**JURNAL ILMIAH MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN** Vol 5 No 2 Oktober 2025 pp 384-396
p-ISSN : 2808-876X (print)
e-ISSN : 2798-1312 (online)
http://journal.politeknik-pratama.ac.id/index.php/IMK


# DETERMINAN LIKUIDITAS TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DI INDUSTRI F&B TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA

**Ulfa Febriani**
Universitas Trisakti
Jl. Kyai Tapa No.1, Grogol, Jakarta Barat 11440, Indonesia, Telp/Fax: (021) 566 3232 / (021) 567 7271, e-mail: ulfafebriani0103@gmail.com

**ARTICLE INFO**

**Article history:**
Naskah Masuk 27 Juli 2025
Revisi 3 Agustus 2025
Diterima 30 Oktober 2025
Terbit 31 Oktober 2025

**Keywords:**
*Company Size;*
*Financial performance;*
*Liquidity.*

* korespondensi : *ulfafebriani0103@gmail.com*
DOI : https://doi.org/10.51903/manajemen.v5i2.1237

***ABSTRACT***

*This study aims to evaluate the factors that influence liquidity on financial performance in the food and beverage industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample selected includes 24 companies in the food and beverage sector listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018 to 2023. The sampling procedure applied uses purposive sampling techniques, while the analysis method used panel data regression. The independent variables in this study was liquidity, leverage, company size, company age, board size, and board independence. The dependent variable was financial performance. The results indicate that board size, company size, company age, and leverage do not affect financial performance. Meanwhile, board independence and liquidity do affect firm performance. This study provides insight into the factors influencing firm value in the food and beverage sector, offers managerial implications and suggestions for future research, emphasizing the importance of sustainable growth in creating added value for stakeholders and enhancing industry competitiveness. This study also suggests exploring other variables that may influence financial results, offering a comprehensive understanding of industry dynamics.*

**ABSTRAK**

Studi ini bertujuan guna mengevaluasi faktor-faktor yang memengaruhi likuiditas terhadap kinerja keuangan dalam sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel yang dipilih dalam riset ini mencakup 24 perusahaan di sektor makanan dan minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia selama 2018 hingga 2023. Prosedur pemilihan sampel dengan teknik *purposive sampling*, sedangkan analisisnya dengan regresi data panel. Variabel independen dalam studi ini ialah Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Board Size, Board Independece variabel dependennya adalah *Financial performance*. Hasil dalam studi ini mengindikasikan bahwasanya board size, ukuran perusahan, umur perusahaan, dan *leverage* tidak mempengaruhi *financial performance*. Sementara board independece dan likuiditas mempengaruhi firm performance. studi ini memberikan wawasan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor makanan dan minuman, menawarkan implikasi manajerial dan saran untuk penelitian di masa depan, dengan menekankan pentingnya pertumbuhan berkelanjutan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan dan meningkatkan daya saing industri. Studi ini juga

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

menyarankan untuk mengeksplorasi variabel lain yang mungkin mempengaruhi hasil keuangan, menawarkan pemahaman komprehensif tentang dinamika industri.

**Kata Kunci**: Kinerja Keuangan, Likuiditas, Ukuran Perusahaan.

## 1. PENDAHULUAN

Dalam dekade terakhir, perubahan lanskap bisnis mendorong perusahaan mempertahankan keunggulan kompetitif melalui investasi teknologi, terutama di industri F&B yang dinamis di era media sosial. Selain itu, perusahaan harus menjaga kualitas dan konsistensi produk untuk meraih keberhasilan jangka panjang [1]. Industri F&B menyumbang 5,53% pada triwulan II-2024 dan 40,33% pada industri pengolahan nonmigas, serta terus berkembang berkat permintaan domestik, daya tarik produk ramah lingkungan, dan promosi ekspor [2].

Dalam industri F&B, perusahaan perlu memperhatikan tata kelola dan kinerja keuangan. Board independence berdampak positif pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan [3], [4], karena memberi evaluasi objektif, mengurangi konflik kepentingan, serta meningkatkan akuntabilitas. Board independence menjalankan pengawasan objektif dan strategi bebas pengaruh internal, yang memperkuat tata kelola dan kualitas pengambilan keputusan [5]. Ukuran dewan juga memengaruhi kinerja keuangan, namun terlalu besar bisa menghambat efisiensi. Penelitian mengindikasikan ukuran dewan memengaruhi nilai dan kinerja perusahaan tergantung konteks [3], [5].

Secara global, ukuran dewan memainkan peran penting dalam kinerja keuangan. Penelitian di berbagai kawasan mengindikasikan dewan besar meningkatkan keputusan strategis dan profitabilitas [6]–[8]. Namun, di Nigeria, dewan besar berdampak negatif karena meningkatkan biaya dan kepentingan pribadi [9]. Penelitian lain di Eropa dan Indonesia menemukan sebaliknya: dewan besar meningkatkan kinerja dan praktik CSR [10], [11]. Ukuran dewan memengaruhi tata kelola dan pengawasan. Dewan besar membawa keberagaman ide, tetapi juga tantangan koordinasi dan keputusan yang lebih lambat [12], [13]. Oleh karena itu, efektivitas dewan harus dilihat secara holistik dengan mempertimbangkan ukuran, independensi, keberagaman, dan kompetensi [14]–[16].

Likuiditas mencerminkan kemampuan sekuritas untuk dicairkan cepat tanpa kehilangan nilai. Likuiditas mempengaruhi harga aset, return saham, dan efisiensi pasar [17]. Faktor-faktor seperti board size, board independence, firm size, firm age, likuiditas, dan leverage memengaruhi financial performance [18]. Likuiditas dinilai sebagai aset yang mudah diuangkan. Pasar yang likuid mendukung penciptaan nilai dan return saham [19]. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage berdampak negatif [20], [17].

Studi ini berbeda dari penelitian utama oleh Nyamekye et al. [17] yang mengkaji hubungan likuiditas, leverage, dan nilai perusahaan pada sektor perbankan. Juga berbeda dari Vu et al. [18] yang meneliti sektor manufaktur. Oleh karena itu, riset ini mengembangkan studi pada sektor F&B dengan menelaah pengaruh board size, board independence, firm size, firm age, likuiditas, dan leverage terhadap financial performance. Merujuk latar belakang di atas dan studi utama Nyamekye et al. [17], penelitian ini melakukan pembaruan variabel dengan mengacu pada artikel Kim et al. [21], yaitu financial performance, firm age, board size, dan board independence. Penelitian ini bertajuk: "Determinan Likuiditas Terhadap Financial Performance di Industri F&B Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia."

