Jelajah Ekonomi: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 2, *Issue*-1, 2026
E-ISSN: 3110-8334
Website: https://publications.corejurnal.com/index.php/ekonomi

Pengaruh *Leverage* dan Efisiensi Biaya Operasional terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Mediasi

Susana Dewi[1*], Maesaroh[2], Sri Juminawati[3], Firmansyah[4],
Sri Intan Purnama[5], Shopiyatul Ummah[6], Herlina[7]
[1,2,4,5,6,7] Universitas La Tansa Mashiro, Rangkasbitung, Banten.
[3] Universitas Boash, Jln. Letkol Atang Sanjaya KM.2 Nanggung, Bogor, Jawa Barat, 16310
*Email korespondensi: dewisusana625@gmail.com

ABSTRAK

Kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami fluktuasi selama periode 2020–2025, sehingga diperlukan kajian mengenai faktor-faktor yang berkaitan dengan profitabilitas. Penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan *leverage* dan rasio biaya operasional dengan kinerja keuangan serta menguji peran mediasi ukuran perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan tahunan 2020–2025. Melalui teknik *purposive sampling*, diperoleh 21 perusahaan dari populasi awal 42 perusahaan, dengan total 126 observasi perusahaan-tahun. Data dianalisis menggunakan regresi data panel melalui EViews 13 dan uji Sobel untuk mengevaluasi mediasi. Hasil menunjukkan bahwa *leverage* berhubungan negatif dan signifikan dengan ukuran perusahaan (p = 0,0006), sedangkan rasio biaya operasional tidak menunjukkan hubungan signifikan (p = 0,2173). Terhadap kinerja keuangan, *leverage* (p = 0,2050), rasio biaya operasional (p = 0,0562), dan ukuran perusahaan (p = 0,6148) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik. Uji Sobel juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memediasi secara signifikan hubungan kedua variabel independen dengan kinerja keuangan. Temuan ini menegaskan perlunya evaluasi terpadu terhadap keputusan pendanaan, pengendalian biaya, dan produktivitas aset dalam mendukung profitabilitas perusahaan

Kata kunci: *Leverage*, Efisiensi Biaya Operasional, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan.

The Effect of Leverage and Operational Cost Efficiency on Financial Performance with Firm Size as a Mediating Variable

Abstract

The financial performance of food and beverage companies fluctuated during 2020–2025, highlighting the need to examine factors associated with corporate profitability. This study aimed to analyze the relationships of leverage and the operational cost ratio with financial performance and to examine the mediating role of firm size among food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). A quantitative approach was employed using secondary data from annual financial statements covering 2020–2025. Purposive sampling yielded 21 companies from an initial population of 42, resulting in 126 firm-year observations. The data were analyzed using panel data regression in EViews 13, while the Sobel test was used to assess mediation effects. The results showed that leverage was negatively and significantly associated with firm size (p = 0.0006), whereas the operational cost ratio was not significantly associated with firm size (p = 0.2173). Leverage (p = 0.2050), the operational cost ratio (p = 0.0562), and firm size (p = 0.6148) did not have statistically significant effects on financial performance. The Sobel test also indicated that firm size did not significantly mediate the relationships of either independent variable with financial performance. These findings highlight the importance of jointly evaluating financing decisions, operational cost control, and asset productivity to support corporate profitability.

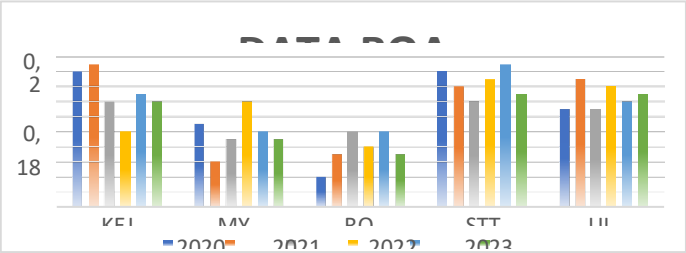
Keywords: *Leverage, Operational Cost Efficiency, Firm Size, Financial Performance.*

PENDAHULUAN

Industri makanan dan minuman merupakan salah satu subsektor strategis dalam perekonomian Indonesia karena memiliki keterkaitan langsung dengan pemenuhan kebutuhan konsumsi masyarakat, aktivitas industri pengolahan, penyerapan tenaga kerja, dan perkembangan rantai pasok domestik. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (2024) melaporkan bahwa industri makanan dan minuman memberikan kontribusi sebesar 39,91% terhadap produk domestik bruto (PDB) industri pengolahan nonmigas pada triwulan I tahun 2024 atau setara dengan 6,47% dari total PDB nasional. Badan Pusat Statistik (2024) juga mencatat bahwa industri makanan dan minuman mengalami pertumbuhan sebesar 5,82% secara tahunan pada triwulan III tahun 2024, yang didukung oleh permintaan domestik terhadap produk makanan dan peningkatan ekspor produk minuman. Data tersebut memperlihatkan peranan penting industri makanan dan minuman dalam mendukung aktivitas ekonomi nasional. Meskipun memiliki kontribusi ekonomi yang besar, peningkatan aktivitas industri tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan pada setiap perusahaan. Perbedaan struktur pendanaan, kemampuan pengendalian biaya, dan produktivitas aset menyebabkan perusahaan memiliki kemampuan yang beragam dalam menghasilkan keuntungan.

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan serta mempertahankan keberlangsungan kegiatan usaha. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimiliki (Kasmir, 2017). ROA menjadi indikator penting karena besarnya aset perusahaan belum tentu menunjukkan kemampuan menghasilkan laba secara optimal. Perusahaan yang memiliki aset besar dapat menghadapi keterbatasan produktivitas apabila sumber daya tidak dimanfaatkan secara efektif. Sebaliknya, perusahaan dengan aset relatif lebih kecil dapat menghasilkan tingkat profitabilitas yang lebih baik apabila memiliki pengelolaan operasional yang efisien. Oleh karena itu, pengukuran ROA diperlukan untuk memahami kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan, khususnya pada subsektor makanan dan minuman yang memiliki karakteristik biaya produksi, kebutuhan modal kerja, dan investasi aset yang beragam.

Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang menjadi objek pengamatan awal, nilai ROA pada sejumlah emiten, yaitu PT Mulia Boga Raya Tbk. (KEJU), PT Mayora Indah Tbk. (MYOR), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI), PT Siantar Top Tbk. (STTP), dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ), menunjukkan fluktuasi selama periode 2020–2025. Fenomena tersebut memperlihatkan bahwa kemampuan menghasilkan laba berdasarkan aset perusahaan tidak selalu berada pada tingkat yang stabil sepanjang periode pengamatan. Perubahan profitabilitas tersebut menjadi dasar penting untuk mengkaji faktor-faktor keuangan yang diduga berkaitan dengan perbedaan kinerja perusahaan.



Gambar 1. Perkembangan ROA Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Periode 2020–2025

Berdasarkan Gambar 1, perkembangan ROA perusahaan yang diamati memperlihatkan adanya perubahan kemampuan menghasilkan laba dari tahun ke tahun. Fluktuasi tersebut berlangsung dalam periode yang mencakup pandemi COVID-19 pada 2020, masa penyesuaian aktivitas ekonomi, dan pemulihan kegiatan industri pada tahun-tahun berikutnya. Perubahan aktivitas produksi, kebutuhan modal kerja, biaya bahan baku, distribusi, serta kondisi permintaan pasar merupakan faktor yang secara konseptual dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan pentingnya pengelolaan sumber pendanaan dan pengendalian biaya operasional dalam menjaga kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Namun, perubahan ROA yang terlihat pada grafik tidak dengan sendirinya membuktikan bahwa seluruh fluktuasi disebabkan oleh pandemi, perubahan biaya, atau kebijakan pendanaan. Hubungan tersebut memerlukan pengujian empiris berdasarkan data keuangan perusahaan.

