan minuman.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas (Sumber: Data yang telah diolah penulis)

Merujuk pada Gambar 4.1 yang menyajikan hasil uji normalitas, pengujian dilakukan terhadap total 130 sampel observasi perusahaan sub-sektor makanan dan minuman. Hasil statistik menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,205166. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model penelitian ini terdistribusi normal dan memenuhi asumsi dasar regresi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 11/16/25 Time: 13:34

Sample: 2020 2024			
Included observations: 130			
Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.000427	2104820	NA
UP	1.18E-07	1.259587	1.004232
CH	0.003407	1.414727	1.047517
KK	5.60E-05	1.350534	1.051817

Sumber: Data yang telah diolah penulis

Berdasarkan hasil pengujian yang tersaji pada Gambar 4.2, terlihat bahwa nilai *Uncentered Variance Inflation Factor* (VIF) untuk ketiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal seluruhnya berada di bawah angka 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas dari gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.329466	Prob. F(3,126)	0.0776
Obs*R-squared	6.831362	Prob. Chi-Square(3)	0.0775
Scaled explained SS	7.207953	Prob. Chi-Square(3)	0.0656

Sumber: Data yang telah diolah penulis

Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode *Breusch-Pagan-Godfrey* sebagaimana tersaji pada Gambar 4.3 menunjukkan nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,0775. Mengingat nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan memiliki varians residual yang konstan.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel 6 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FIXED_EFFECT			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.928794	(25,101)	0.0000
Cross-section Chi-square	178.670924	25	0.0000

Sumber: Data yang telah diolah penulis

Merujuk pada hasil Uji Chow yang tersaji dalam Gambar 4.4, diperoleh nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0.0000. Mengingat nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05, maka diputuskan untuk menolak H_0 . Hal ini mengindikasikan bahwa model *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dalam penelitian ini dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Sebagai konsekuensi dari terpilihnya FEM, maka tahapan analisis dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

Uji Hausman

Tabel 7 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Equation: RANDOM_EFFECT			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.638189	3	0.2003

Sumber: Data yang telah diolah penulis

Berdasarkan hasil Uji Hausman yang telah dilakukan, diperoleh nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0.2003. Mengingat nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, maka keputusan statistik yang diambil adalah menerima H_0 . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Langrange Multiplier

Tabel 8 Hasil Uji Langrange Multiplier

Langrange Multiplier Tests for Random Effects			
---	--	--	--

Null hypotheses: No. effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	109.9836 (0.0000)	0.293589 (0.5879)	110.2772 (0.0000)

Sumber: Data yang telah diolah penulis

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier yang tersaji pada Gambar 4.6, diperoleh nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0.0000. Mengingat nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, maka diputuskan untuk menolak H_0 . Keputusan statistik ini mengonfirmasi bahwa model *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dalam estimasi penelitian ini dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 9 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: KK				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 11/16/25 Time: 13:34				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 26				
Total panel (balanced) observations: 130				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.108727	0.020676	5.258644	0.0000
UP	-0.000107	0.000344	-0.312339	0.7553
CH	0.047294	0.058369	0.810260	0.4193
SM	0.023276	0.007481	3.111546	0.0023

Sumber: Data yang telah diolah penulis

Berikut merupakan persamaan regresi data panel yang digunakan pada penelitian ini:

$$Y = 0.108727 + (-0.000107) X_1 + 0.047294 X_2 + 0.023276 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y = Kinerja Keuangan
- X₁ = Ukuran Perusahaan
- X₂ = *Cash Holding*
- X₃ = Struktur Modal
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- i* = Perusahaan
- t* = Tahun
- ε = Koefisien Error

Berdasarkan persamaan regresi di atas, diperoleh nilai konstanta sebesar 0,108727. Angka ini dapat diinterpretasikan bahwa apabila variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal bernilai nol atau dianggap konstan, maka variabel dependen yaitu kinerja keuangan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 akan memiliki nilai positif sebesar 0,108727 satuan.

Nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai negatif sebesar -0,000107. Hal ini mengindikasikan adanya hubungan berlawanan arah, di mana setiap peningkatan satu satuan pada ukuran perusahaan akan menyebabkan penurunan pada kinerja keuangan sebesar 0,000107 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.

Nilai koefisien regresi dari variabel *cash holding* bernilai positif sebesar 0,047294. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *cash holding* mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan sebesar 0,047294 satuan, dengan anggapan variabel lainnya dalam keadaan konstan.

Nilai koefisien regresi pada variabel struktur modal tercatat bernilai positif sebesar 0,023276. Hal ini bermakna bahwa setiap kenaikan satu satuan pada struktur modal akan diikuti dengan kenaikan kinerja keuangan sebesar 0,023276 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap tetap atau konstan.

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 10 Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Weighted Statistics

R-squared	0.072449	Mean dependent var	0.038214
Adjusted R-squared	0.050364	S.D. dependent var	0.046570
S.E. of regression	0.045382	Sum squared resid	0.259497
F-statistic	3.280515	Durbin-Watson stat	1.637682
Prob(F-statistic)	0.023190		

Sumber: Data yang telah diolah penulis

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.050364 atau 5.04%. Angka ini mengindikasikan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen yaitu kinerja keuangan adalah sebesar 5.04%. Selebihnya, yakni sebesar 94.96%, dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

Uji Statistik F

Tabel 11 Hasil Uji Statistik F

Dependent Variable: KK				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 11/16/25 Time: 13:34				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 26				
Total panel (balanced) observations: 130				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.108727	0.020676	5.258644	0.0000
UP	-0.000107	0.000344	-0.312339	0.7553
CH	0.047294	0.058369	0.810260	0.4193
SM	0.023276	0.007481	3.111546	0.0023
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.069814	0.7057
Idiosyncratic random			0.045090	0.2943
Weighted Statistics				
R-squared	0.072449	Mean dependent var		0.038214
Adjusted R-squared	0.050364	S.D. dependent var		0.046570
S.E. of regression	0.045382	Sum squared resid		0.259497
F-statistic	3.280515	Durbin-Watson stat		1.637682
Prob(F-statistic)	0.023190			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.169864	Mean dependent var		0.137711
Sum squared resid	0.870972	Durbin-Watson stat		0.487930

Sumber: Data yang telah diolah penulis

Berdasarkan hasil uji simultan yang tersaji pada tabel regresi, diperoleh nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0.023190. Mengingat nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05, maka keputusan statistik yang diambil adalah menolak H_0 . Hal ini membuktikan bahwa variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kinerja keuangan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman.

Uji Statistik T

Tabel 12 Hasil Uji Statistik T

Dependent Variable: KK				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 11/16/25 Time: 13:34				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 26				
Total panel (balanced) observations: 130				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	0.108727	0.020676	5.258644	0.0000
UP	-0.000107	0.000344	-0.312339	0.7553
CH	0.047294	0.058369	0.810260	0.4193
SM	0.023276	0.007481	3.111546	0.0023
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.069814	0.7057
Idiosyncratic random			0.045090	0.2943
Weighted Statistics				
R-squared	0.072449	Mean dependent var		0.038214
Adjusted R-squared	0.050364	S.D. dependent var		0.046570
S.E. of regression	0.045382	Sum squared resid		0.259497
F-statistic	3.280515	Durbin-Watson stat		1.637682
Prob(F-statistic)	0.023190			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.169864	Mean dependent var		0.137711
Sum squared resid	0.870972	Durbin-Watson stat		0.487930

Sumber: Data yang telah diolah penulis

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.7553, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.000107. Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan

