

BAB IV HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1 Hasil Analisis Data

4.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Uji ini, memiliki tujuan untuk menjabarkan data variabel pengamatan. Berikut hasil analisis statistik deskriptif:

Tabel 4.1. *Uji Statistik Deskriptif*

	ROA (Y)	DSO (X1)	DIO (X2)	DPO (X3)
Mean	10.43132	50.99262	80.55629	41.41598
Max.	31.29817	122.7748	400.7237	118.1710
Min.	0.125392	9.086005	20.06207	8.850391
Std. Dev.	6.836608	21.55078	66.93477	20.51998

Sumber: Data Diolah 2025

Tabel 4.1., Sebanyak 72 data observasi dikumpulkan dengan menggunakan uji statistik deskriptif terhadap 18 bisnis barang konsumsi, khususnya yang berada di sub-sektor makanan dan minuman, yang terdaftar di BEI antara tahun 2020 dan 2023. Temuan dari pengujian ini adalah sebagai berikut:

1. *Return on Asset (Y)*

Pada tahun 2023, PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), perusahaan yang bergerak di bidang industri minuman beralkohol, mencatatkan *Return on Assets* (ROA) sebesar 31,30%, tertinggi di antara perusahaan sektor makanan dan minuman yang diamati. MLBI dikenal sebagai produsen bir terkemuka di Indonesia, dengan merek dagang utama seperti Bintang dan Heineken. Kinerja keuangan yang tinggi ini mencerminkan efisiensi luar biasa dalam pengelolaan aset untuk menghasilkan laba.

Dilihat dari laporan keuangan, PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) mencatatkan peningkatan laba tahun berjalan pada tahun 2023 dibandingkan tahun sebelumnya. Kinerja ini sejalan dengan membaiknya efisiensi operasional serta pertumbuhan volume penjualan yang berhasil didorong oleh strategi manajemen. Peningkatan laba tersebut juga berdampak positif terhadap rasio profitabilitas,

termasuk ROA, yang menunjukkan tren peningkatan meskipun total aset perusahaan hanya mengalami sedikit perubahan.

Sebaliknya, PT Sekar Bumi Tbk (SKBM), perusahaan yang bergerak di bidang pengolahan dan distribusi makanan beku, mencatatkan ROA terendah sebesar 0,13% pada tahun 2023. Produk utama SKBM mencakup makanan laut beku, nugget, dimsum, dan makanan olahan beku lainnya yang dipasarkan di dalam negeri dan diekspor ke berbagai negara. PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) mengalami penurunan signifikan dalam laba tahun berjalan pada tahun 2023. Penurunan tersebut memberikan tekanan besar terhadap tingkat profitabilitas perusahaan, termasuk ROA yang turut melemah dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan ini terjadi meskipun total aset juga mengalami penyusutan, yang mencerminkan tekanan kinerja keuangan dari sisi efisiensi dan struktur biaya, khususnya akibat meningkatnya beban pokok penjualan dan beban usaha lainnya.

Secara keseluruhan, rata-rata ROA perusahaan dalam sektor makanan dan minuman pada tahun 2023 adalah 10,43%, dengan standar deviasi sebesar 6,84%, yang menunjukkan adanya variasi kinerja keuangan antar perusahaan dalam sektor ini. Perusahaan yang mampu mengelola aset secara efisien dan menerapkan strategi operasional yang efektif, seperti MLBI, cenderung memperoleh ROA yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang kurang efisien dalam pengendalian biaya dan manajemen operasional, seperti SKBM, memiliki ROA yang lebih rendah. Variasi ini menekankan pentingnya strategi manajemen yang adaptif dan efisien dalam menghadapi dinamika industri untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal.

2. *Days sales outstanding (XI)*

Pada tahun 2023, PT Delta Djakarta Tbk mencatatkan *Days Sales Outstanding* (DSO) sebesar 122,77 hari, tertinggi di antara perusahaan sektor makanan dan minuman yang diamati. DSO yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan waktu rata-rata sekitar 123 hari untuk menagih piutang dari pelanggan. PT Delta Djakarta merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri minuman, khususnya produksi dan distribusi minuman beralkohol, dengan merek dagang utama seperti Anker, San Miguel, dan Carlsberg.

Berdasarkan laporan keuangan, PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) mengalami penurunan penjualan bersih pada tahun 2023 dibandingkan tahun sebelumnya. Namun, piutang usaha justru menunjukkan peningkatan. Ketidakseimbangan ini mencerminkan adanya perlambatan dalam proses penagihan, di mana sebagian besar pendapatan belum segera dikonversi menjadi kas. Akibatnya, rasio DSO perusahaan menunjukkan kecenderungan meningkat. Tingginya DSO ini berpotensi disebabkan oleh kebijakan kredit yang terlalu longgar atau menurunnya efisiensi dalam sistem penagihan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi arus kas operasional perusahaan. (Situmorang & Sanga, 2023).

Sebaliknya, PT Sariguna Primatirta Tbk mencatatkan DSO sebesar 9,09 hari pada tahun 2022, terendah di antara perusahaan yang diamati. Mencatatkan penurunan baik dalam piutang usaha maupun penjualan bersih pada tahun 2023. Meskipun penurunan penjualan cukup signifikan, pengelolaan piutang yang lebih efisien terlihat dari turunnya nilai piutang secara proporsional, yang berdampak positif terhadap DSO. Rasio DSO yang rendah mencerminkan efektivitas kebijakan kredit dan sistem penagihan perusahaan dalam mengonversi penjualan menjadi arus kas secara cepat. Efisiensi ini turut mendukung likuiditas dan kinerja operasional secara keseluruhan. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menagih piutang dari pelanggan dalam waktu kurang dari 10 hari secara rata-rata. PT Sariguna Primatirta Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang produksi dan distribusi air minum dalam kemasan (AMDK), dengan merek utama seperti Cleo. Efisiensi ini mencerminkan penerapan kebijakan kredit yang ketat dan sistem penagihan yang efektif.