Salah satu faktor yang diduga berkaitan dengan kinerja keuangan adalah *leverage*. *Leverage* menggambarkan penggunaan pendanaan berbasis kewajiban dalam membiayai kegiatan usaha dan aset perusahaan. Menurut Kasmir (2017), rasio *leverage* digunakan untuk menilai besarnya pembiayaan perusahaan yang bersumber dari kewajiban serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu perbandingan antara total liabilitas dan total aset. Penggunaan utang dapat memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk memperluas kapasitas produksi, meningkatkan investasi, dan memenuhi kebutuhan modal kerja. Namun, tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap pembiayaan berbasis utang juga dapat meningkatkan kewajiban pembayaran serta risiko keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan tidak selalu menunjukkan arah yang sama karena manfaat pendanaan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang diperoleh.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa hubungan *leverage* dengan kinerja keuangan masih memerlukan pengujian lebih lanjut. Pratiwi dan Herawati (2022) melaporkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Estiasih et al. (2024) juga mengidentifikasi adanya hubungan *leverage* dengan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman. Sebaliknya, Moridu (2024) menemukan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA pada perusahaan industri makanan dan minuman yang diteliti. Faujia dan Nurulrahmatia (2024) juga melaporkan bahwa DAR tidak memiliki pengaruh parsial yang signifikan terhadap ROA pada PT Mayora Indah Tbk. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa tingkat penggunaan kewajiban tidak selalu memiliki hubungan yang konsisten dengan kemampuan menghasilkan laba. Variasi karakteristik perusahaan, periode pengamatan, dan kondisi operasional berpotensi menghasilkan perbedaan arah maupun signifikansi hubungan *leverage* dengan profitabilitas.

Faktor berikutnya yang diduga memengaruhi kinerja keuangan adalah efisiensi biaya operasional. Efisiensi biaya operasional berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan penggunaan sumber daya dan pengeluaran operasional untuk mendukung kegiatan usaha. Menurut Inrawan (2024), rasio efisiensi operasional dapat digunakan untuk menilai besarnya biaya yang dikeluarkan perusahaan relatif terhadap pendapatan yang dihasilkan. Penelitian ini menggunakan rasio biaya operasional yang dihitung berdasarkan perbandingan biaya operasional dengan pendapatan operasional. Semakin rendah rasio tersebut, semakin kecil proporsi biaya operasional yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Sebaliknya, peningkatan rasio menunjukkan bahwa biaya operasional menyerap bagian pendapatan yang semakin besar. Dengan demikian, pengukuran rasio biaya operasional perlu dibedakan dari konsep efisiensi secara umum karena kenaikan nilai rasio tidak mencerminkan peningkatan efisiensi perusahaan.

Pengendalian biaya operasional memiliki relevansi terhadap kinerja keuangan karena perusahaan harus menjaga keseimbangan antara pengeluaran, pendapatan, dan kualitas produk yang dihasilkan. Penurunan proporsi biaya operasional dapat memberikan ruang bagi perusahaan untuk mempertahankan margin keuntungan apabila faktor-faktor lainnya relatif tetap. Namun, pengendalian pengeluaran tidak selalu secara langsung meningkatkan profitabilitas karena laba perusahaan juga dipengaruhi oleh harga pokok penjualan, biaya pendanaan, beban pajak, serta produktivitas aset. Gabriel dan Abdi (2022) menemukan bahwa efisiensi operasional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan publik makanan dan minuman, berdasarkan indikator efisiensi yang digunakan dalam penelitian mereka. Sebaliknya, Simanjuntak et al. (2025) melaporkan bahwa efisiensi operasional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Wulandari et al. (2025) juga melaporkan bahwa efisiensi operasional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Perbedaan temuan tersebut memperlihatkan perlunya pengujian kembali hubungan pengendalian biaya operasional dengan profitabilitas, dengan mempertimbangkan karakteristik pengukuran dan periode pengamatan yang digunakan.

Hubungan antara *leverage*, rasio biaya operasional, dan kinerja keuangan juga dapat dikaji melalui peran ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan atau *firm size* menggambarkan besar kecilnya skala usaha yang dapat dinilai berdasarkan total aset yang dimiliki. Menurut Husnan (2019), besarnya sumber daya keuangan berkaitan dengan kapasitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha dan memenuhi kebutuhan investasi. Perusahaan dengan aset yang lebih besar secara konseptual berpotensi memiliki akses pendanaan yang lebih luas serta kemampuan mengembangkan kapasitas operasional. Namun, peningkatan aset juga dapat diikuti oleh bertambahnya kebutuhan pembiayaan, biaya pemeliharaan, dan kompleksitas pengelolaan perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan yang besar tidak selalu menjamin tingkat profitabilitas yang lebih tinggi.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu juga ditemukan dalam hubungan ukuran perusahaan dan kinerja keuangan. Ningsih dan Wuryani (2021) mengidentifikasi adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan, sedangkan Wulandari et al. (2025) menemukan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Estiasih et al. (2024) turut membahas ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor yang berkaitan dengan kinerja keuangan pada industri makanan dan minuman. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya aset. Efektivitas pemanfaatan sumber daya, struktur pendanaan, serta pengelolaan aktivitas operasional berpotensi memiliki peranan dalam menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Penelitian ini menggunakan teori keagenan (*agency theory*) sebagai landasan untuk menjelaskan hubungan antara keputusan pendanaan, pengendalian biaya operasional, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan terjadi ketika pemilik perusahaan memberikan kewenangan kepada manajemen untuk mengambil keputusan dalam mengelola sumber daya perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen dapat menimbulkan biaya keagenan apabila keputusan manajerial tidak sepenuhnya sejalan dengan tujuan pemilik. Dalam konteks penelitian

ini, keputusan penggunaan kewajiban sebagai sumber pendanaan dan pengendalian biaya operasional merupakan bagian dari tanggung jawab manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif. Ukuran perusahaan berpotensi berkaitan dengan besarnya sumber daya yang dikelola dan tingkat kompleksitas pengawasan, sedangkan kinerja keuangan mencerminkan hasil penggunaan sumber daya tersebut. Teori keagenan memberikan dasar konseptual untuk memahami bahwa keberhasilan keputusan keuangan tidak hanya ditentukan oleh besarnya sumber pendanaan atau aset, tetapi juga oleh efektivitas keputusan dan pengelolaan manajemen.

Berdasarkan perspektif tersebut, ukuran perusahaan diposisikan sebagai variabel mediasi yang diduga menjelaskan mekanisme hubungan antara *leverage* dan rasio biaya operasional dengan kinerja keuangan. Penggunaan pendanaan berbasis kewajiban dapat berkaitan dengan kemampuan perusahaan memperoleh dan mengembangkan aset, sementara pengendalian biaya operasional berpotensi menciptakan sumber daya internal yang dapat digunakan untuk mendukung kegiatan investasi. Perubahan skala aset tersebut selanjutnya diduga berkaitan dengan kemampuan menghasilkan laba. Namun, hubungan tidak langsung tersebut belum tentu terjadi karena penggunaan pendanaan maupun penghematan biaya dapat diarahkan untuk kebutuhan selain pengembangan aset. Oleh sebab itu, peran ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi memerlukan pengujian empiris tersendiri dan tidak dapat disimpulkan hanya berdasarkan hubungan langsung antarvariabel.

Kesenjangan penelitian (*research gap*) terletak pada belum konsistennya hasil empiris mengenai hubungan *leverage*, efisiensi operasional, dan ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan, serta perlunya pengujian mekanisme tidak langsung melalui ukuran perusahaan. Penelitian Gabriel dan Abdi (2022) berfokus pada hubungan efisiensi, efektivitas, dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman pada periode 2016–2020. Penelitian Pramudita dan Umaimah (2025) membahas peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan *leverage* dan efisiensi penggunaan modal dengan kinerja keuangan. Variabel moderasi berbeda dari variabel mediasi karena moderasi berkaitan dengan perubahan kekuatan atau arah hubungan antarvariabel, sedangkan mediasi menjelaskan jalur tidak langsung melalui variabel perantara. Perbedaan tersebut menjadi dasar perlunya pengujian yang secara khusus menempatkan ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi, bukan sebagai variabel moderasi.

Kebaruan penelitian (*novelty*) ini terletak pada penggabungan *leverage* yang diproksikan menggunakan DAR dan rasio biaya operasional dalam satu model yang menguji hubungan langsung terhadap kinerja keuangan sekaligus hubungan tidak langsung melalui ukuran perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan periode pengamatan 2020–2025, yang mencakup kondisi pandemi COVID-19 serta periode pemulihan dan penyesuaian kegiatan industri pada tahun-tahun berikutnya. Penggunaan periode tersebut memberikan konteks empiris untuk mengevaluasi hubungan variabel keuangan dalam kondisi ekonomi yang mengalami perubahan. Kebaruan yang diajukan bersifat kontekstual dan terletak pada spesifikasi hubungan antarvariabel serta periode pengamatan, bukan pada penggunaan rasio keuangan atau teori keagenan sebagai konsep yang sepenuhnya baru.

