

## ***SUSTAINABLE FINANCIAL PERFORMANCE PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIC DI INDONESIA: DIANALISIS MELALUI PROFITABILITY DAN INTEREST COVERAGE***

Oleh:

<sup>1</sup>Bintang Nabila Putri Ardiansyah, <sup>2</sup>Wufron, <sup>3</sup>Dioka Muhammad Akbar

<sup>1,2,3</sup>Universitas Garut, Jawa Barat.  
Jl Raya Samarang Tarogong Kaler, Garut 44151

e-mail : 24023122064@fekon.uniga.ac.id<sup>1</sup>, wufron@uniga.ac.id<sup>2</sup>, dioka@uniga.ac.id<sup>3</sup>

---

### ***ABSTRACT***

*This study examines the influence of core profitability measured by Gross Profit Margin (GPM) and debt-service capacity measured by Interest Coverage Ratio (ICR) on Sustainable Financial Performance (SFP), proxied by Return on Assets (ROA), among manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. A quantitative causal approach with multiple linear regression (IBM SPSS) was applied to 30 observations from six companies (ASII, UNVR, INDF, KLBF, UNTR, SMGR) over 2020–2024 via purposive sampling. Findings indicate that GPM positively and significantly influences ROA, while ICR shows no significant partial effect. Jointly, GPM and ICR significantly explain ROA with an Adjusted R Square of 37.1%. Theoretically, this study reinforces the relevance of Resource-Based View Theory and Signaling Theory in explaining sustainable financial performance in the manufacturing sector. Practically, the findings guide management to prioritize GPM efficiency as a strategic focus, and assist investors in interpreting ICR as a credit-risk indicator rather than a direct profitability predictor.*

**Keywords:** *Sustainable Financial Performance, GPM, ICR, ROA, Manufacturing Companies.*

---

### ***ABSTRAK***

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh profitabilitas inti yang diukur dengan *Gross Profit Margin* (GPM) dan kemampuan membayar bunga yang diukur dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR) terhadap *Sustainable Financial Performance* (SFP) yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan kuantitatif kausalitas dengan analisis regresi linier berganda (IBM SPSS) diterapkan pada 30 data observasi dari enam perusahaan (ASII, UNVR, INDF, KLBF, UNTR, SMGR) periode 2020–2024 melalui purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sedangkan ICR tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Secara simultan, GPM dan ICR bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA dengan Adjusted R Square sebesar 37,1%. Secara teoritis, penelitian ini memperkuat relevansi *Resource-Based View Theory* dan *Signaling Theory* dalam menjelaskan kinerja keuangan berkelanjutan sektor manufaktur. Secara praktis, temuan ini memberikan panduan bagi manajemen untuk menjadikan efisiensi GPM sebagai prioritas strategis, serta bagi investor dalam menggunakan ICR sebagai indikator risiko kredit daripada prediktor profitabilitas langsung.

**Kata Kunci:** *Sustainable Financial Performance, GPM, ICR, ROA, Perusahaan Manufaktur.*

---

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan industri manufaktur Indonesia telah memainkan peran penting dalam meningkatkan perekonomian nasional. Data dari Kementerian Perindustrian Republik Indonesia menunjukkan bahwa sektor ini secara konsisten memberikan porsi terbesar dari PDB non-minyak dan gas, dan pangsa pasarnya terus meningkat setiap tahun. Meskipun demikian, perusahaan manufaktur menghadapi berbagai masalah struktural, termasuk fluktuasi biaya bahan baku, persaingan global yang semakin ketat, dan tekanan yang tak terhindarkan pada biaya produksi. Dalam hal ini, SFP telah muncul sebagai perhatian penting bagi semua pemangku kepentingan di perusahaan (Natasha & Surjadi, 2024).

SFP mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang stabil dalam jangka panjang melalui pengelolaan sumber daya yang cerdas, fleksibel, dan bertanggung jawab. Dari sudut pandang keuangan kontemporer, keberlanjutan dalam kinerja bukan hanya tentang skala keuntungan jangka pendek tetapi juga melibatkan kemampuan manajemen untuk menjaga profitabilitas tetap stabil dalam menghadapi kondisi pasar yang selalu berubah. Salah satu metrik umum yang digunakan untuk menilai aspek ini adalah ROA, yang menunjukkan seberapa baik perusahaan menggunakan total asetnya untuk menghasilkan laba bersih (Kasmir, 2019). ROA yang lebih tinggi menandakan efisiensi dan efektivitas yang lebih baik dalam pengelolaan aset, yang mencerminkan kualitas kinerja keuangan yang berkelanjutan (Fahmi, 2020).