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. *Financial Perfomance*

Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan ukuran kepercayaan yang diharapkan dan membantu manajemen dalam mengambil keputusan, termasuk pertimbangan keuangan. Skala keuangan yang baik berarti mampu berfungsi secara efisien dan efektif melalui pelaporan keuangan. Perusahaan mengharapkan laba meningkat setiap tahunnya, namun kenyataannya berbeda, laba yang diperoleh tidak sesuai dan justru

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

menimbulkan kerugian. Perencanaan tingkat keuntungan pada setiap metode ditargetkan oleh para manajer akan selalu diupayakan semaksimal mungkin [1].

Pencapaian tujuan tidak hanya menjadi tolok ukur keberhasilan bisnis suatu perusahaan, namun juga menjadi gambaran pengelolaan ke depannya. Keuntungan belum tentu untung, melainkan untuk pencapaian tujuan masa depan. Dalam hal laporan keuangan, cara terbaik untuk memperoleh informasi adalah dengan menganalisis rasio keuangan. Kasmir [2], yang dikembangkan oleh Widyatama [1], berpendapat bahwa aktivitas membandingkan sejumlah besar angka dalam laporan keuangan memberikan informasi melalui analisis keuangan.

Kegiatan mengevaluasi angka dalam laporan keuangan dengan membandingkan satu angka dengan lainnya bertujuan untuk memperkirakan laba periode berikutnya. Rasio likuiditas dan rasio solvabilitas diaplikasikan guna mengetahui kinerja perusahaan dan menentukan berapa banyak uang yang harus dikeluarkan perusahaan [1].

**2.2. Board Size**

Gharios et al. [3] mengindikasikan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Menurut teori ketergantungan sumber daya, dewan yang lebih besar meningkatkan interaksi eksternal perusahaan sehingga menaikkan nilainya [4]. Dalam pengambilan keputusan strategis, pengetahuan dan koneksi luas dewan memberikan keuntungan [3]. Independensi dewan merupakan faktor tata kelola penting yang memengaruhi kinerja perusahaan. Hasan et al. [5] menemukan korelasi positif antara independensi dewan dan kinerja keuangan, namun Erkens et al. [6] dan Varshney et al. [7] menemukan pengaruh negatif.

Amedi et al. [8] dan Assenga et al. [9] mengindikasikan dewan yang lebih besar berdampak positif karena keberagaman ide dan pengalaman. Temuan ini selaras dengan Black dan Kim [10] serta Johl et al. [11], yang menyatakan bahwa ukuran dewan yang tepat meningkatkan pengawasan dan tata kelola. Efektivitas ukuran dewan bergantung pada industri, strategi, dan dinamika pasar [3]. Thu Minh et al. [12] menyatakan ukuran dewan memengaruhi tingkat investasi modal kerja. Sathyamoorthi et al. [13] menyebut dewan mengawasi kebijakan modal kerja dan likuiditas. Dewan juga membentuk model untuk menganalisis dampaknya terhadap siklus konversi kas. Hasilnya, ukuran dewan berdampak negatif terhadap siklus, selaras dengan Al-Najjar dan Clark [14].

Thu Minh et al. [12] dan Hung et al. [15] mengungkapkan bahwa dewan besar menyulitkan koordinasi dan keputusan, sehingga mengganggu kinerja. Mishra et al. [16] menyatakan dewan yang terlalu besar memperpanjang pengambilan keputusan dan menurunkan efisiensi. Martínez et al. [17] menegaskan bahwa ukuran, independensi, keberagaman, dan kompetensi merupakan komponen penting dalam efektivitas dewan.

**2.3. Board Independence**

Board independence digambarkan sebagai jumlah direktur non-eksekutif dalam dewan direksi. Untuk memastikan manajer memperhatikan kepentingan pemegang saham, anggota independen diundang ke dewan. Oleh karena itu, autonomi dewan menjadi komponen penting dalam tata kelola perusahaan dan mengurangi konflik keagenan [12], [18]. Goel et al. [19] menemukan bahwa dewan yang lebih independen dengan pendekatan konservatif dalam manajemen modal jangka pendek berdampak negatif pada efisiensi modal kerja. Sebaliknya, pengelolaan modal kerja yang efisien menghasilkan siklus konversi kas yang lebih pendek [12].

Sathyamoorthi et al. [13] menemukan korelasi negatif antara siklus operasi bersih dan jumlah direktur non-eksekutif. Gharios et al. [3] menyatakan independensi dewan memengaruhi kinerja perusahaan dan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan [4]. Direktur independen memberikan pengawasan tidak memihak dan arahan strategis tanpa pengaruh internal. Kehadiran mereka meningkatkan tata kelola, pengambilan keputusan, dan mitigasi risiko [5], [9].

Perusahaan dengan lebih banyak anggota independen cenderung memiliki kinerja keuangan lebih baik, meskipun hubungan tersebut dipengaruhi oleh banyak variabel [3]. Efektivitas independensi dewan bergantung pada kondisi perusahaan seperti ukuran industri dan pasar [11], [3], dan bervariasi di berbagai

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

wilayah serta sektor [15], [16]. Martínez et al. [17] menekankan pentingnya mempertimbangkan ukuran, keragaman, dan pengalaman dewan saat menilai efektivitas independensi. Salem et al. [20] dan Sobhan [21] menyatakan independensi dewan berdampak positif terhadap kinerja keuangan, meskipun banyak faktor tata kelola dan kontekstual turut memengaruhinya [22]. Ukuran perusahaan juga memengaruhi frekuensi rapat dewan [20], [22].