Secara umum, nilai rata-rata *Days Sales Outstanding* (DSO) perusahaan dalam sektor makanan dan minuman tercatat sebesar 50,99 hari, dengan standar deviasi sebesar 21,55. Angka ini mencerminkan adanya variasi yang cukup tinggi dalam efisiensi proses penagihan piutang antar perusahaan di sektor ini. Perusahaan dengan DSO tinggi, seperti PT Delta Djakarta Tbk, berpotensi menghadapi tantangan dalam hal likuiditas dan pengelolaan arus kas, sedangkan perusahaan dengan DSO rendah, seperti PT Sariguna Primatirta Tbk, menunjukkan praktik manajemen piutang yang lebih efisien. Variasi ini menekankan pentingnya

penerapan strategi manajemen piutang yang tepat dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

3. *Days Inventory Outstanding (X2)*

Pada tahun 2020, PT Delta Djakarta Tbk mencatat *Days Inventory Outstanding (DIO)* sebesar 400,72 hari, tertinggi di antara perusahaan makanan dan minuman yang diamati. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan memerlukan waktu rata-rata sekitar 401 hari untuk mengonversi persediaan menjadi penjualan, atau dengan kata lain, persediaan perusahaan berada terlalu lama dalam gudang sebelum akhirnya terjual. PT Delta Djakarta Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri minuman beralkohol, khususnya bir. Produk-produk utamanya meliputi merek terkenal seperti Anker, San Miguel, dan Carlsberg. Dengan lini produk yang termasuk dalam kategori barang konsumsi tidak rutin (*non-essential consumer goods*), perusahaan ini cenderung lebih sensitif terhadap perubahan pola konsumsi dan kondisi ekonomi makro.

Tingginya nilai DIO pada PT Delta Djakarta mencerminkan perputaran persediaan yang lambat, terutama ketika penurunan volume produksi tidak diimbangi dengan pengurangan jumlah persediaan secara proporsional. Hal ini mengindikasikan bahwa barang lebih lama tersimpan di gudang sebelum terjual, yang bisa disebabkan oleh menurunnya permintaan pasar ataupun kurang optimalnya efisiensi operasional. Terlebih, tren penurunan harga pokok penjualan seiring penurunan nilai persediaan menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengelola stok secara adaptif terhadap kondisi pasar. Situasi ini memperpanjang siklus penjualan dan dapat berdampak pada efisiensi modal kerja secara keseluruhan. Hal ini mencerminkan kinerja manajemen persediaan yang relatif lambat dan kurang efisien dibandingkan perusahaan sejenis (Situmorang & Sanga, 2023).

Sebaliknya, PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk mencatatkan DIO sebesar 20,06 hari pada tahun 2023, terendah di antara perusahaan yang diamati. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk mencatatkan penurunan DIO secara signifikan, seiring dengan berkurangnya nilai persediaan namun tetap didukung oleh kenaikan biaya pokok penjualan. Hal ini menunjukkan perputaran persediaan yang lebih cepat dan

efisien. Dengan kemampuan menjual stok dalam waktu yang lebih singkat, perusahaan menunjukkan manajemen rantai pasok yang sangat efektif dan adaptif terhadap permintaan pasar. Efisiensi dalam pengelolaan persediaan ini memberikan kontribusi positif terhadap arus kas dan kestabilan operasional perusahaan.

Secara keseluruhan, rata-rata *Days Inventory Outstanding* (DIO) perusahaan dalam sektor makanan dan minuman tercatat sebesar 80,56 hari, dengan standar deviasi sebesar 66,93. Variasi ini menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam efektivitas pengelolaan inventaris antar perusahaan. PT Delta Djakarta Tbk, sebagai perusahaan dengan DIO tertinggi, kemungkinan menghadapi tantangan dalam pengelolaan persediaan, termasuk risiko penurunan permintaan atau prediksi produksi yang kurang tepat. Sementara itu, perusahaan dengan DIO rendah seperti PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk menunjukkan keunggulan dalam efisiensi operasional dan daya tanggap terhadap kebutuhan pasar. Temuan ini menekankan pentingnya penerapan strategi manajemen persediaan yang cermat dan adaptif untuk menjaga kesehatan operasional dan keuangan perusahaan.

4. *Days Payable Outstanding* (X3)

Pada tahun 2023, PT Tunas Baru Lampung Tbk mencatat *Days Payable Outstanding* (DPO) sebesar 118,17 hari, tertinggi di antara perusahaan makanan dan minuman yang diamati. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan waktu rata-rata 118 hari untuk membayar kewajibannya kepada pemasok. PT Tunas Baru Lampung Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis, khususnya dalam industri makanan, dengan fokus utama pada pengolahan kelapa sawit, tebu, dan produksi minyak goreng serta gula kristal putih. Perusahaan juga mengelola perkebunan kelapa sawit dan tebu secara terintegrasi, sehingga memiliki rantai pasok dari hulu ke hilir.

PT Tunas Baru Lampung menunjukkan kecenderungan peningkatan DPO dari tahun sebelumnya, yang mengindikasikan adanya strategi untuk memperpanjang periode pembayaran kepada pemasok. Hal ini kemungkinan besar berkaitan dengan upaya menjaga likuiditas internal di tengah penurunan pendapatan dan laba bersih. Meskipun beban pokok penjualan menurun, saldo utang usaha justru meningkat, menunjukkan bahwa perusahaan memprioritaskan efisiensi kas dengan menunda

kewajiban jangka pendek. Strategi ini diperkuat dengan pemanfaatan fasilitas pembiayaan seperti Mandiri Supplier Financing, yang memungkinkan penundaan pembayaran secara terstruktur tanpa langsung memengaruhi hubungan dengan pemasok. Peningkatan DPO ini mencerminkan kebijakan manajemen dalam merespons tekanan operasional dan pembiayaan secara lebih berhati-hati.