Urgensi penelitian ini berkaitan dengan kebutuhan untuk memahami apakah pengelolaan kewajiban dan pengendalian biaya operasional memiliki keterkaitan dengan profitabilitas perusahaan makanan dan minuman, baik secara langsung maupun melalui perubahan skala aset. Perusahaan dalam subsektor tersebut menghadapi kebutuhan untuk menjaga keberlangsungan produksi, mengelola modal kerja, memenuhi kewajiban keuangan, serta mempertahankan kemampuan menghasilkan laba. Pemahaman mengenai hubungan antarvariabel tersebut diperlukan agar evaluasi kondisi keuangan perusahaan tidak hanya didasarkan pada besarnya utang, proporsi biaya, atau total aset, tetapi juga mempertimbangkan keterkaitannya dengan profitabilitas.

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoretis berupa tambahan bukti empiris mengenai relevansi teori keagenan dalam menjelaskan hubungan antara keputusan pendanaan, pengendalian biaya operasional, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan. Kontribusi empiris penelitian terletak pada pengujian hubungan langsung dan tidak langsung menggunakan data panel perusahaan subsektor makanan

dan minuman selama periode 2020–2025. Dari sisi praktis, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengevaluasi struktur pendanaan, pengendalian pengeluaran operasional, dan pemanfaatan aset untuk mendukung kinerja keuangan. Hasil penelitian juga dapat memberikan informasi bagi investor dalam menilai kondisi keuangan perusahaan berdasarkan beberapa indikator yang saling berkaitan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* dan rasio biaya operasional terhadap ukuran perusahaan; menguji pengaruh *leverage*, rasio biaya operasional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan; serta menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *leverage* dan rasio biaya operasional dengan kinerja keuangan. Pengujian dilakukan pada 21 perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025, dengan total 126 observasi perusahaan-tahun. Melalui pengujian tersebut, penelitian diharapkan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan struktur pendanaan, pengendalian biaya, skala perusahaan, dan kemampuan menghasilkan laba pada industri makanan dan minuman di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Desain dan Sumber Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif untuk menguji pengaruh *leverage* dan rasio biaya operasional terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2025. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Data yang digunakan berbentuk data panel, yaitu penggabungan data antarperusahaan (*cross-section*) dan data runtut waktu (*time-series*). Penggunaan data panel memungkinkan pengamatan terhadap perbedaan karakteristik perusahaan sekaligus perubahan kondisi keuangan selama periode penelitian. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak *EViews* versi 13.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian terdiri atas 42 perusahaan subsektor makanan dan minuman yang menjadi kerangka sampel selama periode 2020–2025. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan kebutuhan penelitian.

Kriteria pemilihan sampel meliputi: (1) perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar secara konsisten di BEI selama periode 2020–2025; (2) perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan lengkap selama periode pengamatan; dan (3) perusahaan yang menyediakan seluruh informasi keuangan yang diperlukan untuk mengukur *leverage*, rasio biaya operasional, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah perusahaan
1	Populasi awal perusahaan subsektor makanan dan minuman yang menjadi kerangka sampel	42
2	Perusahaan yang belum tercatat secara konsisten selama periode 2020–2025	(9)

3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap sepanjang periode pengamatan	(7)
4	Perusahaan dengan informasi variabel penelitian yang tidak lengkap	(5)
	Total perusahaan sampel	**21**
	Periode pengamatan	6 tahun
	Jumlah observasi	**126**

Sumber: Data seleksi sampel penelitian, diolah penulis (2026).

Berdasarkan proses seleksi sampel tersebut, diperoleh 21 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dari populasi awal sebanyak 42 perusahaan. Sebanyak 21 perusahaan dikeluarkan berdasarkan kriteria seleksi yang telah ditetapkan. Dengan periode pengamatan selama enam tahun, yaitu 2020–2025, diperoleh sebanyak 126 observasi perusahaan-tahun (21 perusahaan × 6 tahun). Data penelitian menggunakan struktur panel seimbang (*balanced panel*), dengan ketentuan setiap perusahaan sampel memiliki data lengkap pada seluruh tahun pengamatan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian menggunakan empat variabel utama, yaitu *leverage* (X1) dan rasio biaya operasional (X2) sebagai variabel independen, ukuran perusahaan (Z) sebagai variabel mediasi, serta kinerja keuangan (Y) sebagai variabel dependen. Definisi operasional dan pengukuran masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut.

1) *Leverage* (X1)

Leverage menggambarkan tingkat penggunaan utang perusahaan dalam membiayai aset yang dimiliki. Variabel *leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu perbandingan antara total liabilitas dan total aset perusahaan. Rasio ini menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai melalui kewajiban. Semakin tinggi nilai DAR, semakin besar proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari liabilitas. Pengukuran *leverage* mengacu pada konsep rasio solvabilitas sebagaimana dijelaskan oleh Kasmir (2017).

$$DAR = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Aset} \times 100\%$$

2) Rasio Biaya Operasional (X2)

Rasio biaya operasional merupakan ukuran yang menggambarkan besarnya biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan dibandingkan dengan pendapatan operasional yang diperoleh. Variabel ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengendalikan pengeluaran operasional yang berkaitan dengan aktivitas bisnis utamanya. Pengukuran menggunakan perbandingan biaya operasional terhadap pendapatan operasional sebagaimana konsep rasio efisiensi operasional yang dijelaskan oleh Inrawan (2024).

$$RBO = \frac{Biaya\ Operasional}{Pendapatan\ Operasional} \times 100\%$$

Nilai rasio yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan proporsi biaya operasional yang lebih kecil untuk menghasilkan pendapatan operasional. Sebaliknya, nilai rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa proporsi biaya operasional terhadap pendapatan semakin besar. Oleh karena

itu, peningkatan rasio biaya operasional tidak secara langsung menunjukkan peningkatan efisiensi, tetapi mencerminkan kenaikan beban operasional relatif terhadap pendapatan.

3) Ukuran Perusahaan (Z)

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan besar atau kecilnya skala perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan berperan sebagai variabel mediasi yang menghubungkan *leverage* dan rasio biaya operasional dengan kinerja keuangan. Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total aset sebagaimana pengukuran yang digunakan dalam naskah penelitian dengan mengacu pada Husnan (2019).

$$SIZE = ln\ ln\ (Total\ Aset)$$

Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk mentransformasikan besaran total aset sehingga perbedaan skala antarperusahaan dapat dinyatakan dalam ukuran yang lebih proporsional.

4) Kinerja Keuangan (Y)

Kinerja keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Variabel kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak dan total aset perusahaan. Pengukuran ROA digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan keseluruhan aset yang dimiliki, dengan mengacu pada Kasmir (2017).

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset} \times 100\%$$

Semakin tinggi nilai ROA, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba relatif terhadap total aset yang digunakan.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Simbol	Indikator pengukuran	Skala
Leverage	X1	Total liabilitas / Total aset × 100%	Rasio
Rasio Biaya Operasional	X2	Biaya operasional / Pendapatan operasional × 100%	Rasio
Ukuran Perusahaan	Z	Ln (Total aset)	Transformasi logaritmik
Kinerja Keuangan	Y	Laba bersih setelah pajak / Total aset × 100%	Rasio

Sumber: Kasmir (2017), Husnan (2019), dan Inrawan (2024), disesuaikan dengan variabel penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan menggunakan teknik dokumentasi dengan menelusuri dan mengumpulkan laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang memenuhi kriteria sampel selama periode 2020–2025. Data yang dikumpulkan meliputi total liabilitas, total aset, biaya operasional, pendapatan operasional, dan laba bersih setelah pajak.