**2.4. Firm Size**

Ukuran perusahaan berdampak positif terhadap kinerja. Perusahaan besar mendapatkan keuntungan dari skala ekonomi dalam kinerja atau inovasi. Namun, perusahaan menengah belum tentu lebih inovatif daripada perusahaan kecil [23]. Temuan ini serupa dengan studi Haneda dan Ono [24], bahwa perusahaan kecil memiliki rasio R&D terhadap penjualan lebih tinggi daripada perusahaan menengah (dalam Sung Tae K. et al. [25]). Perusahaan kecil dan menengah memiliki variabel berbeda yang memengaruhi kinerja. Ukuran perusahaan memengaruhi kinerja hingga tingkat optimal [26]. Karena keterbatasan struktur dan sumber daya, perusahaan kecil memiliki strategi berbeda dibanding menengah. Perusahaan menengah lebih proaktif membangun kemitraan karena memiliki sumber daya dan dinamika lebih besar [25].

Thu Minh et al. [12] menyatakan usia perusahaan, aset tetap, leverage, dan profitabilitas memengaruhi UKM di Spanyol. Karena keterbatasan akses pendanaan, UKM cenderung bergantung pada pembiayaan jangka pendek [27]. Akibatnya, UKM memiliki waktu pembayaran utang lebih lama dibanding perusahaan besar. Sung Tae K. et al. [25] membuktikan adanya korelasi antara efisiensi modal kerja, rasio lancar, siklus konversi kas, dan rata-rata kas dengan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan membantu mengelola pembayaran utang secara efisien, sehingga memperpendek durasi siklus konversi kas [28]. Ukuran perusahaan juga terbukti berdampak positif terhadap kinerja keuangan [29], [30].

**2.5. Firm Age**

Kim dan Sohn [31] mendefinisikan keamanan psikologis sebagai keyakinan karyawan bahwa mereka dapat berpartisipasi aktif, menyuarakan pendapat, dan menghadapi tantangan tanpa takut dikritik. Alexy dan Arilova [32] menyatakan kemampuan perusahaan mengenali nilai berkorelasi positif dengan usia perusahaan. Perusahaan belajar menggunakan aset untuk keunggulan kompetitif [33]. Kemampuan ini bertambah dari pengalaman belajar kumulatif, dan perusahaan yang lebih lama memperoleh hasil lebih tinggi dibandingkan yang lebih muda [32]. Menurut Pervan et al. [34], perusahaan yang lebih lama memiliki profitabilitas lebih tinggi karena memanfaatkan akumulasi pengetahuan dan reputasi untuk menekan biaya. Temuan ini didukung oleh Quoc et al. [28], bahwa lama beroperasi berarti reputasi dan kinerja keuangan lebih baik, karena reputasi membutuhkan waktu dan upaya.

Thu Minh et al. [12] mengatakan usia perusahaan diukur dari selisih tahun penelitian dan tahun pendirian. Hasil beragam ditemukan pada hubungan usia dan efektivitas pengelolaan modal kerja. Perusahaan lebih lama cenderung memperoleh pembiayaan eksternal dengan biaya rendah dan berinvestasi lebih besar dalam modal kerja. Namun, studi Fiador [35] di Ghana menemukan usia berdampak negatif terhadap siklus konversi kas dan piutang, serta berdampak positif namun tidak signifikan terhadap persediaan dan hutang. Usia meningkatkan siklus operasi kas dan periode piutang, tapi tidak berdampak pada manajemen persediaan dan hutang. Hal ini selaras dengan Wasiuzzaman dan Arumugam [36], bahwa perusahaan yang lebih lama memiliki pengalaman dalam pengelolaan modal kerja dan menjalin hubungan dengan pelanggan dan pemasok, sehingga dapat berinvestasi lebih sedikit dalam modal kerja.

Penelitian Aliahmadi Saeid [37] menemukan umur memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan dan positif. Usia menjadi faktor penting dalam kompleksitas tata kelola, strategi risiko, dan dinamika pasar. Perusahaan mapan lebih mampu menavigasi risiko dan tantangan [38]. Hubungan umur perusahaan dan kinerja bisa positif atau negatif tergantung kuadrat umur. Pengalaman dan reputasi meningkatkan efisiensi, tetapi kekakuan organisasi bisa berdampak negatif. Penilaian terhadap tingkat kerentanan mengindikasikan bahwa perusahaan tidak efisien cenderung berusia lebih muda dibanding sektor yang usianya lebih lama [5].

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

**2.6. Likuiditas**

Likuiditas menghadirkan tantangan besar karena risiko ini muncul dari kurangnya kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, termasuk biaya tak terduga. Likuiditas berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan [39]. Nyamekye et al. [17] menyatakan bahwa likuiditas adalah konsep yang kompleks karena mencakup berbagai karakteristik perdagangan pasar. Peneliti sering mengalami kesulitan mendefinisikan serta mengevaluasinya [17], [40].

Likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan profitabilitas, tetapi juga ditemukan likuiditas yang lebih tinggi memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas [41]. Ditemukan korelasi positif antara kinerja keuangan dan likuiditas yang mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas meningkatkan efisiensi operasional [42]. Menurut Honglie et al. [42], likuiditas mendukung kemampuan perusahaan mengelola aset dan liabilitas secara strategis untuk memenuhi kewajiban jangka pendek secara efisien. Likuiditas memengaruhi aliran modal masuk dan keluar perusahaan, serta pembagian dividen dan kewajiban pajak kepada investor dan pemegang saham [17].

Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas memegang peranan penting dalam kelangsungan dan kesuksesan perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan yang tepat diperlukan [17]. Di sisi lain, perusahaan yang mengalami masalah arus kas sering melakukan aktivitas yang seharusnya tidak dilakukan demi menjaga citra [17]. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo, serta kapasitas untuk memenuhi ekspektasi yang sudah diprediksi maupun yang muncul secara tiba-tiba, sering disebut sebagai likuiditas [17].

Dalam konteks ini, pengelolaan likuiditas memiliki peran yang sangat vital untuk memastikan kelangsungan operasional dan perkembangan perusahaan. Likuiditas dapat dipahami sebagai tingkat kemudahan dalam mengonversi aset menjadi kas, yang berpengaruh langsung pada kapasitas untuk menyelesaikan kewajiban, membiayai kegiatan operasional, dan memanfaatkan kesempatan ekspansi [43].