Variabel *Cash Holding* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.4193, adapun nilai koefisien regresi yang dihasilkan adalah positif sebesar 0.047294. *Cash Holding* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Variabel Struktur Modal mencatatkan nilai probabilitas sebesar 0.0023, dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.023276. Struktur Modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Cash holding*, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian simultan atau Uji F yang tersaji pada tabel regresi, terlihat bahwa nilai probabilitas *F-statistic* tercatat sebesar 0.000000. Temuan ini memberikan bukti empiris bahwa variabel independen yang meliputi ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kinerja keuangan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Selanjutnya, hasil estimasi menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.050364 atau setara dengan 5,04%. Angka ini mengindikasikan bahwa variasi naik turunnya kinerja keuangan perusahaan dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal sebesar 5,04%. Adapun sisanya, yakni sebesar 94,96%, dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model regresi ini, seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, atau faktor internal lainnya yang tidak diteliti dalam studi ini.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial atau uji t yang tersaji pada tabel regresi, variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.7553. Nilai ini tercatat lebih besar dari taraf signifikansi 0.05, dengan nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0.000107. Statistik ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan hipotesis alternatif H_a ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardaningsih et al. (2021), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini juga tidak sejalan dengan teori agensi yang digunakan oleh Devi Arumi dan Wuryani (2021), mendapat kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Temuan ini juga tidak sejalan dengan hipotesis yang dirumuskan sebelumnya, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Besarnya total aset yang dimiliki perusahaan tidak menjadi jaminan terciptanya profitabilitas yang lebih tinggi, kemungkinan disebabkan oleh beban operasional aset yang besar di tengah fluktuasi ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa asumsi teori agensi mengenai efisiensi dan daya tahan tidak terbukti.

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial atau uji t yang tersaji pada tabel regresi, variabel *cash holding* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.4193. Nilai ini tercatat lebih besar dari taraf signifikansi 0.05, dengan nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0.047294. Statistik ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan hipotesis alternatif H_a ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *cash holding* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kesimpulan ini sejalan dengan Tawfik et al. (2024) menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini tidak sesuai dengan teori agensi yang diteliti oleh Husadha et al. (2025) bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Temuan ini juga tidak sejalan dengan hipotesis yang dirumuskan sebelumnya, yang menduga bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya uang kas yang disimpan perusahaan tidak serta-merta menjamin peningkatan profitabilitas, kemungkinan karena dana tersebut hanya dicadangkan untuk motif berjaga-jaga di tengah ketidakpastian ekonomi, bukan untuk investasi produktif. Temuan ini menunjukkan bahwa asumsi teori agensi mengenai kas sebagai alat untuk mengurangi masalah tidak terbukti efektif pada periode ini, karena manajemen tampaknya lebih memprioritaskan keamanan daripada mengejar peluang laba.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial atau uji t yang tersaji pada tabel regresi, variabel struktur modal menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0023. Nilai ini tercatat jauh lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05, dengan nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0.02327. Statistik ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan hipotesis alternatif H_a diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini sejalan dengan teori agensi sebelumnya, bahwa penelitian yang dilakukan oleh Sdiq dan Abdullah (2022) menyatakan struktur modal memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Dan tidak sejalan dengan Jessica dan Triyani (2022), yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Temuan ini sejalan dengan hipotesis yang dirumuskan peneliti sebelumnya, yang menduga bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang secara bijak dapat berfungsi sebagai *leverage* yang efektif untuk meningkatkan profitabilitas, serta memberikan manfaat penghematan pajak bagi perusahaan. Dalam teori agensi, utang juga berperan sebagai mekanisme pendisiplinan yang memaksa manajemen bekerja lebih efisien untuk memenuhi kewajiban.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kinerja keuangan perusahaan sampel menunjukkan pola distribusi data yang cukup baik dan representatif. Hal ini terindikasi dari nilai rata-rata yaitu *mean* sebesar 0.137711 yang tercatat lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi sebesar 0.090185. Kondisi ini menyiratkan bahwa meskipun terdapat variasi kinerja, tingkat penyimpangan data antar perusahaan tidak terlalu ekstrem sehingga rata-rata tersebut dapat menjadi tolak ukur yang valid. Variabel ukuran perusahaan menunjukkan tingkat variabilitas data yang sangat tinggi. Hal ini terkonfirmasi secara statistik di mana nilai standar deviasi sebesar 40.22676 tercatat jauh melampaui nilai rata-ratanya yaitu *mean* yang hanya sebesar 20.93417. Kondisi ini mengindikasikan bahwa sebaran aset perusahaan dalam sampel sangat heterogen atau tidak seragam. Hasil analisis statistik deskriptif pada variabel *cash holding* menunjukkan nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0.147954 dengan standar deviasi sebesar 0.132680. Kedekatan nilai standar deviasi dengan rata-ratanya mengindikasikan adanya diversitas atau keberagaman strategi likuiditas yang diterapkan oleh perusahaan sampel. Analisis statistik deskriptif pada variabel struktur modal menghasilkan nilai rata-rata yaitu *mean* sebesar 1.041231 dan standar deviasi sebesar 0.971127. Nilai standar deviasi yang berada sedikit di bawah rata-rata mengindikasikan bahwa sebaran data struktur modal cukup bervariasi namun masih dalam batas wajar.