Menurut Ruang Opini Z. (2024), perusahaan menggunakan fasilitas *Mandiri Supplier Financing* (MSF) sebesar Rp690 miliar untuk pembelian pupuk dan batu bara. Fasilitas ini memungkinkan perusahaan untuk menunda pembayaran kepada pemasok secara formal dan terstruktur, tanpa langsung mengganggu hubungan dagang. Selain itu, keterlibatan dalam berbagai proyek plasma perkebunan kelapa sawit yang didanai melalui kredit investasi juga mempengaruhi struktur kewajiban perusahaan. Ini menunjukkan bahwa DPO tinggi pada PT Tunas Baru Lampung bukan hanya disebabkan oleh efisiensi, tetapi juga oleh strategi pembiayaan jangka pendek.

Sebaliknya, PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk mencatatkan DPO sebesar 8,85 hari pada tahun 2022, terendah di antara perusahaan yang diamati. PT Wilmar Cahaya Indonesia mencatatkan penurunan DPO secara signifikan, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada pemasok dengan cepat. Meski terjadi peningkatan beban pokok penjualan, perusahaan justru mengurangi rata-rata saldo utang usaha, yang menunjukkan arus kas operasional yang kuat dan pengelolaan keuangan yang disiplin. Pendekatan ini tidak hanya menunjukkan efisiensi internal, tetapi juga memperkuat hubungan dagang jangka panjang dengan mitra pemasok. DPO yang rendah pada Wilmar mencerminkan posisi keuangan yang solid serta komitmen terhadap reputasi bisnis yang andal dalam rantai pasok.

Secara keseluruhan, rata-rata *Days Payable Outstanding* (DPO) perusahaan dalam sektor makanan dan minuman adalah 41,42 hari, dengan standar deviasi sebesar 20,52. Angka ini mencerminkan variasi yang cukup besar dalam kebijakan pembayaran kewajiban antar perusahaan. Perusahaan dengan DPO tinggi seperti PT Tunas Baru Lampung Tbk dapat memanfaatkan strategi pembiayaan dan penundaan pembayaran untuk menjaga arus kas tetap sehat, terutama di tengah

penurunan kinerja keuangan. Sementara perusahaan dengan DPO rendah seperti PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk menonjol dalam efisiensi dan disiplin keuangan yang baik. Perbedaan ini menekankan pentingnya strategi manajemen kewajiban yang disesuaikan dengan kondisi keuangan dan operasional masing-masing perusahaan untuk menjaga stabilitas dan keberlanjutan usaha.

4.2 Uji Pemilihan Model

4.2.1 Uji Chow

Dalam analisis data panel, uji Chow digunakan untuk mengidentifikasi mana yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Nilai probabilitas pada cross-section F digunakan untuk membuat keputusan. Temuan dari uji Chow dalam penelitian ini ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4.4. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-Section F	15.787875	(17,51)	0.0000

Sumber : data diolah (2025)

Tabel 4.4., memperlihatkan nominal probabilitas *cross section* F kurang dari 0,05 atau pada pengujian ini senilai 0,0000, maka H_0 ditolak, sehingga FEM adalah model terbaik yang dipergunakan dibandingkan dengan CEM.

4.2.2 Uji Hausman

Uji hausman dijalankan dengan tujuan memastikan model terbaik antara REM dan FEM yang dapat digunakan dalam penelitian. Keputusan diambil berdasar pada nilai *cross section random*. Berikut merupakan hasil uji hausman pada penelitian ini, yaitu:

Tabel 4.5. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.546663	3	0.0878

Sumber : data diolah (2025)

Tabel 4.5., memperlihatkan nilai *Chi square* lebih dari 0,05, yaitu dalam pengamatan ini dengan nilai 0,0878, maka H_0 diterima yang mengartikan REM merupakan model yang lebih cocok jika dibanding FEM.

4.2.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Dalam menentukan REM dan CEM yang akan dipakai dalam penelitian, perlu dilakukannya Uji LM. Keputusan diambil berdasarkan pada nilai *Breusch-Pagan*. Berikut merupakan hasil uji LM pada penelitian ini, yaitu:

Tabel 4.6. *Uji Lagrange Multiplier*
Test Hypothesis

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	56.73187 (0.0000)	1.081689 (0.0000)	57.81356 (0.0000)

Sumber : data diolah (2025)

Tabel 4.6., memperlihatkan *Breusch Pagan* sebesar 0,0000 yang diartikan kurang dari 0,05, maka H_a memperlihatkan bahwa REM adalah model yang lebih baik digunakan jika dibanding CEM.

Tabel 4.7. *Uji Pemilihan Model*

Model	Prob.	N.K.	Keputusan
Uji Chow	0,0000	0,05	FEM
Uji Hausman	0,0878	0,05	REM
Uji LM	0,0000	0,05	REM

Sumber : data diolah (2025)

Model Random Effect (REM) merupakan model terbaik untuk digunakan, berdasarkan hasil uji pemilihan model (Tabel 4.7). Hasil probabilitas uji Hausman sebesar 0,0878 yang lebih tinggi dari batas 0,05 menjadi dasar dari hal ini. Lebih lanjut, REM didukung oleh *uji Lagrange Multiplier* (LM) dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000 yang mengindikasikan signifikansi pada level 5%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan dari kedua teknik pengujian tersebut bahwa model REM sesuai untuk investigasi tambahan dalam penelitian ini.