Data kemudian dikelompokkan berdasarkan kode perusahaan dan tahun pengamatan. Setiap komponen laporan keuangan diperiksa untuk memastikan kesesuaian periode pencatatan, kelengkapan informasi, dan konsistensi pengukuran variabel sebelum dilakukan pengolahan data menggunakan *EViews* 13.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel untuk mengetahui hubungan antara variabel independen, variabel mediasi, dan variabel dependen. Analisis dilakukan melalui dua model persamaan regresi, yaitu model pertama untuk menguji pengaruh *leverage* dan rasio biaya operasional terhadap ukuran perusahaan, serta model kedua untuk menguji pengaruh *leverage*, rasio biaya operasional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan.

Model I: Pengaruh *Leverage* dan Rasio Biaya Operasional terhadap Ukuran Perusahaan

$$Z_{it} = \alpha_1 + a_1 X1_{it} + a_2 X2_{it} + \varepsilon_{1it}$$

Model II: Pengaruh *Leverage*, Rasio Biaya Operasional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

$$Y_{it} = \alpha_2 + c_1' X1_{it} + c_2' X2_{it} + bZ_{it} + \varepsilon_{2it}$$

Keterangan:

1) (Z_{it}) = Ukuran perusahaan pada perusahaan ke-i tahun ke-t.
2) (Y_{it}) = Kinerja keuangan pada perusahaan ke-i tahun ke-t.
3) $(X1_{it})$ = *Leverage* pada perusahaan ke-i tahun ke-t.
4) $(X2_{it})$ = Rasio biaya operasional pada perusahaan ke-i tahun ke-t.
5) (α_1, α_2) = Konstanta regresi.
6) (a_1, a_2) = Koefisien pengaruh variabel independen terhadap ukuran perusahaan.
7) (c_1', c_2') = Koefisien pengaruh langsung variabel independen terhadap kinerja keuangan.
8) (b) = Koefisien pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan.
9) (ε) = Komponen galat.
10) (i) = Perusahaan.
11) (t) = Tahun pengamatan (2020–2025).

Tahapan analisis data meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, estimasi persamaan regresi, pengujian hipotesis secara parsial, dan pengujian pengaruh tidak langsung melalui uji Sobel.

1) Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel, yaitu *leverage*, rasio biaya operasional, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan.

2) Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan dengan mempertimbangkan tiga pendekatan estimasi, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Penentuan model dilakukan melalui pengujian yang relevan sebagai berikut.

a) Uji Chow digunakan untuk membandingkan CEM dan FEM. Apabila nilai probabilitas Cross-section F lebih kecil dari 0,05, FEM lebih sesuai dibandingkan CEM.
b) Uji Hausman digunakan untuk membandingkan FEM dan REM. Apabila nilai probabilitas pengujian lebih kecil dari 0,05, FEM dipilih dibandingkan REM. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar atau sama dengan 0,05, hipotesis nol yang mendukung konsistensi REM tidak ditolak.
c) Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk membandingkan CEM dan REM. Apabila nilai probabilitas Breusch–Pagan lebih kecil dari 0,05, REM lebih sesuai dibandingkan CEM.

Pemilihan model estimasi dilakukan untuk masing-masing persamaan regresi berdasarkan hasil pengujian yang relevan. Model akhir digunakan sebagai dasar interpretasi koefisien dan pengujian hipotesis.

Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen pada setiap persamaan regresi. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 5% (α = 0,05). Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, pengaruh variabel dinyatakan signifikan secara statistik. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar atau sama dengan 0,05, tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan bahwa pengaruh variabel tersebut signifikan pada taraf pengujian yang ditetapkan.

Pengujian Pengaruh Tidak Langsung (Uji Sobel)

Pengujian mediasi dilakukan menggunakan uji Sobel untuk mengetahui signifikansi pengaruh tidak langsung *leverage* dan rasio biaya operasional terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan. Uji Sobel dilakukan berdasarkan koefisien regresi dan kesalahan standar dari jalur variabel independen menuju variabel mediasi serta jalur variabel mediasi menuju variabel dependen.

Rumus uji Sobel dinyatakan sebagai berikut.

$$Z_{Sobel} = \frac{a \times b}{\sqrt{b^2 SE_a^2 + a^2 SE_b^2}}$$

Keterangan:

1) (a) = Koefisien pengaruh variabel independen terhadap ukuran perusahaan.
2) (b) = Koefisien pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan setelah mengendalikan variabel independen.
3) (SE_a) = Kesalahan standar koefisien jalur a.
4) (SE_b) = Kesalahan standar koefisien jalur b.

Pengujian dilakukan secara terpisah terhadap dua jalur mediasi, yaitu pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan (X1 → Z → Y) dan pengaruh rasio biaya operasional terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan (X2 → Z → Y). Keputusan pengujian didasarkan pada

distribusi normal standar dengan tingkat signifikansi 5% untuk pengujian dua arah. Apabila nilai absolut statistik Sobel lebih besar dari 1,96, pengaruh tidak langsung dinyatakan signifikan secara statistik, sedangkan apabila nilai absolut statistik Sobel kurang dari atau sama dengan 1,96, pengaruh tidak langsung dinyatakan tidak signifikan secara statistik. Hasil pengujian tersebut digunakan untuk mengevaluasi peran ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *leverage* dan rasio biaya operasional terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Hasil Pengujian Regresi Model I

Pengujian regresi Model I dilakukan untuk mengetahui pengaruh *leverage* (X1) dan rasio biaya operasional (X2) terhadap ukuran perusahaan (Z) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 5% (α = 0,05). Hasil estimasi yang tercantum dalam naskah disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Parsial Model I

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22,764290	1,245404	18,278630	0,0000
X1	−1,319449	0,373493	−3,532723	0,0006
X2	0,990965	0,799168	1,239997	0,2173

Sumber: Output EViews 13

Berdasarkan Tabel 3, variabel *leverage* memiliki koefisien regresi sebesar −1,319449 dengan nilai probabilitas 0,0006, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ukuran perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap ukuran perusahaan didukung oleh hasil pengujian. Arah koefisien yang negatif menunjukkan adanya hubungan berlawanan antara tingkat penggunaan liabilitas relatif terhadap aset dan ukuran perusahaan, setelah mempertimbangkan variabel independen lainnya dalam model.

Variabel rasio biaya operasional memiliki koefisien regresi sebesar 0,990965 dengan nilai probabilitas 0,2173, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rasio biaya operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap ukuran perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) tidak didukung oleh hasil pengujian. Meskipun koefisien regresi memiliki arah positif, hubungan tersebut tidak menunjukkan bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya pengaruh rasio biaya operasional terhadap ukuran perusahaan selama periode pengamatan.

Berdasarkan koefisien yang tersedia, persamaan estimasi Model I dapat dituliskan sebagai berikut.

$$[Z_{it} = 22{,}764290 - 1{,}319449X1_{it} + 0{,}990965X2_{it} + \varepsilon_{1it}]$$

Persamaan tersebut menggambarkan hubungan antara variabel independen dan ukuran perusahaan berdasarkan koefisien regresi yang tercantum dalam naskah. Interpretasi hasil tetap mengacu pada tingkat signifikansi masing-masing variabel.

Hasil Pengujian Regresi Model II

Pengujian regresi Model II dilakukan untuk mengetahui pengaruh *leverage* (X1), rasio biaya operasional (X2), dan ukuran perusahaan (Z) terhadap kinerja keuangan (Y) yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA). Hasil estimasi disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Parsial Model II

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,324196	0,392548	0,825876	0,4108
X1	0,087764	0,068801	1,275631	0,2050
X2	−0,271483	0,140538	−1,931735	0,0562
Z	−0,008667	0,017169	−0,504784	0,6148

Sumber: Output EViews 13

Berdasarkan Tabel 4, variabel *leverage* memiliki koefisien regresi sebesar 0,087764 dengan nilai probabilitas 0,2050, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) tidak didukung oleh hasil pengujian. Koefisien regresi yang positif menunjukkan arah hubungan positif dalam model estimasi, tetapi belum memberikan bukti statistik yang cukup untuk menyatakan bahwa perbedaan tingkat *leverage* berkaitan secara signifikan dengan kinerja keuangan.

Variabel rasio biaya operasional memiliki koefisien regresi sebesar −0,271483 dengan nilai probabilitas 0,0562, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rasio biaya operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada taraf signifikansi yang ditetapkan. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) tidak didukung oleh hasil pengujian. Arah koefisien negatif menunjukkan kecenderungan hubungan berlawanan antara rasio biaya operasional dan ROA, tetapi bukti statistiknya belum cukup pada tingkat signifikansi 5%.