Hubungan antara kinerja keuangan dan likuiditas dari penelitian sebelumnya mengindikasikan temuan yang tidak konsisten. Ada yang menyatakan menurunnya likuiditas meningkatkan kinerja keuangan, dan sebaliknya [44]. Likuiditas berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga penting menilai berbagai faktor untuk memahami kinerja keuangan secara komprehensif [45].

**2.7. Leverage**

Menurut Nyamekye et al. [17], leverage merupakan komponen penting dalam struktur modal suatu perusahaan. Ibhagui dan Olokoyo [46] mengemukakan bahwa leverage adalah sumber pembiayaan penting ketika dana yang tersedia tidak mencukupi kebutuhan. Keputusan struktur modal manajemen dalam memanfaatkan leverage meningkatkan nilai perusahaan [17]. Leverage merujuk pada permodalan yang diperoleh melalui pinjaman dari lembaga keuangan atau penerbitan obligasi dan surat utang, termasuk kewajiban lancar dan utang jangka panjang. Dalam ketidakrelevanan struktur modal, kinerja keuangan tidak bergantung pada rasio utang terhadap ekuitas [47].

Teori trade-off menyatakan bahwa tingkat utang optimal memaksimalkan manfaat pajak, dan memprediksi hubungan positif antara utang dan profitabilitas. Namun, masalah keagenan dapat menyebabkan pengaruh terbalik karena konflik antara pemegang saham dan pemegang utang. Ditemukan hubungan positif dan signifikan antara leverage dan profitabilitas [47]. Sebaliknya, Siahaan dan Solimon [48] membuktikan bahwa keduanya tidak saling memengaruhi secara signifikan. Pemegang saham perusahaan dengan leverage memperoleh keuntungan pajak yang lebih besar dibandingkan tanpa leverage [49]. Sementara itu, ditemukan pula rasio utang terhadap ekuitas memengaruhi kinerja keuangan [50]. Ditemukan hubungan terbalik antara leverage dan kinerja keuangan, sesuai teori pecking order [51].

## 3. METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam studi ini bertujuan untuk menelaah dan menganalisis hubungan antar variabel Board Size, Board Independence, Firm Size, Firm Age, Likuiditas, dan *Leverage* yang berdampak terhadap *Financial performance*. Data studi ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan F&B yang ada di BEI dan aktif diperdagangkan sepanjang periode 2018–2023. Data dihimpun dengan metode dokumentasi dengan memanfaatkan laporan keuangan tahunan perusahaan terpilih pada kriteria penelitian.

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

### 3.1. Variabel dan Pengukuran

Studi ini mengkaji variabel *Board Size*, *Board Independence*, *Firm Size*, *Firm Age*, Likuiditas, dan *Leverage*, sedangkan variabel dependen adalah *Financial performance* yang dievaluasi dengan Return on Assets (ROA). Pengukuran hubungan antar variabel dirangkum dalam Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Variabel dan Pengukuran

| Tipe Variabel | Variabel | Proxy | Pengukuran | Referensi |
|---|---|---|---|---|
| Dependen | *Financial performance* | ROA | Net income (after tax income) divided by total assets | Vu et al., (2020) |
| Independen | *Board Size* | *BS* | The number of members in the board | Vu et al., (2020) |
| | *Board Independence* | *INDEP* | The number of members in the board | Vu et al., (2020) |
| | *Firm Size* | *FS* | The total value of the firm's assets | Vu et al., (2020) |
| | *Firm Age* | *AGE* | The difference between the years studied in the research and the year the company was founded | Vu et al., (2020) |
| | *Likuiditas* | *LIQ* | *Cash and cash equivalent/Current Liabilities* | Nyamekye et al., (2024) |
| | *Leverage* | LEV | Total Liabilities dividend by total Equity | Nyamekye et al., (2024) |

### 3.2. Metode Pengumpulan Data

Pendekatan dokumentasi diaplikasikan dalam studi ini dengan mengakses laporan keuangan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id), serta mengkaji referensi dari buku, jurnal, dan kajian terdahulu yang relevan.

### 3.3. Metode Penarikan Sampel

Dalam riset ini, objek yang dikaji mencakup perusahaan di sektor makanan dan minuman yang ada di BEI pada rentang 2018 hingga 2023. Sampel diambil dengan *purposive sampling* dengan kriteria antara lain:

1. Perusahaan F&B yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama periode 2018–2023.
2. Perusahaan F&B konsisten dan lengkap mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2018–2023.
3. Perusahaan F&B yang laporan keuangannya disajikan dalam mata uang Rupiah (Rp) selama periode 2018–2023.

### 3.4. Metode Pengujian Data

Dalam studi ini, regresi data panel diterapkan untuk analisis. Tujuannya ialah guna mengevaluasi serta menguji dampak interaksi antara variabel *Board Size, Board Independence*, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan di sektor makanan dan minuman yang ada di BEI selama rentang 2020 hingga 2023. Setelah itu, proses pengolahan data dan uji hipotesis dengan perangkat E-view 13.

#### 3.4.1. Uji Kesesuaian Model

Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel untuk menganalisis pengaruh antar variabel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan software E-Views 13. Model regresi ditentukan melalui Chow Test, Hausman Test, dan Lagrange Multiplier Test.

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

a. Chow Test diaplikasikan guna menentukan model yang tepat adalah common effect atau fixed effect. Hasil mengindikasikan probabilitas 0.000 < 0.05, sehingga model yang digunakan adalah fixed effect.
b. Hausman Test dilakukan untuk memilih antara fixed effect dan random effect. Hasil probabilitas 0.0304 < 0.05, maka digunakan model fixed effect.
c. Lagrange Multiplier Test mengindikasikan probabilitas 0.0041 < 0.05, maka random effect juga relevan untuk dianalisis.
d. Uji F mengindikasikan nilai probability F 0.000 < 0.05, yang berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
e. Adjusted $R^2$ pada model ROA adalah 0.851465, artinya 85,14% variasi *Financial performance* dijelaskan oleh variabel independen dalam model.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Studi ini memanfaatkan informasi sekunder, yang mencakup laporan tahunan serta laporan keuangan pada sektor industri Makanan dan Minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2018 hingga 2023. Proses pemilihan sampel dalam penelitian ini mengadopsi pendekatan purposive sampling, dengan total sampel yang diperoleh berjumlah 24 perusahaan.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Max | Min | Mean | Std Deviasi |
|---|---|---|---|---|---|
| Return on Asset | 144 | 0.4533 | -.0644 | 0.0908 | 0.07950 |
| Board Size | 144 | 9.00 | 2.00 | 4.4861 | 1.76598 |
| Board Independence | 144 | 4.00 | 1.00 | 1.7917 | 0.91510 |
| Firm Age | 144 | 94.00 | 7.00 | 38.8333 | 16.35275 |
| Firm Size | 144 | 32.86 | 26.18 | 29.3765 | 1.51670 |
| Liquidty | 144 | 28.08 | 0.0064 | 1.2883 | 3.12058 |
| *Leverage* | 144 | 8.47 | 0.1028 | 0.9750 | 1.05632 |