4.3 Analisis Regresi Data Panel

4.3.1 *Common Effect Model* (CEM)

Dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS), *Common Effect Model* (CEM) mengintegrasikan data runtun waktu dan data *cross-sectional*. Model CEM yang digunakan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

Tabel 4.8. *Model CEM*

Uji F	
F-statistic	Prob (F-statistic)
3.046462	0.034524
Adjusted R-square	
0.079588	

Sumber : Data Diolah (2025)

Nilai F-statistik, yang kurang dari tingkat signifikansi 0,05, adalah 3,046462 dengan nilai probabilitas 0,034524 berdasarkan data pada Tabel 4.8. Hal ini menunjukkan bahwa ROA dipengaruhi secara signifikan oleh variabel DSO, DIO, dan DPO secara bersama-sama. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk menjelaskan korelasi antar variabel. Sementara itu, nilai *Adjusted R-Square* tercatat sebesar 0,079588, yang berarti sebesar 7,9% variabilitas ROA dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, sedangkan sisanya, yaitu 92,1%, dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.3.2 Fixed Effect Model (FEM)

FEM menggunakan teknik *variabel dummy* untuk menemukan perbedaan intersep antar orang. Model FEM yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9. Model FEM

Uji F	
F-statistic	Prob (F-statistic)
15.56606	0.000000
Adjusted R-square	
0.804041	

Sumber : Data Diolah (2025)

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa, pada tingkat signifikansi (probabilitas) 0.000000, nilai F-statistik adalah 15.56606, jauh di bawah batas signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa ROA, variabel dependen, secara signifikan dipengaruhi oleh variabel independen DSO, DIO, dan DPO secara bersamaan. Sebagai hasilnya, model regresi penelitian ini dapat dianggap fit atau dapat digunakan. Ketiga variabel independen tersebut dapat menjelaskan 80,4% dari

variasi ROA, sesuai dengan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,804041; faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini dapat menjelaskan 19,6% sisanya.

4.3.3 *Random Effect Model (REM)*

Adanya variabel gangguan yang berhubungan dengan time series dan cross section diestimasi dengan REM. Model REM yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10. *Model REM*

Uji t			
Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob.
C	13.85530	4.843817	0.0000
DSO	-0.140513	-4.033747	0.0001
DIO	-0.016847	-0.859368	0.3932
DPO	0.123099	2.447242	0.0170
Uji F			
F-statistic			Prob (F-statistic)
8.517660			0.000070
Adjusted R-square			
0.241072			

Sumber : Data Diolah (2025)

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0.000070 dan nilai F-statistik sebesar 8.517660 berada di bawah tingkat signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa ROA, variabel dependen, dipengaruhi secara signifikan oleh ketiga variabel independen-DSO, DIO, dan DPO-secara bersamaan. Dengan demikian, model regresi penelitian ini dapat dikatakan dapat diterapkan atau sesuai. Sementara itu, model ini dapat menjelaskan 24,1% dari variasi ROA, sesuai dengan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,241072. Faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam model penelitian ini menjelaskan 75,9% sisanya.

REM digunakan dalam pengamatan ini sebagai analisis regresi data panel. Hasil uji Hausman dan uji LM, yang secara konsisten menunjukkan bahwa REM merupakan model yang optimal untuk digunakan, menjadi dasar pemilihan model.

Bentuk persamaan yang ada pada tabel uji Hausman dan uji LM, untuk pengamatan ini yakni:

$$ROA = 13.85530 + (-0.140513) (DSO) + (-0.016847) (DIO) + 0.123099 (DPO)$$

Berdasarkan rumusan tersebut, berikut merupakan interpretasi yang dipergunakan:

1. Nilai konstanta (C) adalah 13,85530, yang bernilai positif. Angka ini menunjukkan bahwa nilai ROA adalah 13,85530 jika variabel DSO, DIO, dan DPO bernilai nol atau tidak mengalami perubahan. Tanpa adanya pengaruh dari ketiga variabel independen yang diteliti, konstanta ini menunjukkan tingkat profitabilitas fundamental perusahaan.
2. Koefisien regresi untuk variabel DSO bernilai negatif, yaitu sebesar -0.140513. Hal ini mengindikasikan bahwa jika DSO mengalami kenaikan 1% maka akan menurunkan ROA sebesar 14% .
3. Koefisien regresi variabel DIO yang bernilai -0.016847 juga bernilai negatif. Hal ini berarti ROA akan turun sebesar 0,02% untuk setiap kenaikan 1% DIO.
4. Pada angka 0.123099, koefisien regresi variabel DPO bernilai positif. Hal ini mengindikasikan bahwa DPO akan naik sebesar 0,12% untuk setiap kenaikan 1% ROA.

4.4. Pengujian Hipotesis

4.4.1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R*²)

Analisis koefisien determinasi (*R*²) digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen membantu menjelaskan variabel dependen

15 Tabel 4.11. *Adjusted R*²

Uji F	
F-statistic	Prob (F-statistic)
8.517660	0.000070
Adjusted R-square	
0.241072	

Sumber : Data Diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 4.11, variabel X dalam model observasi menyumbang 24,1% dari variasi variabel Y, dengan nilai *Adjusted R*² sebesar 0,241072. Dengan kata lain, DSO, DIO, dan DPO memberikan kontribusi sebesar 24,1% terhadap

ROA, sedangkan faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model observasi ini menyumbang 75,9% (100% - 24,1%).

4.4.2. Uji F (Anova)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam model regresi secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, sehingga dapat menguji signifikansi model secara bersamaan.