Selanjutnya, variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar −0,008667 dengan nilai probabilitas 0,6148, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, hipotesis kelima (H5) tidak didukung oleh hasil pengujian. Temuan ini menunjukkan bahwa perbedaan skala aset antarperusahaan dalam sampel belum dapat digunakan sebagai penjelas yang signifikan terhadap variasi ROA setelah mempertimbangkan variabel independen lainnya.

Berdasarkan hasil estimasi tersebut, persamaan regresi Model II dapat dituliskan sebagai berikut.

$$[Y_{it} = 0{,}324196 + 0{,}087764X1_{it} - 0{,}271483X2_{it} - 0{,}008667Z_{it} + \varepsilon_{2it}]$$

Secara keseluruhan, hasil pengujian Model II menunjukkan bahwa *leverage*, rasio biaya operasional, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh parsial yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada tingkat signifikansi 5%. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variasi ROA perusahaan selama periode pengamatan belum dapat dijelaskan secara signifikan oleh masing-masing variabel dalam persamaan ini.

Hasil Pengujian Mediasi Menggunakan Uji Sobel

Pengujian mediasi dilakukan untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan mampu menjadi variabel perantara dalam hubungan antara *leverage* dan rasio biaya operasional terhadap kinerja keuangan. Pengujian menggunakan uji Sobel dengan memperhitungkan koefisien jalur variabel independen terhadap variabel mediasi, koefisien jalur variabel mediasi terhadap variabel dependen, serta kesalahan standar masing-masing koefisien.

Pengujian dilakukan secara terpisah untuk jalur *leverage* terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan ($X1 \rightarrow Z \rightarrow Y$) dan jalur rasio biaya operasional terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan (X2 → Z → Y). Hasil perhitungan ulang berdasarkan koefisien dan kesalahan standar pada tabel estimasi disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Pengujian Mediasi Menggunakan Uji Sobel

Jalur mediasi	Pengaruh tidak langsung (a × b)	Statistik Sobel	p-value	Keterangan
X1 → Z → Y	0,011436	0,4997	0,6173	Tidak signifikan
X2 → Z → Y	−0,008589	−0,4675	0,6401	Tidak signifikan

Sumber: Hasil perhitungan berdasarkan koefisien dan standard error EViews 13

Pengujian pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan menghasilkan nilai statistik Sobel sebesar 0,4997 dengan nilai probabilitas sekitar 0,6173. Nilai absolut statistik Sobel lebih kecil dari 1,96 dan probabilitasnya lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis keenam (H6) tidak didukung oleh hasil pengujian.

Pengujian pengaruh tidak langsung rasio biaya operasional terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan menghasilkan nilai statistik Sobel sebesar −0,4675 dengan probabilitas sekitar 0,6401. Nilai absolut statistik Sobel juga lebih kecil dari 1,96 dan probabilitasnya lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung rasio biaya operasional terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis ketujuh (H7) tidak didukung oleh hasil pengujian.

Berdasarkan kedua pengujian tersebut, ukuran perusahaan tidak terbukti berperan sebagai variabel mediasi yang signifikan dalam hubungan antara *leverage* maupun rasio biaya operasional dengan kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan skala aset perusahaan belum dapat menjelaskan secara statistik mekanisme hubungan tidak langsung yang diajukan dalam model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage* terhadap Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ukuran perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan proporsi liabilitas terhadap aset yang lebih tinggi cenderung memiliki ukuran perusahaan yang lebih rendah, setelah mempertimbangkan rasio biaya operasional. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi pendanaan melalui liabilitas tidak selalu berkaitan dengan semakin besarnya skala aset perusahaan.

Secara konseptual, hubungan negatif tersebut dapat dijelaskan melalui kondisi ketika peningkatan ketergantungan pada pendanaan berbasis utang memperbesar kewajiban keuangan dan membatasi fleksibilitas perusahaan dalam mengembangkan aset produktif. Perusahaan yang memiliki tekanan kewajiban relatif tinggi dapat menghadapi keterbatasan dalam mengalokasikan sumber daya untuk ekspansi usaha karena sebagian kemampuan keuangannya harus digunakan untuk memenuhi kewajiban yang telah ada. Kondisi demikian berpotensi menghambat pertumbuhan aset. Penjelasan ini merupakan kemungkinan mekanisme ekonomi yang konsisten dengan arah hasil regresi, bukan bukti langsung bahwa perusahaan sampel mengalami hambatan investasi akibat utang.

Temuan tersebut dapat dipahami melalui teori keagenan yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1976). Dalam teori ini, keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan manajerial yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik, manajemen, dan kreditur. Penggunaan utang dapat meningkatkan disiplin manajemen melalui pengawasan kreditur, tetapi penggunaan utang yang tidak diimbangi kemampuan menghasilkan pengembalian dapat memperbesar risiko keuangan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini sejalan dengan pandangan teori keagenan bahwa keputusan pendanaan memiliki konsekuensi terhadap pengelolaan sumber daya perusahaan. Hubungan negatif yang ditemukan tidak berarti teori keagenan ditolak, melainkan menunjukkan bahwa konsekuensi penggunaan utang terhadap skala aset dapat berbeda menurut kondisi perusahaan.

Penelitian Pratiwi dan Herawati (2022) serta Ningsih dan Wuryani (2021), sebagaimana dibahas dalam landasan hipotesis, menempatkan *leverage* sebagai salah satu aspek pendanaan yang berkaitan dengan karakteristik dan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan kegiatan usahanya. Temuan penelitian ini memberikan sudut pandang tambahan bahwa hubungan tersebut tidak selalu bergerak ke arah positif. Proporsi utang yang lebih besar justru ditemukan berkaitan dengan ukuran perusahaan yang lebih rendah. Perbedaan arah hubungan tersebut menunjukkan pentingnya mempertimbangkan beban pendanaan, kemampuan pengelolaan kewajiban, dan karakteristik perusahaan dalam menjelaskan keterkaitan antara *leverage* dan skala usaha.

Dalam konteks industri makanan dan minuman selama 2020–2025, hubungan ini relevan untuk dibahas bersama kondisi pandemi COVID-19 dan periode pemulihan ekonomi. Gangguan rantai pasok, perubahan biaya bahan baku, dan tekanan biaya produksi dapat memengaruhi kebutuhan pendanaan dan keputusan investasi perusahaan. Perusahaan dengan proporsi kewajiban yang relatif tinggi berpotensi memiliki ruang keuangan yang lebih terbatas untuk meningkatkan aset produktif ketika menghadapi perubahan kondisi tersebut. Meskipun demikian, pengaruh langsung pandemi dan kenaikan biaya terhadap hubungan *leverage* dan ukuran perusahaan tidak diuji secara khusus dalam penelitian ini.

Dengan demikian, hipotesis pertama didukung oleh hasil pengujian. Temuan ini memperlihatkan bahwa peningkatan proporsi pendanaan melalui liabilitas tidak dapat secara otomatis dipandang sebagai indikator

perluasan skala perusahaan. Pengelolaan struktur pendanaan perlu memperhatikan kesesuaian antara penggunaan utang, kapasitas pembayaran kewajiban, dan tujuan pengembangan aset.

Pengaruh Rasio Biaya Operasional terhadap Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio biaya operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi biaya operasional terhadap pendapatan belum terbukti menjelaskan perbedaan total aset perusahaan makanan dan minuman selama periode penelitian. Rasio biaya operasional mencerminkan pengendalian biaya, sedangkan ukuran perusahaan menggambarkan skala aset yang dapat berubah melalui investasi, pembiayaan eksternal, atau ekspansi usaha.

Dalam perspektif teori keagenan, manajemen bertanggung jawab mengelola sumber daya secara efektif dan mengurangi pemborosan (Jensen & Meckling, 1976). Namun, penghematan biaya tidak selalu diikuti penambahan aset karena dapat digunakan untuk menjaga likuiditas atau memenuhi kebutuhan operasional. Sebagaimana dijelaskan Inrawan (2024), rasio biaya operasional mengukur biaya relatif terhadap pendapatan, bukan pertumbuhan aset secara langsung.