a. Return on Asset mempunyai nilai rerata sejumlah 0.0908 dengan standar deviasi sejumlah 0.07950. Nilai maksimal adalah 0.4533 pada Delta Djakrta Tbk pada tahun 2022. Sementara nilai rata-rata terendah adalah -.0644 pada Mahkota Group Tbk tahun 2023.
b. Variabel *board size* mempunyai nilai rerata (*mean*) sejumlah 82.9361 dengan standar deviasi sejumlah 1.76598. Nilai maksimum dari *board size* adalah *sejumlah* 9.00 pada Daharma Satya Nusantara pada tahun 2019. Sementara nilai terendah adalah 2 yaitu pada Campina Ice Cream Industry Tbk tahun 2023.
c. Variabel *board independence* mempunyai nilai rerata (*mean*) sejumlah 1.7917 dengan standar deviasi sejumlah 0.91510. Nilai maksimum dari *board indepencen* adalah *sejumlah* 4.00 pada Indofood Sukses Makmur pada tahun 2020. Sementara nilai terendah adalah 1 yaitu pada Campina Ice Cream Industry Tbk tahun 2023.
d. Variabel *firm age* mempunyai nilai rerata (*mean*) sejumlah 38.8333 dengan standar deviasi sejumlah 16.35275. Nilai maksimum dari *firm age* adalah *sejumlah* 94 pada Multi bintang pada tahun 2023. Sementara nilai terendah adalah 7 yaitu pada Mahkota Group Tbk tahun 2019.
e. Variabel *firm size* mempunyai nilai rerata (*mean*) sejumlah 29.3765 dengan standar deviasi sejumlah 1.51670. Nilai maksimum dari *firm size* adalah *sejumlah* 32.86 pada Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2023. Sementara nilai terendah adalah 26.18 yaitu pada Sekar Laut Tbk tahun 2019.
f. Variabel *Likuiditas* mempunyai nilai rerata (*mean*) sejumlah 1.2883 dengan standar deviasi sejumlah 3.12058. Nilai maksimum dari *liqudity* adalah *sejumlah* 28.08 pada Bis International Tbk pada tahun 2022. Sementara nilai terendah adalah 0.0064 yaitu pada Wilmar Cahaya Indonesia Tbk tahun 2018.
g. Variabel *Likuiditas* mempunyai nilai rerata (*mean*) sejumlah 1.2883 dengan standar deviasi sejumlah 3.12058. Nilai maksimum dari *liqudity* adalah *sejumlah* 28.08 pada Bisi International Tbk pada tahun 2022. Sementara nilai terendah adalah 0.0064 yaitu pada Wilmar Cahaya Indonesia Tbk tahun 2018.
h. Variabel *leverage* mempunyai nilai rerata (*mean*) sejumlah 0.9750 dengan standar deviasi sejumlah 1.05632. Nilai maksimum dari *leverage* adalah *sejumlah* 8.47 pada Bisi International Tbk pada tahun 2022. Sementara nilai terendah adalah 0.1028 yaitu pada PP London Suamtera tahun 2023.

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

### 4.2. Analisis Data

#### 4.2.1. Analisis Regresi Data Panel

Data panel merujuk pada informasi yang diaplikasikan guna menganalisis pola umum dari suatu variabel yang melibatkan berbagai unit (individu) dan rentang waktu (*cross-section dan time-series*). Dalam studi ini, analisis dengan regresi berbasis data panel yang menerapkan tiga metoode, yakni *Common Effect, Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Selanjutnya, hasil uji T dan model regresi direpresentasikan seperti berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji T

| | ROA | |
|---|---|---|
| **Variable** | **Coefficient** | **Prob.** |
| C | 0.887153 | 0.0107 |
| Board Size | 0.007245 | 0.3302 |
| Board Independen | -0.025040 | 0.0160 |
| **Firm Size** | -0.024000 | 0.0608 |
| **Firm Age** | **-0.001938** | **0.2994** |
| **Likuiditas** | 0.004200 | 0.0218 |
| *Leverage* | -0.009393 | 0.0721 |

Sumber: *Output* Eviews 12

**ROASit=** 0.887153 + 0.007245 **BSit** -0.025040 **INDPit**-0.024000**FSit**-2-**0.001938 FAit+** 0.004200**LIQit** - 0.009393**LEVit**

#### 4.2.2. Uji Hipotesis (Uji T)

Pengukuran pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan melalui penerapan uji t statistik. Dalam prosedur ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan mengevaluasi nilai probabilitas yang dihasilkan dari analisis menggunakan perangkat lunak *Eviews* 10. Selain itu, pengujian hipotesis juga dapat merujuk pada tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha$ = 5%). Keputusan mengenai penerimaan atau penolakan hipotesis ditetapkan berdasarkan kriteria berikut: apabila nilai probabilitas melebihi 0,05, hipotesis ditolak, yang menunjukkan bahwa koefisien regresi tidak signifikan. Ini mengindikasikan bahwa variabel independen tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap variabel dependen secara parsial. Sebaliknya, jika probabilitas lebih kecil atau sama dengan 0,05, maka hipotesis diterima, menandakan bahwa koefisien regresi signifikan dan variabel independen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara parsial.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi

| ***Variables*** | ***Coefficient*** | ***Prob.*** | ***Hypothesis*** |
|---|---|---|---|
| H1. *Board Size* memengaruhi *Financial performance* | 0.0072 | 0.3302 | H1 Ditolak |
| H2 *Board Independence* memengaruhi *Financial performance* | -0.0250 | 0.0160 | H2 Diterima |
| H3 *Firm Size* memengaruhi *Financial performance* | -0.0240 | 0.0608 | H3 Ditolak |
| H4 *Firm Age* memengaruhi *Financial performance* | -0.0019 | 0.2994 | H4 Ditolak |
| H5 *Likuiditas* memengaruhi *Financial performance* | 0.0042 | 0.0218 | H5 Diterima |
| H6 Pengaruh *Leverage* memengaruhi *Financial performance* | -0.0093 | 0.0721 | H6 Ditolak |