Tabel 4.12. Uji F

Uji F	
F-statistic	Prob (F-statistic)
8.517660	0.000070
Adjusted R-square	
0.241072	

Sumber : Data Diolah (2025)

Tabel 4.12., memperlihatkan bahwa Uji F dipergunakan sebagai nilai signifikansi gabungan antara seluruh var. X kepada var. Y. Hasil uji memperlihatkan F statistik sebesar 8.517660 dan prob. Dengan nilai 0.000070 ($< 0,05$). Sehingga, diartikan bahwa variabel DSO, DIO dan DPO secara bersama memiliki dampak yang signifikan kepada variabel ROA (Y). Sehingga, ketiga variabel independen (X) memiliki peran dalam memengaruhi variabel dependen (X) dalam model pengamatan.

4.4.3. Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Tabel 4.13. Uji t

Uji t			
Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob.
C	13.85530	4.843817	0.0000
DSO	-0.140513	-4.033747	0.0001
DIO	-0.016847	-0.859368	0.3932
DPO	0.123099	2.447242	0.0170

Sumber : Data Diolah (2025)

Untuk memastikan apakah setiap variabel X berdampak kepada individual terhadap variabel Y, maka digunakan koefisien regresi secara parsial. Uji t diperoleh menggunakan rumus, yakni (Sugiyono, 2020)

Kriteria pengujian: Jika nilai probabilitas signifikan kurang dari 0,05 (5%) berarti variabel X memiliki dampak kepada variabel Y.

1. Pengaruh *Days Sales Outstanding* terhadap *Return On Assets*

Berdasarkan tabel 4.11., uji t diatas pengaruh variabel *days sales outstanding* terhadap variabel *return on assets* sebesar 0,0001 kurang dari 0,050, sehingga H_0 ditolak serta H_a diterima. Hal ini berarti DSO berpengaruh negatif serta signifikan kepada ROA. Nilai koefisien regresi negatif sebesar -0.140513 yang diartikan jika ada penurunan DSO sebesar 1% maka ROA menurun sebesar 0,14%.

2. Pengaruh *Days Inventory Outstanding* terhadap *Return On Assets*

Berdasarkan tabel 4.11., uji t diatas pengaruh variabel *days inventory outstanding* terhadap variabel *return on assets* sebesar 0,3932 lebih dari 0,050 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga DIO tidak berpengaruh signifikan kepada ROA.

3. Pengaruh *Days Payable Outstanding* terhadap *Return On Assets*

Berdasarkan tabel 4.11., uji t diatas pengaruh variabel *days payable outstanding* terhadap variabel *return on assets* sebesar 0,0170 lebih kecil dari 0,050 sehingga H_0 ditolak serta H_a diterima. Hal ini berarti DPO berpengaruh positif serta signifikan kepada ROA. Nilai koefisien regresi positif sebesar 0.123099 yang diartikan jika ada kenaikan DPO sebesar 1% maka ROA meningkat sebesar 0,12%.

4.5 Pembahasan Hipotesis

Pengamatan ini memiliki tiga hipotesis. Hasil analisis pada masing-masing variabel independen dan dependen yakni:

1. Pengaruh *Days Sales Outstanding* (X1) terhadap *Return On Assets* (Y)

Penelitian regresi mengungkapkan bahwa, untuk perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020 dan 2023, *Days Sales Outstanding* (DSO) dan *Return on Assets* (ROA)

memiliki hubungan negatif yang kuat. Hipotesis alternatif (H1) diterima berdasarkan data ini.

DSO yang tinggi menandakan bahwa perusahaan membutuhkan waktu lebih lama untuk menagih piutang dari penjualan, yang dapat menghambat efisiensi penggunaan aset. Semakin lama piutang tertahan, semakin lambat pula dana tersebut bisa dialihkan kembali untuk operasional, sehingga berdampak negatif terhadap profitabilitas aset. Akumulasi piutang juga membuka peluang terjadinya kerugian dari piutang yang tidak tertagih, apalagi bila evaluasi kredit pelanggan kurang optimal. Oleh karena itu, peningkatan nilai DSO berbanding terbalik dengan nilai ROA yang mampu dicapai perusahaan. Mandalaputri (2021) menjelaskan bahwa semakin panjang periode penagihan piutang, maka profitabilitas perusahaan akan cenderung menurun karena rendahnya efisiensi dalam pengelolaan modal kerja dan arus kas.

Dengan kata lain, perusahaan tidak dapat memanfaatkan aset secara efisien apabila waktu penagihan piutang terlalu panjang. Hubungan negatif ini juga menunjukkan pentingnya manajemen modal kerja, khususnya dalam pengelolaan piutang usaha. Ketika perusahaan mampu menagih piutang lebih cepat, arus kas menjadi lebih sehat dan memiliki fleksibilitas tinggi untuk investasi jangka pendek. Sebaliknya, DSO yang tinggi kerap mencerminkan lemahnya manajemen penjualan kredit atau kurangnya kontrol internal atas kebijakan penagihan. Selain itu, efisiensi waktu konversi penjualan menjadi kas menjadi indikator penting dalam menjaga produktivitas aset, karena jika proses ini tidak optimal maka siklus operasi melambat dan profitabilitas menurun. Oleh karena itu, keberhasilan dalam mengelola DSO menjadi faktor kunci dalam memaksimalkan ROA perusahaan. Marlinah & Nurmasitah (2020) menunjukkan bahwa pengelolaan piutang usaha yang efektif meliputi kebijakan kredit ketat dan proses penagihan cepat membantu perusahaan menjaga likuiditas dan memastikan daya dukung operasi jangka pendek tetap maksimal.