Pada industri makanan dan minuman selama 2020–2025, perubahan harga bahan baku, distribusi, dan aktivitas produksi dapat mendorong penyesuaian biaya tanpa disertai ekspansi aset. Dengan demikian, hipotesis kedua tidak didukung. Temuan ini menunjukkan bahwa pengendalian biaya dan pengembangan skala perusahaan merupakan dua aspek manajerial yang berbeda, sehingga efisiensi operasional belum tentu berkaitan dengan peningkatan total aset secara signifikan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA). Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perbedaan tingkat penggunaan liabilitas terhadap aset belum memberikan bukti statistik yang cukup untuk menjelaskan variasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Dengan demikian, besar atau kecilnya proporsi pendanaan berbasis liabilitas tidak secara otomatis menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan.

Tidak signifikannya pengaruh tersebut dapat dijelaskan melalui karakteristik penggunaan utang yang memiliki potensi manfaat sekaligus risiko. Pendanaan melalui utang dapat membantu perusahaan memperoleh sumber daya untuk pengembangan kapasitas produksi, pembelian bahan baku, dan pembiayaan kegiatan operasional. Akan tetapi, penggunaan utang juga dapat meningkatkan kewajiban pembayaran serta biaya pendanaan. Manfaat penggunaan utang terhadap profitabilitas sangat bergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan yang memadai dari aset yang dibiayai. Oleh karena itu, perusahaan dengan proporsi utang lebih tinggi tidak selalu menghasilkan ROA lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki proporsi utang lebih kecil.

Dalam perspektif teori keagenan, penggunaan utang dapat menjadi mekanisme pengendalian perilaku manajemen melalui kewajiban pembayaran dan pengawasan pihak kreditur (Jensen & Meckling, 1976). Namun, keberadaan mekanisme tersebut belum tentu meningkatkan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan teoretis antara pendanaan berbasis utang dan kinerja keuangan tidak memperoleh dukungan statistik yang signifikan dalam sampel yang digunakan. Dengan demikian, hasil ini tidak dapat diartikan sebagai penolakan terhadap teori keagenan, melainkan sebagai keterbatasan bukti empiris mengenai hubungan langsung *leverage* dan ROA pada konteks penelitian.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Moridu (2024) yang melaporkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Temuan serupa juga disampaikan Faujia dan Nurulrahmatia (2024), yang menemukan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap ROA pada perusahaan yang diteliti. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan Pratiwi dan Herawati (2022) serta Wulandari et al. (2025), yang melaporkan adanya pengaruh negatif signifikan *leverage* terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwa hubungan antara struktur pendanaan dan profitabilitas dapat bervariasi menurut karakteristik sampel, periode pengamatan, dan kondisi operasional perusahaan.

Kondisi industri makanan dan minuman selama periode 2020–2025 memberikan konteks yang relevan terhadap variasi hubungan tersebut. Perusahaan menghadapi perubahan permintaan, gangguan rantai pasok, serta tekanan biaya produksi selama pandemi dan pemulihan ekonomi. Dalam keadaan demikian, pendanaan melalui utang dapat digunakan untuk mempertahankan kelangsungan operasional, bukan semata-mata meningkatkan kapasitas usaha yang langsung menghasilkan tambahan laba. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat utang lebih rendah juga belum tentu menghasilkan profitabilitas lebih tinggi apabila menghadapi persoalan biaya produksi atau perubahan penjualan. Penjelasan tersebut merupakan interpretasi yang memungkinkan, tetapi penggunaannya sebagai penyebab empiris membutuhkan pengujian tambahan.

Dengan demikian, hipotesis ketiga tidak didukung oleh hasil pengujian. Temuan ini menunjukkan bahwa penilaian kinerja keuangan tidak cukup hanya menggunakan tingkat *leverage*, melainkan perlu mempertimbangkan produktivitas aset, kemampuan menghasilkan pendapatan, biaya pendanaan, serta efektivitas pengelolaan operasional perusahaan.

Pengaruh Rasio Biaya Operasional terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio biaya operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien regresi memiliki arah negatif, yang menunjukkan kecenderungan bahwa proporsi biaya operasional yang lebih tinggi berkaitan dengan ROA yang lebih rendah. Namun, hubungan tersebut belum memiliki bukti statistik yang cukup untuk dinyatakan signifikan sesuai dengan batas pengujian yang digunakan.

Arah negatif tersebut secara ekonomi dapat dipahami karena kenaikan proporsi biaya operasional terhadap pendapatan berpotensi menekan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Meskipun demikian, ROA tidak hanya ditentukan oleh biaya operasional, tetapi juga dipengaruhi oleh harga pokok penjualan, pendapatan lain, biaya pendanaan, beban pajak, serta besarnya aset yang digunakan untuk menghasilkan laba. Karena itu, perubahan rasio biaya operasional belum tentu berkaitan secara langsung dan konsisten dengan perubahan ROA, khususnya apabila perusahaan memiliki perbedaan struktur biaya dan karakteristik usaha.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui teori keagenan yang menempatkan manajemen sebagai pihak yang bertanggung jawab dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Pengendalian biaya merupakan salah satu bentuk tanggung jawab manajemen dalam meminimalkan pemborosan dan meningkatkan efektivitas operasional. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara rasio biaya operasional dan ROA belum signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengendalian proporsi biaya operasional saja belum terbukti berkaitan secara signifikan dengan tingkat profitabilitas perusahaan dalam model yang digunakan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Simanjuntak et al. (2025) yang melaporkan bahwa efisiensi operasional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan tersebut juga memiliki kesesuaian

dengan Wulandari et al. (2025) yang menyatakan bahwa efisiensi operasional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, Gabriel dan Abdi (2022) menemukan adanya pengaruh negatif signifikan efisiensi operasional terhadap kinerja keuangan perusahaan publik makanan dan minuman. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara pengendalian biaya dan profitabilitas perlu ditafsirkan berdasarkan karakteristik pengukuran rasio, sampel perusahaan, serta periode pengamatan.

Dalam konteks industri makanan dan minuman, perubahan biaya bahan baku, energi, tenaga kerja, serta distribusi selama 2020–2025 berpotensi memengaruhi proporsi biaya operasional terhadap pendapatan. Perusahaan juga dapat menghadapi kebutuhan untuk mempertahankan kualitas produk dan kesinambungan pasokan, sehingga pengeluaran operasional tidak selalu dapat ditekan tanpa mempertimbangkan konsekuensi terhadap kegiatan usaha. Oleh sebab itu, besarnya rasio biaya operasional tidak dapat dipisahkan dari strategi produksi, kemampuan mempertahankan penjualan, dan kondisi pasar yang dihadapi perusahaan.

Dengan demikian, hipotesis keempat tidak didukung pada taraf signifikansi 5%. Temuan ini menunjukkan bahwa pengelolaan biaya operasional tetap memiliki relevansi secara konseptual, tetapi belum terbukti memiliki pengaruh statistik yang signifikan terhadap ROA dalam sampel penelitian. Perlu diperhatikan bahwa rasio biaya operasional yang lebih tinggi menunjukkan proporsi biaya yang lebih besar, bukan tingkat efisiensi yang lebih baik.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa perusahaan dengan total aset lebih besar tidak selalu memiliki kemampuan menghasilkan laba yang lebih tinggi secara proporsional dibandingkan perusahaan dengan aset lebih kecil. Oleh karena itu, besarnya skala perusahaan belum terbukti menjadi faktor yang menjelaskan perbedaan ROA secara signifikan pada perusahaan makanan dan minuman yang diamati.

Tidak signifikannya hubungan tersebut dapat dipahami karena ukuran perusahaan dan profitabilitas merupakan dua karakteristik keuangan yang berbeda. Ukuran perusahaan mencerminkan besarnya aset yang dikuasai, sedangkan ROA menggambarkan kemampuan menghasilkan laba relatif terhadap aset tersebut. Penambahan aset dapat meningkatkan kapasitas operasional, tetapi tidak selalu disertai peningkatan laba pada periode yang sama. Perusahaan besar juga dapat menghadapi biaya pemeliharaan, kebutuhan modal kerja, struktur organisasi yang kompleks, dan biaya pengelolaan yang lebih besar. Sebaliknya, perusahaan yang lebih kecil dapat memperoleh ROA relatif tinggi apabila mampu menggunakan aset secara produktif.