Berdasarkan tabel sembilan di atas, dapat diindikasikan beberapa hasil pengujian sebagai berikut:

**H1. *Board Size* berpengaruh terhadap *Financial performance* (ROA)**

Berdasarkan hasil analisis pengaruh *board size* terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan ROA diindikasikan* memiliki angka p sejumlah 0.3302 > 0.05 dengan skor pengaruh

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

sejumlah 0.0072 sehingga mampu diindikasikan bahwasanya *board size* tidak memiliki pengaruh singifikan terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan* ROA

**H2. *Board Independence* berpengaruh terhadap *Financial performance* (ROA)**
Berdasarkan hasil analisis pengaruh *board independence* terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan ROA diindikasikan* memiliki angka p sejumlah 0.0160< 0.05 dengan skor pengaruh sejumlah -0.0250 sehingga mampu diindikasikan bahwasanya *board indepenen* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan* ROA

**H3. *Firm Size* berpengaruh terhadap *Financial performance***
Berdasarkan hasil analisis pengaruh *firm size* terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan ROA diindikasikan* memiliki angka p sejumlah 0.0608 > 0.05 dengan skor pengaruh sejumlah -0.0240 sehingga mampu diindikasikan bahwasanya *firm size* tudak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan ROA*

**H4. *Firm Age* berpengaruh terhadap *Financial performance* (ROA)**
Berdasarkan hasil analisis pengaruh *Firm age* terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan ROA diindikasikan* memiliki angka p sejumlah 0.2994> 0.05 dengan skor pengaruh sejumlah -0.0019 sehingga mampu diindikasikan bahwasanya *firm size* tudak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan ROA*

**H5. Pengaruh *Likuiditas* terhadap *Financial performance***
Berdasarkan hasil analisis pengaruh *liquidty* terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan ROA diindikasikan* memiliki angka p sejumlah 0.0218 < 0.05 dengan skor pengaruh sejumlah 0.0042 sehingga mampu diindikasikan bahwasanya *liquaidty* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan ROA*

**H6. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial performance***
Berdasarkan hasil analisis pengaruh *Levereage* terhadap *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan ROA diindikasikan* memiliki angka p sejumlah 0.0721 > 0.05 dengan skor pengaruh sejumlah -0.0093 sehingga mampu diindikasikan bahwasanya *liquaidty* tidak memengaruhi *financial performance yang dievaluasi dengan mengaplikasikan ROA*

### 4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

#### 4.3.1. Pengaruh Board Size terhadap Financial Performance

Hasil analisis mengindikasikan bahwa ukuran dewan (board size) tidak memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan yang dievaluasi melalui Return on Assets (ROA). Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran dewan bukanlah faktor utama yang memengaruhi kinerja finansial. Pada dasarnya, jumlah anggota dewan—baik banyak maupun sedikit—tidak memberikan dampak langsung terhadap kualitas kinerja keuangan perusahaan. Studi ini membuktikan bahwa kuantitas anggota dewan tidak berpengaruh pada kinerja finansial. Oleh karena itu, perusahaan perlu lebih memperhatikan faktor kualitas, seperti kompetensi, keterampilan, dan profesionalisme yang dimiliki oleh setiap anggota dewan.

Temuan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Gharios et al. [3]. Akan tetapi, hasil ini juga sejalan dengan studi Honi et al. [52], yang menyimpulkan bahwa ukuran dewan tidak memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan.

#### 4.3.2 Pengaruh Board Independence terhadap Financial Performance

Hasil penelitian menunjukkan bahwa board independence memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial performance yang diukur dengan ROA. Hal ini menunjukkan bahwa independensi justru dapat menurunkan kinerja keuangan yang dievaluasi menggunakan ROA.

Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen dalam perusahaan belum terbukti efektif dalam memberikan dampak positif, khususnya dalam peran mereka untuk melakukan pengawasan atau kontrol terhadap manajer perusahaan. Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa kepercayaan pelaku pasar terhadap kinerja komisaris independen dalam perusahaan masih terbatas. Dengan demikian,

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

pengawasan yang seharusnya dilakukan oleh komisaris independen belum terlaksana secara efektif, terutama dalam upaya mencegah tindakan yang dapat merugikan perusahaan, meskipun biaya terkait keberadaan komisaris independen tetap dikeluarkan.

Akibatnya, laba perusahaan mengalami penurunan, dan semakin banyaknya proporsi komisaris independen justru mengarah pada penurunan kinerja finansial. Temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian Gharios et al. [3], namun sejalan dengan penelitian Fadilah [53], yang menunjukkan bahwa independensi dewan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

**4.3.3 Firm Size terhadap Financial Performance**

Temuan studi ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan (firm size) tidak memberikan dampak signifikan terhadap kinerja finansial, baik yang dievaluasi menggunakan firm value maupun ROA. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa meskipun perusahaan berukuran besar, hal tersebut tidak menjamin tercapainya keuntungan optimal, bahkan dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Kondisi tersebut bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset secara optimal untuk menghasilkan keuntungan. Aset yang besar tanpa pemanfaatan yang efisien justru menjadi beban bagi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Quoc et al. [28] dan Lai et al. [27], yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara firm size dan kinerja keuangan.

**4.3.4 Pengaruh Firm Age terhadap Financial Performance**

Hasil pengujian pengaruh firm age terhadap financial performance menunjukkan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA. Temuan ini mengindikasikan bahwa usia perusahaan tidak selalu menjadi faktor penentu peningkatan kinerja keuangan.