Dalam industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, hubungan antara *Days Sales Outstanding* (DSO) dan *Return on Assets* (ROA) menegaskan pentingnya efisiensi dalam siklus penjualan dan pengumpulan

piutang. Sektor ini dikenal memiliki produk yang bergerak cepat dan margin laba yang relatif kecil, sehingga ketepatan penagihan piutang sangat krusial bagi kelangsungan operasional. Penjualan yang dilakukan secara kredit kepada distributor atau ritel menyebabkan DSO menjadi indikator penting dalam menjaga arus kas. Jika DSO terlalu tinggi, dana operasional menjadi tertahan, sehingga menurunkan efisiensi penggunaan aset dan menekan profitabilitas. Permasalahan ini sering kali disebabkan oleh lemahnya sistem penagihan atau kebijakan kredit yang terlalu longgar. Oleh karena itu, pengendalian DSO secara optimal menjadi prioritas dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan temuan Dewi dan Cahyani (2022) yang menyatakan bahwa peningkatan efektivitas dalam pengelolaan piutang berperan besar dalam memperbaiki perputaran modal kerja serta berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Hasil ini didukung oleh Penelitian Rahman et al., (2024) menunjukkan bahwa *Days Sales Outstanding* (DSO) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return on Asset* (ROA), yang berarti semakin cepat piutang dikonversi menjadi kas, kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas yang stabil membuka peluang yang lebih besar untuk memperoleh laba. Likuiditas yang terjaga memungkinkan aktivitas operasional berjalan efisien, sehingga berdampak positif terhadap profitabilitas. Penelitian ini menekankan pentingnya pengelolaan piutang yang efisien untuk menghindari meningkatnya beban piutang tak tertagih dan hilangnya peluang investasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu menerapkan kebijakan penagihan dan kredit yang lebih optimal guna menekan rasio DSO. *Days Sales Outstanding* (DSO) memiliki dampak merugikan yang substansial terhadap profitabilitas, menurut sebuah studi oleh Kurniawan dkk. (2024), yang sejalan dengan temuan investigasi ini. Hal ini mengimplikasikan bahwa perusahaan dapat mencapai tingkat profitabilitas yang lebih baik dengan semakin rendahnya angka DSO. Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa perputaran piutang yang cepat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas dari penjualan kredit secara efisien, yang mendukung keberlangsungan dan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Pengaruh negatif DSO terhadap profitabilitas ini juga relevan dengan teori stakeholder, di mana keberhasilan perusahaan sangat

dipengaruhi oleh kinerja dan dukungan dari para pemangku kepentingan. Jika perusahaan mampu mengelola piutangnya dengan baik, maka mereka juga mampu memberikan manfaat yang lebih besar kepada stakeholder. Dengan kata lain, hasil dari kedua penelitian ini sama-sama menunjukkan bahwa pengelolaan piutang yang baik merupakan faktor krusial dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan

2. Pengaruh *Days Inventory Outstanding* (X1) terhadap *Return On Assets* (Y)

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *Days Inventory Outstanding* (DIO) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2023. Dengan demikian, hipotesis alternatif tidak dapat diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan dalam rata-rata lamanya barang disimpan di gudang belum tentu berpengaruh terhadap profitabilitas aset. Meskipun DIO merefleksikan efisiensi pengelolaan persediaan dalam siklus operasional, nilai DIO yang tinggi maupun rendah tidak secara langsung memengaruhi ROA dalam konteks penelitian ini. Ketidaksignifikanan tersebut bisa jadi mencerminkan kurang optimalnya manajemen persediaan atau adanya faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan kinerja aset perusahaan. Sebagaimana dijelaskan oleh Puspitasari dan Yuliani (2022), pengelolaan persediaan yang efisien memang penting, namun dampaknya terhadap profitabilitas baru akan terlihat ketika didukung oleh strategi penjualan dan produksi yang tepat serta koordinasi operasional yang baik.

Ketidaksignifikan hubungan antara *Days Inventory Outstanding* (DIO) dan *Return on Assets* (ROA) juga dapat dijelaskan melalui karakteristik khas industri makanan dan minuman. Perusahaan dalam sektor ini umumnya memproduksi barang dalam jumlah besar dan menyimpan persediaan dalam jangka waktu tertentu untuk memastikan ketersediaan produk di pasar. Beberapa jenis produk bahkan memiliki masa simpan yang cukup panjang, sehingga perusahaan cenderung mempertahankan tingkat DIO yang tinggi tanpa harus segera melakukan penjualan. Namun, tingginya DIO tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan kinerja keuangan, sebab laba tetap bergantung pada efektivitas penjualan dan efisiensi

penggunaan aset. Persediaan yang menumpuk tanpa pengendalian yang tepat dapat meningkatkan biaya penyimpanan, menekan margin, dan menimbulkan risiko penurunan nilai barang. Variasi dalam strategi pemasaran, siklus produksi, dan perbedaan distribusi antar perusahaan juga turut memengaruhi efektivitas DIO terhadap ROA. Oleh karena itu, meskipun DIO merupakan salah satu indikator efisiensi persediaan, dampaknya terhadap profitabilitas aset tidak bersifat mutlak dan sangat tergantung pada konteks manajerial dan operasional masing-masing perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan Pramudita dan Yusuf (2022) yang menyebutkan bahwa pengaruh manajemen persediaan terhadap profitabilitas dapat berbeda tergantung pada kondisi industri dan kebijakan internal perusahaan.