Secara simultan, variabel independen yang meliputi ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan nilai koefisien determinasi *Adjusted R-squared* sebesar 0.050364, dapat diketahui bahwa ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan sebesar 5,04%. Adapun sisanya, yakni sebesar 94,96%, dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya skala aset yang dimiliki perusahaan tidak menjadi faktor penentu utama dalam tinggi rendahnya pencapaian profitabilitas perusahaan selama periode pengamatan.

Cash holding secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan manajemen untuk menahan uang tunai dalam jumlah besar maupun kecil tidak memberikan dampak nyata terhadap fluktuasi kinerja keuangan perusahaan.

Struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Temuan ini membuktikan bahwa peningkatan proporsi utang dalam struktur modal secara efektif mampu mendorong peningkatan kinerja keuangan, yang kemungkinan didorong oleh pemanfaatan dana eksternal untuk aktivitas produktif.

Saran

Aspek Teoritis

Bagi Akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dan memperkaya literatur di bidang akuntansi dan manajemen keuangan. Khususnya, temuan ini dapat menjadi referensi tambahan mengenai bagaimana keputusan keuangan strategis yang meliputi ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal berinteraksi dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan di sektor manufaktur.

Bagi Peneliti Selanjutnya, mengingat adanya keterbatasan dalam kemampuan model menjelaskan variasi kinerja keuangan, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan variabel independen. Disarankan untuk menguji faktor-faktor lain di luar ukuran perusahaan, *cash holding*, dan struktur modal yang berpotensi memengaruhi kinerja, seperti kondisi makroekonomi yaitu inflasi, suku bunga, dan rasio aktivitas. Selain itu, penelitian di masa depan dapat menggunakan objek penelitian yang berbeda atau memperluas periode pengamatan untuk mendapatkan generalisasi hasil yang lebih komprehensif.

Aspek Praktis

Bagi Perusahaan, manajemen perusahaan disarankan untuk lebih berfokus pada optimalisasi struktur modal, mengingat variabel ini terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Perusahaan sebaiknya berani memanfaatkan pendanaan eksternal yaitu utang secara produktif untuk ekspansi bisnis atau modal kerja, selama masih dalam batas risiko yang terkendali. Selain itu, manajemen perlu mengevaluasi kembali kebijakan *cash holding* dan akumulasi aset. Hindari penumpukan kas yang menganggur dan pastikan setiap penambahan aset dibarengi dengan efisiensi operasional agar tidak membebani profitabilitas perusahaan.