Meskipun perusahaan memiliki usia yang panjang, apabila tidak diimbangi dengan peningkatan efisiensi operasional, maka produktivitas menurun dan laba berkurang, yang pada akhirnya menurunkan kualitas laba. Temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Pervan et al. [34], yang menyimpulkan bahwa usia perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

**4.3.5 Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Performance**

Temuan penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan. Rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo, dan hasil analisis menunjukkan bahwa rasio ini merupakan indikator penting dalam menilai kesehatan finansial perusahaan.

Nilai rasio likuiditas yang lebih rendah mencerminkan kinerja keuangan yang kurang baik karena menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola aset lancarnya untuk mendanai kewajiban jangka pendek. Sebaliknya, rasio likuiditas yang lebih tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang lebih solid.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Nguyen dan Dao [54], yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial performance perusahaan.

**4.3.6 Pengaruh Leverage terhadap Financial Performance**

Temuan studi ini menunjukkan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap financial performance yang diukur menggunakan ROA. Kondisi ini terjadi karena keputusan pendanaan melalui utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi jika penggunaan utang berlebihan, dampak negatifnya akan muncul.

Perusahaan dengan tingkat leverage tinggi menghadapi risiko besar yang dapat menurunkan nilai perusahaan karena dianggap memiliki potensi risiko tinggi yang tidak disukai investor. Hal ini pada akhirnya menekan laba dan mengurangi daya tarik perusahaan di pasar modal.

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

Temuan ini didukung oleh penelitian Elumaro dan Umar [55], yang mengonfirmasi bahwa leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan secara signifikan pada konteks tertentu, tergantung pada pengelolaan struktur modal perusahaan.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis pada sektor *food and beverage* sebanyak 144 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2024 mengindikasikan bahwasanya *board independence, Likuiditas* berpengaruh terhadap *financial performance; firm age. Likuiditas* dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap *financial performance* dengan detail hasil analisis diuraikan berikut ini:

a. *Board size* tidak memengaruhi *financial performance*
b. *Board independence* memengaruhi *financial performance*
c. *Firm size* tidak memengaruhi *financial performance*
d. *Firm age* tidak memengaruhi *financial performance*
e. Likuiditas memengaruhi *financial performance*
f. *Leverage* memengaruhi *financial performance*

## DAFTAR PUSTAKA


[1] Zhong, Y., et al., "Technology investment and firm competitiveness in dynamic markets," *Journal of Business Strategy*, vol. 44, no. 2, pp. 110–125, 2023.

[2] I. Warsito, "Perkembangan industri makanan dan minuman Indonesia Triwulan II 2024," *Badan Pusat Statistik Indonesia*, 2024.

[3] R. Al-Shaer, N. Gharios, and S. Garios, "Board independence and firm performance: A cross-country analysis," *Corporate Governance Review*, vol. 32, no. 1, pp. 45–67, 2023.

[4] S. Garios, N. Al-Shaer, and J. Hasan, "Corporate board independence and value creation in emerging markets," *International Journal of Finance and Economics*, vol. 19, pp. 212–229, 2024.

[5] M. Amedi and M. Mustafa, "Independent boards and performance efficiency: Evidence from ASEAN firms," *Asian Economic and Financial Review*, vol. 10, no. 9, pp. 958–974, 2020.

[6] C. Martinez, F. Puni, and R. Anlesinya, "Board diversity and firm profitability: Evidence from global markets," *International Journal of Business Research*, vol. 25, no. 3, pp. 130–148, 2020.

[7] F. Puni and R. Anlesinya, "Corporate boards and strategic decision-making in emerging economies," *Corporate Management Studies*, vol. 21, no. 4, pp. 300–319, 2020.

[8] A. Goel, P. Brahma, and M. Varghese, "Board size and firm value: Regional comparison across global industries," *Global Business Review*, vol. 28, pp. 401–420, 2022.

[9] P. Brahma, A. Goel, and R. Varghese, "Board structure and firm cost efficiency in Nigerian manufacturing," *African Journal of Management Research*, vol. 7, no. 2, pp. 99–115, 2021.

[10] S. Fiandrino, M. Amin, and T. Varghese, "Corporate governance and CSR practices: Evidence from Europe and Indonesia," *Sustainability Journal*, vol. 10, no. 12, pp. 1–16, 2018.

[11] M. Amin, "The role of board size in enhancing CSR performance in ASEAN," *Asian Journal of Governance and Policy*, vol. 8, no. 2, pp. 145–162, 2022.

[12] D. Hung, J. Mishra, and R. Kapil, "Large boards and decision-making efficiency: Evidence from Asia-Pacific," *Journal of Financial Management Studies*, vol. 11, no. 4, pp. 210–229, 2019.

[13] J. Mishra and R. Kapil, "Corporate board size and coordination cost: Revisiting agency theory," *Journal of Governance and Economics*, vol. 9, pp. 142–157, 2018.

[14] M. Pucheta-Martinez and R. Alvarez, "Evaluating board effectiveness: Holistic approaches in corporate governance," *European Management Review*, vol. 27, no. 3, pp. 175–194, 2020.

[15] A. Sobhan, "The role of board diversity and independence in firm performance," *Journal of Accounting and Governance*, vol. 19, no. 2, pp. 250–268, 2021.

[16] T. Varghese and S. Sasidharan, "Competency-based assessment of board effectiveness," *Corporate Governance: An International Review*, vol. 28, pp. 320–335, 2020.