Dampak *Days Inventory Outstanding* (DIO) terhadap Return on Assets (ROA) dapat diabaikan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, karena pengelolaan persediaan belum menjadi faktor utama dalam pengoptimalan aset. Beberapa perusahaan masih menghadapi tantangan dalam mengatur volume persediaan, seperti kelebihan (*overstocking*) maupun kekurangan (*understocking*), yang keduanya dapat mengganggu efisiensi operasional. Ketidaktepatan dalam memprediksi permintaan pasar menyebabkan persediaan menumpuk, meningkatkan biaya penyimpanan, dan menimbulkan risiko penyusutan nilai barang. Selain itu, risiko masa kedaluwarsa yang melekat pada produk makanan dan minuman memperbesar potensi kerugian. Jika DIO tidak dikelola secara efisien, perusahaan tidak hanya mengalami hambatan arus kas tetapi juga potensi penurunan profitabilitas. Namun, karena tidak ditemukan pengaruh signifikan terhadap ROA, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung lebih mengandalkan strategi lain seperti efisiensi produksi, peningkatan penjualan, dan pengelolaan piutang. Dalam konteks ini, ROA lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan investasi dan pemanfaatan aset secara keseluruhan, bukan hanya dari sisi pengelolaan persediaan. Seperti dijelaskan oleh Firmansyah dan Gusti (2021), efisiensi manajemen persediaan memang penting, tetapi untuk meningkatkan profitabilitas secara menyeluruh diperlukan pendekatan strategis yang lebih komprehensif terhadap seluruh siklus operasional.

Konsistensi hasil ini juga tercermin dalam penelitian Inrico (2024), yang menemukan bahwa *Days Inventory Outstanding* (DIO) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Temuan tersebut menunjukkan efektivitas strategi manajemen persediaan yang diterapkan oleh perusahaan makanan dan minuman, seperti implementasi sistem *just-in-time*, keakuratan dalam meramalkan permintaan, serta pengendalian yang baik atas biaya penyimpanan. Efisiensi dalam manajemen persediaan ini membuat peningkatan atau penurunan DIO tidak memberikan dampak yang berarti terhadap profitabilitas, karena biaya-biaya terkait penyimpanan sudah diminimalkan dan persediaan dijaga dalam batas optimal. Dengan kata lain, meskipun persediaan bertahan lebih lama, hal tersebut tidak mengganggu kelancaran operasional maupun kinerja keuangan perusahaan. Sanjaya (2024) turut mendukung hasil penelitian ini melalui temuannya yang menunjukkan bahwa DIO, yang dalam studinya dikenal sebagai DSI (*Days Sales in Inventory*), tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Sanjaya menekankan bahwa stabilitas DIO yang tidak memengaruhi ROA bisa menjadi indikator bahwa perusahaan telah menemukan titik efisiensi yang tepat dalam pengelolaan persediaan, di mana jumlah stok yang dimiliki cukup untuk memenuhi permintaan pasar tanpa menyebabkan *overstocking* atau pemborosan biaya. Hal ini menunjukkan bahwa dalam konteks industri tertentu, terutama yang sudah matang dalam sistem manajemennya, variabel DIO tidak selalu menjadi faktor penentu utama dalam perubahan profitabilitas.

3. Pengaruh *Days Payable Outstanding* (X3) terhadap *Return On Assets* (Y)

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *Days Payable Outstanding* (DPO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di BEI selama 2020–2023, sehingga hipotesis alternatif diterima. DPO mencerminkan rata-rata waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar utang dagang, yang apabila dikelola dengan baik dapat menjadi sumber pembiayaan jangka pendek tanpa bunga. Dengan menunda pembayaran, perusahaan dapat mempertahankan likuiditas untuk mendukung aktivitas operasional atau investasi, yang berkontribusi pada

peningkatan efisiensi aset. Pengelolaan utang yang efektif juga menjaga kestabilan arus kas dan memungkinkan ekspansi bisnis tanpa harus menambah beban pembiayaan eksternal. Sejalan dengan temuan Wijaya (2021), DPO yang tinggi mencerminkan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban jangka pendek dan mampu meningkatkan ROA karena perusahaan dapat mengalokasikan dana yang tersedia secara lebih produktif.

Pengaruh positif DPO terhadap ROA dapat dijelaskan melalui efisiensi manajemen arus kas dan modal kerja. Ketika perusahaan mampu memperpanjang waktu pembayaran utangnya tanpa mengganggu hubungan dengan pemasok, maka perusahaan memiliki fleksibilitas lebih dalam mengalokasikan kas untuk aktivitas operasional yang produktif, seperti peningkatan produksi atau pembelian bahan baku. Dalam hal ini, DPO berfungsi sebagai sumber pembiayaan jangka pendek tanpa bunga. Sebagaimana dijelaskan oleh Situmorang (2023), perpanjangan DPO dapat meningkatkan likuiditas dan efisiensi penggunaan aset tanpa menambah beban keuangan perusahaan. Namun demikian, perusahaan harus tetap menjaga reputasi dan kepercayaan dari pemasok agar tidak terjadi gangguan pasokan. Jika dikelola dengan baik, DPO yang tinggi juga dapat mengurangi ketergantungan pada pinjaman bank dan beban bunga, yang pada akhirnya meningkatkan laba bersih dan ROA. Pengelolaan kewajiban lancar yang strategis memiliki peran penting dalam memaksimalkan kinerja keuangan.

Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman umumnya mampu mengelola pembayaran utangnya secara efisien guna mendukung produktivitas aset. Dalam sektor ini, kebutuhan bahan baku yang terus-menerus menuntut fleksibilitas keuangan yang tinggi. Dengan memperpanjang periode pembayaran kepada pemasok, perusahaan dapat menggunakan kas yang tersedia untuk mendanai produksi selanjutnya, mempercepat distribusi, atau memperluas pasar. Menurut Kurniawan (2023), efisiensi dalam pengelolaan utang dagang memungkinkan perusahaan mengoptimalkan penggunaan aset tanpa harus tergantung pada pembiayaan eksternal. Hal ini sangat relevan di industri dengan margin laba tipis seperti makanan dan minuman, di mana efisiensi modal kerja menjadi penentu keberhasilan. Kemampuan untuk menegosiasikan syarat

pembayaran yang lebih panjang juga mencerminkan kekuatan daya tawar perusahaan terhadap pemasok. DPO yang tinggi dalam konteks ini bukanlah beban, melainkan strategi manajemen kas yang mendukung kestabilan operasional dan peningkatan ROA. Oleh karena itu, pengelolaan utang yang efisien memainkan peran penting dalam menciptakan struktur keuangan yang sehat dan produktif.