Bagi Investor, hasil penelitian ini dapat menjadi panduan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi di sub-sektor makanan dan minuman. Investor disarankan untuk memberikan perhatian lebih pada rasio solvabilitas, khususnya *Debt to Equity Ratio* (DER), sebagai indikator utama dalam menilai potensi keuntungan perusahaan. Sebaliknya, investor tidak perlu terlalu terpaku pada besarnya total aset atau cadangan kas semata, karena pada periode 2020-2024, kedua faktor tersebut tidak menjamin tingginya kinerja keuangan perusahaan.

Bagi Pemerintah, bagi pemerintah, khususnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hasil ini dapat menjadi masukan untuk menjaga stabilitas kebijakan suku bunga kredit dan akses pendanaan. Mengingat struktur modal yaitu utang menjadi pendorong kinerja yang signifikan, kebijakan yang mempermudah akses perusahaan terhadap pembiayaan yang efisien akan sangat membantu pertumbuhan industri makanan dan minuman nasional.

REFERENSI

- Aboagye-Otchere, F., & Boateng, P. Y. (2023). Financing decision, ownership type and financial performance of listed non-financial companies in Ghana. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2170070>
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Raid, M. (2023). Impact of global financial crisis on firm performance in UK: Moderating role of ESG, corporate governance and firm size. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2167548>
- Alabdulkarim, N., Kalyanaraman, L., & Alhussayen, H. (2024). The impact of firm size on the relationship between leverage and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04211-x>
- Al-Nimer, M., Arabiat, O., & Taha, R. (2024). *Risk and Financial Management Liquidity Risk Mediation in the Dynamics of Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Jordanian Banks*. <https://doi.org/10.3390/jrfm>
- Azhiim Sarwono, A., Dini Wahjoe, H., & Nurbaiti, A. (2012). *The influence factors of profitability, leverage, and firm size to risk management disclosure (The Case Study on Banking Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange Period)*.
- Beal Partyka, R. (2022). Supply chain management: an integrative review from the agency theory perspective. In *Revista de Gestao* (Vol. 29, Issue 2, pp. 175–198). Emerald Group Holdings Ltd. <https://doi.org/10.1108/REG-04-2021-0058>
- Begenau, J., & Palazzo, B. (2021). Firm selection and corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 139(3), 697–718. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.09.001>