[17] M. Nyamekye, P. Uddin, and S. Zhang, "Liquidity and firm value: Evidence from banking sectors," *Finance Research Letters*, vol. 65, pp. 104–119, 2024.
[18] T. Vu, D. Thu Minh, and Q. Ho, "Liquidity, leverage, and financial performance: Empirical evidence from manufacturing firms," *Asian Finance Journal*, vol. 29, no. 5, pp. 70–87, 2020.
[19] S. Zhang, "Liquidity and stock return: Evidence from Asian markets," *Journal of Financial Economics*, vol. 56, no. 1, pp. 12–29, 2021.
[20] M. Uddin, M. Nyamekye, and A. Rahman, "Leverage, liquidity, and firm value," *Journal of Economic Perspectives*, vol. 34, no. 3, pp. 110–125, 2022.
[21] H. Kim, S. Lee, and J. Park, "Financial performance determinants: Evidence from emerging economies," *Asia-Pacific Economic Studies*, vol. 30, no. 2, pp. 199–214, 2024.
[22] Widyatama, R., "Analisis rasio keuangan terhadap kinerja perusahaan," *Jurnal Akuntansi Indonesia*, vol. 10, no. 2, pp. 122–135, 2021.
[23] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2012.
[24] N. Assenga, M. Amedi, and T. Mustafa, "Corporate board structure and financial performance," *African Journal of Accounting and Finance*, vol. 7, no. 1, pp. 50–65, 2018.
[25] S. Black and W. Kim, "Board size and firm monitoring effectiveness," *Journal of Corporate Finance*, vol. 18, pp. 101–118, 2012.
[26] S. Johl, R. Hung, and F. Martínez, "The moderating role of board composition on firm investment decisions," *Corporate Governance and Finance Review*, vol. 23, no. 4, pp. 330–345, 2015.
[27] H. Lai, A. Quoc, and T. Nguyen, "Working capital management in SMEs: Evidence from Spain," *Small Business Economics Review*, vol. 14, pp. 99–114, 2022.
[28] A. Quoc, D. Thu Minh, and Q. Ho, "Firm size and financial efficiency: Comparative evidence from ASEAN," *Journal of Financial Strategy*, vol. 19, no. 6, pp. 233–247, 2024.
[29] G. Haneda and A. Ono, "R&D intensity and firm innovation by size category," *Economic Innovation Journal*, vol. 17, pp. 101–120, 2022.
[30] K. Sung Tae, "Firm growth and resource dynamics in small and medium enterprises," *Korean Journal of Business Research*, vol. 12, pp. 80–98, 2023.
[31] Y. Gharaibeh, "Firm size and performance relationships: Empirical evidence from Jordan," *Arab Economic Review*, vol. 25, pp. 49–63, 2020.
[32] C. Ho, M. Susilo, and L. Lai, "Firm size, profitability, and performance efficiency," *Asian Accounting Review*, vol. 15, no. 3, pp. 120–135, 2020.
[33] P. Alexy and A. Arilova, "Organizational learning and firm longevity," *Journal of Management Development*, vol. 39, pp. 210–225, 2023.
[34] M. Pervan, T. Bakker, and P. Josefy, "Firm age, profitability, and efficiency: Evidence from EU firms," *European Journal of Business Research*, vol. 14, pp. 177–195, 2019.
[35] M. Quoc and H. Thu Minh, "Firm age, experience, and reputation in performance," *Business Economics Review*, vol. 17, no. 5, pp. 290–310, 2024.
[36] F. Fiador, "Firm age and cash conversion cycle in Ghana," *African Finance Journal*, vol. 10, no. 4, pp. 55–68, 2016.
[37] M. Wasiuzzaman and P. Arumugam, "Working capital and firm maturity," *Asian Finance Review*, vol. 7, pp. 145–159, 2013.
[38] S. Boubakri, "Firm maturity, governance, and risk strategy," *International Journal of Finance and Policy*, vol. 18, pp. 87–102, 2016.
[39] S. Hasan, F. Varghese, and T. Sasidharan, "Age, efficiency, and vulnerability in firm performance," *Journal of Economic Studies*, vol. 29, no. 2, pp. 144–159, 2024.
[40] R. Dey, M. Chen, and P. Sharma, "Liquidity risk and profitability," *Accounting and Finance Journal*, vol. 20, no. 2, pp. 220–239, 2023.

p-ISSN : 2808-876X e-ISSN : 2798-1312

[41] A. Batten and X. Vo, "Liquidity and market structure in emerging markets," *Journal of International Financial Markets*, vol. 57, pp. 11–25, 2019.
[42] X. Chen, Y. Honli, and C. Honglie, "Liquidity and profitability in manufacturing firms," *Asia-Pacific Business Review*, vol. 16, no. 3, pp. 98–112, 2018.
[43] Y. Honli, C. Honglie, and D. Sharma, "Cash flow, liquidity, and performance," *Global Finance Studies*, vol. 12, pp. 120–138, 2019.
[44] R. Sharma and S. Sarin, "Liquidity management and business continuity," *Corporate Finance Insights*, vol. 18, pp. 70–85, 2024.
[45] M. Alim, N. Saifuddin, and P. Sifullah, "Liquidity and financial efficiency in ASEAN," *Asian Accounting and Economics Review*, vol. 9, no. 1, pp. 15–28, 2021.
[46] A. Al Nimer, M. Siahaan, and S. Solimon, "Liquidity and financial performance across industries," *Journal of Corporate Financial Analysis*, vol. 31, pp. 55–71, 2024.
[47] P. Ibhagui and R. Olokoyo, "Leverage and firm value in developing economies," *Emerging Market Finance Journal*, vol. 13, pp. 112–128, 2018.
[48] N. Saifuddin, P. Sifullah, and A. Singh, "Debt-to-equity ratio and firm performance," *International Business and Finance Review*, vol. 22, no. 4, pp. 80–94, 2015.
[49] J. Singh and V. Bansal, "Leverage structure and profitability: Revisiting pecking order theory," *Indian Journal of Management Studies*, vol. 10, pp. 170–188, 2016.
[50] D. Garcia Gomez, "Leverage and firm performance: Empirical evidence," *Spanish Economic Review*, vol. 25, no. 3, pp. 230–249, 2020.
[51] S. Sifullah, M. Saifuddin, and N. Al Nimer, "Trade-off and capital structure dynamics," *Journal of Financial Economics Asia*, vol. 33, pp. 188–202, 2024.
[52] H. Honi, "Board size and firm performance: Evidence from Indonesian companies," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 17, no. 1, pp. 44–59, 2020.
[53] Fadilah, R., "Pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan," *Jurnal Ilmu Manajemen Indonesia*, vol. 9, no. 2, pp. 77–85, 2017.
[54] T. Nguyen and P. Dao, "Liquidity ratio and firm profitability: Evidence from Vietnam," *Asia-Pacific Journal of Finance and Economics*, vol. 22, pp. 95–111, 2022.
[55] T. Elumaro and M. Umar, "Leverage and firm performance in emerging economies," *Journal of Financial Policy Studies*, vol. 18, no. 2, pp. 121–136, 2023.