Dalam perspektif teori keagenan, perusahaan yang memiliki aset lebih besar berpotensi menghadapi kompleksitas pengawasan dan koordinasi manajerial yang lebih tinggi (Jensen & Meckling, 1976). Pertumbuhan aset dapat memberikan peluang pengembangan usaha, tetapi juga membutuhkan mekanisme pengendalian internal yang memadai agar sumber daya digunakan sesuai kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, ukuran perusahaan yang besar tidak dengan sendirinya menjamin efektivitas pengelolaan aset maupun tingginya profitabilitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan pandangan bahwa kualitas keputusan dan pengawasan manajemen memiliki peranan penting, tetapi mekanisme keagenan tersebut tidak diuji secara langsung.

Temuan ini sejalan dengan Wulandari et al. (2025) yang melaporkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan Ningsih dan Wuryani (2021) yang menyatakan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap

kinerja keuangan. Penelitian Estiasih et al. (2024) juga melaporkan hubungan ukuran perusahaan dan kinerja keuangan pada perusahaan makanan dan minuman. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa keunggulan skala usaha belum tentu tercermin dalam kemampuan menghasilkan laba dari total aset pada setiap kelompok perusahaan dan periode pengamatan.

Kondisi industri makanan dan minuman selama 2020–2025 dapat menjadi konteks untuk memahami temuan tersebut. Perusahaan yang memiliki aset relatif besar dapat menghadapi tekanan pemanfaatan kapasitas produksi ketika permintaan pasar berubah, sedangkan perusahaan yang lebih kecil berpotensi memiliki fleksibilitas dalam menyesuaikan operasional. Selain itu, penambahan aset membutuhkan waktu sebelum dapat memberikan kontribusi terhadap laba. Dengan demikian, perbedaan kemampuan memanfaatkan aset dapat menjadi salah satu penjelasan konseptual mengapa ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan ROA, meskipun mekanisme tersebut memerlukan pengujian lebih lanjut.

Dengan demikian, hipotesis kelima tidak didukung oleh hasil pengujian. Temuan ini menegaskan bahwa besarnya total aset tidak dapat digunakan sebagai satu-satunya indikator untuk menilai keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan. Efektivitas penggunaan aset dan kemampuan menghasilkan laba tetap menjadi aspek penting dalam evaluasi kinerja keuangan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan melalui Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memediasi secara signifikan hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan. Meskipun *leverage* memiliki hubungan negatif signifikan dengan ukuran perusahaan, pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA tidak signifikan sehingga jalur pengaruh tidak langsung tidak memperoleh dukungan statistik. Dalam perspektif teori keagenan, penggunaan utang dapat menjadi mekanisme pengawasan terhadap keputusan manajemen, tetapi peningkatan liabilitas maupun besarnya aset tidak menjamin peningkatan produktivitas dan profitabilitas (Jensen & Meckling, 1976). Dana pinjaman dapat digunakan untuk modal kerja, pemeliharaan fasilitas produksi, atau pengembangan usaha yang manfaatnya belum tentu tercermin pada ROA dalam periode yang sama.

Temuan ini dapat dibandingkan dengan Pratiwi dan Herawati (2022) serta Gabriel dan Abdi (2022) yang membahas hubungan *leverage* dan kinerja keuangan. Sementara itu, Pramudita dan Umaimah (2025) mengkaji ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, sehingga perbedaan peran variabel perlu diperhatikan dalam membandingkan hasil penelitian. Dalam konteks industri makanan dan minuman periode 2020–2025, kebutuhan modal kerja, tekanan biaya, dan ketidakpastian permintaan dapat memengaruhi keputusan pendanaan tanpa harus diikuti ekspansi aset atau peningkatan ROA. Dengan demikian, hipotesis keenam tidak didukung. Secara praktis, perusahaan perlu mengevaluasi penggunaan utang berdasarkan tujuan pendanaan, produktivitas aset, dan kemampuan menghasilkan laba, bukan hanya besarnya liabilitas atau total aset.

Pengaruh Rasio Biaya Operasional terhadap Kinerja Keuangan melalui Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti memediasi secara signifikan hubungan antara rasio biaya operasional dan kinerja keuangan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perbedaan proporsi biaya operasional terhadap pendapatan belum dapat dijelaskan melalui jalur perubahan ukuran perusahaan dalam kaitannya dengan ROA. Tidak signifikannya hubungan rasio biaya operasional dengan ukuran perusahaan, serta tidak signifikannya hubungan ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan, konsisten dengan hasil pengujian pengaruh tidak langsung yang juga tidak signifikan.

Secara konseptual, rasio biaya operasional menggambarkan kemampuan perusahaan mengendalikan proporsi pengeluaran dalam menjalankan kegiatan usahanya. Pengendalian biaya dapat membantu perusahaan mempertahankan keuntungan atau memperbaiki penggunaan sumber daya. Namun, penghematan biaya tidak secara otomatis meningkatkan aset perusahaan karena dana yang tersedia dapat digunakan untuk berbagai kebutuhan, termasuk pemeliharaan operasional, pembayaran kewajiban, atau penguatan likuiditas. Selain itu, peningkatan aset belum tentu menghasilkan peningkatan laba yang sebanding dalam periode yang sama. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak selalu menjadi jalur yang menghubungkan pengendalian biaya dengan profitabilitas.

Dalam perspektif teori keagenan, pengendalian biaya merupakan bentuk tanggung jawab manajemen dalam mengurangi potensi pemborosan dan mengelola sumber daya perusahaan sesuai kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Namun, keberhasilan pengendalian biaya tidak selalu tercermin dalam pertumbuhan skala aset. Manajemen dapat memilih mempertahankan kondisi keuangan perusahaan daripada melakukan ekspansi, khususnya ketika menghadapi ketidakpastian usaha. Dengan demikian, temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme mediasi melalui ukuran perusahaan tidak memperoleh dukungan empiris yang signifikan, bukan bahwa pengendalian biaya tidak memiliki relevansi dalam teori keagenan.

Temuan ini dapat dibandingkan dengan Gabriel dan Abdi (2022) yang mengkaji hubungan efisiensi operasional, *leverage*, dan kinerja keuangan, serta Simanjuntak et al. (2025) yang melaporkan tidak adanya pengaruh signifikan efisiensi operasional terhadap kinerja keuangan. Pramudita dan Umaimah (2025) juga memberikan pembahasan mengenai peran ukuran perusahaan dalam hubungan karakteristik keuangan dan kinerja perusahaan, meskipun menggunakan kerangka moderasi. Oleh karena itu, hasil penelitian terdahulu tersebut memberikan dasar pembanding secara konseptual, tetapi tidak dapat disamakan langsung dengan hasil pengujian mediasi yang digunakan dalam penelitian ini.

Fenomena industri makanan dan minuman selama periode 2020–2025 menunjukkan pentingnya mempertimbangkan perubahan biaya produksi, distribusi, dan kebutuhan operasional dalam menilai efisiensi perusahaan. Dalam kondisi tekanan biaya, perusahaan dapat melakukan pengendalian pengeluaran untuk menjaga keberlangsungan usaha tanpa harus meningkatkan investasi aset. Penyesuaian biaya tersebut juga dapat memengaruhi stabilitas kegiatan operasional secara berbeda antarperusahaan. Oleh karena itu, perbedaan proporsi biaya operasional belum tentu berkaitan dengan perubahan skala aset yang selanjutnya menghasilkan peningkatan ROA. Penjelasan ini merupakan kemungkinan mekanisme yang relevan dengan konteks industri, bukan hubungan sebab-akibat yang telah dibuktikan secara tersendiri.

Dengan demikian, hipotesis ketujuh tidak didukung oleh hasil pengujian. Temuan ini memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan belum terbukti menjadi variabel mediasi yang signifikan dalam hubungan antara rasio biaya operasional dan kinerja keuangan. Pengendalian biaya perlu diarahkan pada peningkatan efektivitas kegiatan usaha dan kemampuan menghasilkan laba, sedangkan peningkatan ukuran perusahaan perlu mempertimbangkan produktivitas tambahan aset serta kemampuan perusahaan menciptakan manfaat ekonomi.