Penelitian Rahman (2024) turut mendukung hasil ini dengan menyatakan bahwa *Days Payable Outstanding* (DPO) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Hal ini mengindikasikan bahwa penundaan pembayaran utang dagang dalam batas wajar dapat meningkatkan potensi laba perusahaan. Hal ini dikarenakan penundaan pembayaran dapat mempertahankan ketersediaan kas dalam perusahaan, yang kemudian dapat dimanfaatkan untuk mendukung kelancaran operasional maupun investasi jangka pendek. DPO yang tinggi mengindikasikan efisiensi dalam manajemen kewajiban jangka pendek dan memberikan ruang likuiditas yang lebih besar bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangannya. Dengan operasional yang berjalan lancar dan efisien berkat ketersediaan dana, perusahaan dapat meraih laba yang lebih optimal. Penelitian ini juga didukung oleh temuan Sanjaya (2024) yang menyatakan bahwa DPO secara signifikan dan positif berpengaruh terhadap ROA, memperkuat argumen bahwa pengelolaan utang dagang yang strategis dapat menjadi alat untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan.

4.6 Implikasi Manajerial

1. Mengurangi DSO untuk Meningkatkan ROA

Perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI perlu mengarahkan fokus manajemen ke efektivitas dalam pengelolaan piutang. Hal ini mencakup kebijakan yang lebih ketat terhadap pemberian kredit pelanggan, percepatan siklus penagihan, serta penguatan sistem informasi akuntansi dan keuangan untuk mendeteksi potensi keterlambatan pembayaran lebih awal. Strategi ini bukan hanya sekadar teori, melainkan telah berhasil diterapkan dalam praktik industri. Sebagai contoh, perusahaan makanan dan minuman *Danone North America* pada tahun 2024 mengimplementasikan sistem otomasi piutang berbasis AI dan *real-time credit scoring*. Hasilnya, mereka berhasil menurunkan DSO

hingga 9 hari dan membuka ruang kas sebesar \$20 juta per tahun, yang secara langsung meningkatkan efisiensi modal kerja dan daya saing operasional. Dampaknya adalah meningkatnya rasio profitabilitas, termasuk ROA. Studi serupa juga diterapkan oleh Konica Minolta di industri teknologi, di mana melalui digitalisasi proses *invoicing* dan penggunaan reminder otomatis, mereka berhasil menurunkan DSO sebanyak 9 hari dan menghemat lebih dari \$3,5 juta per tahun dalam biaya pengelolaan AR (Teampay, 2024).

Bukti nyata ini mendukung bahwa penurunan DSO adalah strategi manajerial yang tidak hanya meningkatkan efisiensi operasional dan arus kas, namun juga mendorong pertumbuhan ROA secara langsung. Dengan demikian, perusahaan makanan dan minuman di Indonesia dapat mengadopsi kebijakan serupa untuk mengoptimalkan pengelolaan siklus kas dan meningkatkan profitabilitas secara berkelanjutan.

2. Memperpanjang DPO untuk Meningkatkan ROA

Perusahaan subsektor makanan dan minuman di BEI dapat meningkatkan efisiensi finansial dengan memperpanjang periode pembayaran kepada pemasok (DPO) secara strategis, tanpa mengganggu hubungan dagang. Langkah ini memungkinkan perusahaan menjaga kas lebih lama di tangan, sehingga dapat dimanfaatkan untuk mendukung aktivitas operasional atau investasi jangka pendek yang produktif. Strategi ini terbukti efektif di berbagai industri. Sebagai contoh, perusahaan teknologi Dell Technologies sejak 2018 menjalankan kebijakan “*extended payables*” secara aktif dengan memperpanjang DPO dari sekitar 33 hari menjadi lebih dari 50 hari. Hasilnya, Dell berhasil mempertahankan *negative cash conversion cycle* yang mendukung likuiditas perusahaan dan meningkatkan ROA karena modal kerja menjadi lebih longgar dan efisien. Strategi ini menjadi salah satu pilar sukses Dell dalam mempertahankan performa keuangan selama masa pandemi hingga pascapulihnya ekonomi global pada 2023 (Greencastle, 2023).

Di sektor baja Vietnam, studi periode 2010–2019 juga menunjukkan bahwa perusahaan yang secara konsisten memperpanjang DPO mengalami peningkatan signifikan dalam ROA. Mereka mengalihkan dana dari pembayaran utang jangka

pendek ke investasi pada kapasitas produksi dan distribusi yang lebih cepat, yang menghasilkan pertumbuhan laba operasional (Pham 2020)

Hal serupa tercermin dalam riset terhadap UKM di Polandia dan perusahaan farmasi di Asia Tenggara (2020–2022), di mana pengelolaan DPO yang cermat dan fleksibel berkontribusi langsung terhadap peningkatan profitabilitas. Berdasarkan fakta ini, perusahaan makanan dan minuman Indonesia dapat meniru pendekatan tersebut dengan cara membangun negosiasi ulang jangka pembayaran dengan vendor, terutama pada vendor strategis yang memiliki fleksibilitas modal (Morshed 2024). Dengan begitu, perusahaan bisa memperpanjang DPO secara bertahap dan terukur, meningkatkan ROA tanpa harus menambah beban utang jangka panjang atau modal eksternal