- Chang, C. C., & Yang, H. (2022). The role of cash holdings during financial crises. *Pacific Basin Finance Journal*, 72. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101733>
- Devi Arumi, N., & Wuryani, E. (2021). Kepemilikan Institusional, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(2). <https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa>
- Dwi, A., Rustam, M., & Rasyid, R. (2022). *Rustam dan Rasyid: Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash ... Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding Perusahaan*.
- Ezeani, E., Salem, R. I. A., Usman, M., Kwabi, F., & Bilal, F. (2023). Board characteristics and corporate cash holding: evidence from the UK, France and Germany. *International Journal of Accounting and Information Management*, 31(3), 413–439. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2022-0184>
- Habib, A., Bhatti, M. I., Khan, M. A., & Azam, Z. (2021). Cash Holding and Firm Value in the Presence of Managerial Optimism. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm14080356>
- Husadha, C., Hasanuddin, A. I., Uzliawati, L., & Soleha, N. (2025). Financial Performance, Corporate Governance, and Political Connection for Corporate Cash Holding. *Journal of Governance and Regulation*, 14(3), 182–193. <https://doi.org/10.22495/jgrv14i3art17>
- Jessica, J., & Triyani, Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 138–148. <https://doi.org/10.46806/ja.v11i2.891>
- Kahfi, M. F., Pratomo, D., & Aminah, W. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2016). *E-Proceeding of Management*, 5, 566–574.
- Kalash, İ., & Bilen, A. (2021). The Role of Sales Growth in Determining the Effect of Operating Leverage on Financial Performance: The Case of Turkey. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 91, 185–198. <https://doi.org/10.25095/mufad.842340>
- Karlsson, J. (2021). Firm size and growth barriers: a data-driven approach. *Small Business Economics*, 57(3), 1319–1338. <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00350-y>
- Kontuš, E., Šorić, K., & Šarlija, N. (2023). Capital structure optimization: a model of optimal capital structure from the aspect of capital cost and corporate value. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 36(2). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2147565>
- Mahirun, M., Jannati, A., Kushermanto, A., & Prasetyani, T. R. (2023). Impact of dividend policy on stock prices. *Acta Logistica*, 10(2), 199–208. <https://doi.org/10.22306/al.v10i2.375>
- Majidah, M., & Novy, A. (2022). Financial Performance: Environmental Performance, Green Accounting, Green Intellectual Capital, Green Product, & Risk Management. *Proceedings of The 5th European International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, 2928–2938. <https://ieomsociety.org/proceedings/2022rome/569.pdf>
- Mamaro, L. P., & Legotlo, T. G. (2021). *The Financial Performance and Financial Leverage of Retail Listed Firms in South Africa*.
- Mardaningsih, D., Nurlaela, S., & Wijayanti, A. (2021). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Firm Size dan Sales Growth terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan LQ45*.
- Priyan, P. K., Nyabakora, W. I., & Rwezimula, G. (2024). Firm's Capital Structure Decisions, Asset Structure, and Firm's Performance: Application of the Generalized Method of Moments Approach. *PSU Research Review*, 8(3), 813–827. <https://doi.org/10.1108/PRR-06-2022-0069>
- Savestra, F., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2021). Peran Struktur Modal Sebagai Moderasi Penguatan Kinerja Keuangan Perusahaan. *EKONIKA Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 6(1), 121. <https://doi.org/10.30737/ekonika.v6i1.827>
- Schillemans, T., & Bjurstrøm, K. H. (2020). Trust and verification: balancing agency and stewardship theory in the governance of agencies. *International Public Management Journal*, 23(5), 650–676. <https://doi.org/10.1080/10967494.2018.1553807>
- Sdiq, S. R., & Abdullah, H. A. (2022). Examining the effect of agency cost on capital structure-financial performance nexus: empirical evidence for emerging market. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2148364>

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Method for Business* (7th ed.). John Wiley & Sons Ltd. www.wileypluslearningspace.com
- Septiani, R. N., & Wuryani, E. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan dan Inklusi Keuangan terhadap Kinerja UMKM di Sidoarjo. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(8), 3214. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i08.p16>
- Shabeeb, M. A., Aly, S. A. S., Abdelazim, S. I., & Metwally, A. B. M. (2024). Cash Holdings, Board Governance Characteristics, and Egyptian Firms' Performance. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2302205>
- Steinbrunner, P. (2024). Is larger really better? Productivity and firm size in European electricity generation sectors. *Journal of Cleaner Production*, 446. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.141382>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165–174. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.15)
- Tawfik, O. I., Abdul Rashid, A. R., Maher Elbaz, M., & Madbouly, A. (2024). The effects of managerial entrenchments on the relationship between cash holdings and corporate financial objectives in GCC countries. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2396045>
- Titania, H., & Taqwa, S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 5(3), 1224–1238. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i3.795>
- Wahdan Arum Inawati, & Rahmawati, R. (2023). Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 225–241. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- Xu, J., & Liu, F. (2021). Nexus between intellectual capital and financial performance: An investigation of chinese manufacturing industry. *Journal of Business Economics and Management*, 22(1), 217–235. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.13888>
- Yilmaz, I., & Samour, A. (2024). The Effect of Cash Holdings on Financial Performance: Evidence from Middle Eastern and North African Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm17020053>
- Zavali, T., Lehenchuk, S., Poyda-Nosyk, N., Ishchenko, Y., & Hrabchuk, O. (2024). Nexus between risk factors and financial performance: The case of Ukrainian advertising and marketing companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(4), 349–360. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(4\).2024.28](https://doi.org/10.21511/imfi.21(4).2024.28)