Sintesis Temuan Penelitian

Secara keseluruhan, penelitian ini menemukan bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif signifikan dengan ukuran perusahaan, sedangkan rasio biaya operasional tidak memiliki hubungan signifikan dengan ukuran perusahaan. Pada model kinerja keuangan, *leverage*, rasio biaya operasional, dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan terhadap ROA. Pengujian mediasi juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti menjadi perantara yang signifikan dalam kedua jalur yang diuji.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, pengendalian biaya operasional, skala aset, dan profitabilitas tidak selalu memiliki hubungan yang sederhana. Dalam perspektif teori keagenan, pengelolaan sumber daya perusahaan melibatkan kepentingan pemegang saham, keputusan manajemen, serta pengawasan terhadap penggunaan pendanaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa besarnya liabilitas, proporsi biaya operasional, dan total aset belum dapat digunakan secara terpisah sebagai penjelas yang signifikan terhadap ROA perusahaan dalam model yang diuji.

Dari sisi akademik, penelitian ini menambah bukti empiris mengenai hubungan antara struktur pendanaan, pengendalian biaya, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan pada subsektor makanan dan minuman selama periode 2020–2025. Dari sisi praktis, temuan penelitian menunjukkan pentingnya mengevaluasi keputusan keuangan berdasarkan produktivitas aset, kualitas pengelolaan kewajiban, dan efisiensi kegiatan operasional secara menyeluruh. Ukuran perusahaan yang lebih besar maupun penggunaan utang yang lebih tinggi tidak dapat secara otomatis dijadikan ukuran keberhasilan kinerja keuangan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada 21 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2025 dengan total 126 observasi, dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ukuran perusahaan, sedangkan rasio biaya operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap ukuran perusahaan. Hasil pengujian selanjutnya menunjukkan bahwa *leverage*, rasio biaya operasional, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA). Selain itu, hasil uji Sobel menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti mampu memediasi secara signifikan hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan maupun hubungan antara rasio biaya operasional dan kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya penggunaan liabilitas, pengendalian biaya operasional, dan skala aset perusahaan belum tentu berkaitan secara signifikan dengan peningkatan profitabilitas. Dengan demikian, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan menjadi aspek penting yang perlu diperhatikan dalam mengevaluasi kinerja keuangan.

Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan disarankan untuk mengelola struktur pendanaan secara optimal, meningkatkan pengendalian biaya operasional, serta memaksimalkan produktivitas aset agar mampu menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan. Penelitian selanjutnya direkomendasikan untuk mempertimbangkan variabel lain, seperti likuiditas, pertumbuhan penjualan, perputaran aset, dan arus kas operasional, serta memperluas cakupan perusahaan dan periode pengamatan agar memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang berkaitan dengan kinerja keuangan. Secara teoretis, penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris dalam perspektif teori keagenan (*agency theory*) bahwa keputusan pendanaan dan pengelolaan sumber daya tidak selalu berkaitan secara langsung maupun tidak langsung dengan profitabilitas perusahaan melalui ukuran perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dalam menentukan kebijakan pendanaan, pengendalian biaya, dan pemanfaatan aset, serta bagi investor dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh sebelum mengambil keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Al Fajar, L., Raza, H., Satria, D. I., & Yusra, M. (2023). Pengaruh karakteristik perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap pengungkapan akuntansi sumber daya manusia dengan ukuran perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2020. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh, 2*(1). https://doi.org/10.29103/jam.v2i1.10926

Anandamaya, L. P. V., & Hermanto, S. B. (2021). Pengaruh good corporate governance, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 10*(5). https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3988

Badan Pusat Statistik. (2024, 5 November). *Ekonomi Indonesia triwulan III-2024 tumbuh 1,50 persen (q-to-q).* https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2024/11/05/2382/ekonomi-indonesia-triwulaniii-2024-tumbuh-1-50-persen--q-to-q-.html

Dewi, S., Setiawan, F., & Karsam. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan opini audit terhadap audit delay pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2019–2022. *Jurnal Studia Akuntansi dan Bisnis, 11*(1), 29–42. https://doi.org/10.55171/jsab.v11i1.1018

Estiasih, S. P., Suhardiyah, M., Suharyanto, Putra, A. C., & Widhayani, P. S. (2024). The effects of *leverage*, firm size, and market value on financial performance in food and beverage manufacturing firms. *Jurnal Aplikasi Manajemen, 22*(2), 414–425. https://doi.org/10.21776/ub.jam.2024.022.02.09

Faujia, E. N., & Nurulrahmatia, N. (2024). Pengaruh debt to equity ratio (DER) dan debt to asset ratio (DAR) terhadap return on asset (ROA) pada PT Mayora Indah Tbk. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen, 3*(3), 366–387. https://doi.org/10.30640/inisiatif.v3i3.2802

Gabriel, F., & Abdi, M. (2022). Pengaruh efisiensi, efektivitas, dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan publik makanan minuman. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, 4*(4), 971–978. https://doi.org/10.24912/jmk.v4i4.20560

Hendrastuti, R., & Harahap, R. F. (2023). Agency theory: Review of the theory and current research. *Jurnal Akuntansi Aktual, 10*(1), 85–100. https://doi.org/10.17977/um004v10i12023p085

Inrawan, A. (2024). *Buku ajar manajemen keuangan*. Zahir Publishing.

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

Kasmir. (2017). *Analisis laporan keuangan* (Cetakan ke-8). Rajagrafindo Persada.

Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2024, 7 Juni). *Kemenperin jaring dan kembangkan IKM pangan inovatif melalui Program Indonesia Food Innovation 2024*. https://ikm.kemenperin.go.id/kemenperin-jaring-dan-kembangkan-ikm-pangan-inovatif-melalui-program-indonesia-food-innovation-2024

Moridu, I. (2024). The effect of financial *leverage* on profitability in the food and beverage industry (2017–2021). *Accounting Studies and Tax Journal (COUNT), 1*(1), 117–130. https://doi.org/10.62207/2xm4xk89

Mursidah, M., Yunina, Y., & Rahmi, F. (2023). Pengaruh free cash flow, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 11*(1). https://doi.org/10.29103/jak.v11i1.10331

Ningsih, D. A., & Wuryani, E. (2021). Kepemilikan institusional, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa, 9*(2), 18–23.

Nurkhalifa, U., Machpudin, A., & Setiawati, R. (2021). Pengaruh kecukupan modal dan efisiensi operasional terhadap kinerja keuangan perbankan umum konvensional di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020. *Jurnal Dinamika Manajemen, 9*(2), 85–98. https://doi.org/10.22437/jdm.v9i2.17148

Pramudita, D., & Umaimah. (2025). Optimalisasi kinerja keuangan: Peran moderasi ukuran perusahaan pada *leverage* dan efisiensi penggunaan modal. *Measurement: Jurnal Akuntansi, 19*(2), 291–303. https://doi.org/10.33373/mja.v19i2.8829

Pratiwi, R., & Herawati. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing, 17*(1). https://doi.org/10.37301/jkaa.v17i1.76

Rahmi, E., & Baroroh, N. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial, risiko litigasi dan *leverage* terhadap konservatisme akuntansi dengan financial distress sebagai variabel moderating. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 6*(1), 1043–1055. https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.717

Sari, D. P., Suryani, W., & Sabrina, H. (2021). Pengaruh debt to asset ratio dan debt to equity ratio terhadap kinerja keuangan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2015–2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis (JIMBI), 2*(1), 72–80. https://doi.org/10.31289/jimbi.v2i1.484

Simanjuntak, J. K. D., Ferinia, R., & Sinaga, J. T. G. (2025). The impact of operational efficiency, dividend policy, and corporate sustainability on financial performance. *Interdisciplinary Social Studies, 4*(3), 138–145. https://doi.org/10.55324/iss.v4i3.822

Sutra, D., Heryanto, Julianto, & Rahmad, F. (2024). Analisis pengaruh debt to equity ratio dan return on asset terhadap return on equity dengan ukuran perusahaan sebagai variabel intervening pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. *INOBIS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia, 7*(2), 189–207. https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v7i2.317

Syahrani, K. M., Merawati, L. K., & Tandio, D. R. (2023). Pengaruh *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, risk profile dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA), 1*(1), 32–44. https://doi.org/10.36733/jia.v1i1.6884

Wulandari, D., Faisol, F., & Nurdiwaty, D. (2025). Pengaruh efisiensi operasional, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2024. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan, 2*(3), 255–264. https://doi.org/10.61132/jeap.v2i3.1304