Dalam konteks pelaporan keuangan, profitabilitas perusahaan manufaktur sebagian besar bergantung pada efisiensinya dalam mengelola biaya produksi. GPM berfungsi sebagai indikator dasar CP, karena menggambarkan selisih antara pendapatan penjualan dan HPP relatif terhadap total pendapatan. GPM yang meningkat menandakan kemampuan perusahaan untuk mengelola produksinya secara efisien, menghasilkan margin yang lebih besar untuk mendukung biaya operasional dan menghasilkan laba bersih (Brigham & Houston, 2019). Di sisi lain, GPM yang terus-menerus rendah atau menurun dapat menandakan penurunan daya saing dan efisiensi operasional, yang dapat membahayakan keuntungan berkelanjutan (Ramandhannisa & Naldo, 2024).

Di luar efisiensi operasional, struktur pembiayaan merupakan elemen penting lainnya dalam menentukan ketahanan kinerja keuangan. Perusahaan yang sangat bergantung pada utang bunga akan menghadapi pembayaran bunga yang cukup besar yang, jika tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan laba yang memadai, dapat sangat mengurangi profitabilitas. ICR adalah alat yang tepat untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menangani beban bunga dari pendapatan operasionalnya. ICR diperoleh dari rasio EBIT terhadap beban bunga. ICR yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih mampu memenuhi kewajiban bunganya tanpa mengorbankan profitabilitas (Sarpta et al., 2024).

Kejadian menarik terjadi di antara enam perusahaan manufaktur teratas yang terlibat dalam penelitian ini: ASII, UNVR, INDF, KLBF, UNTR, dan SMGR. Antara tahun 2020 dan 2024, UNVR menghadapi tantangan berat dalam hasil keuangannya, ditandai dengan penurunan tahunan yang stabil pada ICR bersamaan dengan penurunan yang signifikan pada ROA. Hal ini menunjukkan hubungan yang kuat antara cakupan bunga dan profitabilitas jangka panjang perusahaan. Sebaliknya, KLBF, yang secara konsisten mempertahankan GPM sekitar 49%, juga berhasil mempertahankan ROA yang stabil sepanjang periode

penelitian, menyoroti pentingnya GPM sebagai elemen fundamental dari SFP (Sukmawati et al., 2022).

Pada tingkat makro, dinamika ekonomi Indonesia pasca pandemi Covid-19 telah menambah kompleksitas kesulitan yang dihadapi bisnis manufaktur. Margin keuntungan beberapa emiten manufaktur mengalami tekanan akibat gangguan rantai pasokan global, kenaikan biaya bahan baku, dan pergeseran tren permintaan konsumen. Dalam konteks ini, bisnis dengan fondasi GPM yang kuat seringkali lebih tangguh dan mampu mempertahankan kinerja mereka dari waktu ke waktu dibandingkan perusahaan dengan margin yang sempit. (Nanda Refata & Sudirgo, 2023) Selain itu, bisnis dengan ICR yang cukup memiliki kebebasan finansial yang lebih besar untuk menghadapi penurunan ekonomi tanpa dibebani oleh pembayaran bunga yang berlebihan.

Meskipun terdapat penelitian ekstensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keberhasilan finansial perusahaan manufaktur Indonesia, masih sedikit penelitian yang secara bersamaan menghubungkan ICR, CP, dan SFP. Tanpa mengintegrasikan profitabilitas dan leverage dalam satu kerangka analitis, sebagian besar studi sebelumnya hanya berfokus pada satu dimensi. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan tersebut dengan menyajikan data empiris tambahan yang menyeluruh tentang bagaimana kedua elemen ini secara individual atau bersamaan memengaruhi SFP dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham di Indonesia.

Meskipun literatur keuangan telah banyak mengkaji faktor profitabilitas dan solvabilitas secara terpisah, terdapat kesenjangan penelitian yang signifikan: belum ada studi yang secara simultan mengintegrasikan GPM sebagai ukuran profitabilitas inti dan ICR sebagai ukuran kapasitas keuangan dalam satu model analitis untuk menjelaskan *Sustainable Financial Performance* pada perusahaan manufaktur go publik di Indonesia. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya berfokus pada satu dimensi profitabilitas atau leverage tanpa mengintegrasikan keduanya. Penelitian ini mengisi gap tersebut dengan menyajikan bukti empiris komprehensif tentang bagaimana GPM dan ICR secara individual dan simultan memengaruhi SFP perusahaan manufaktur Indonesia periode 2020–2024, sekaligus memberikan kontribusi pada pengujian *Resource-Based View Theory* dan *Signaling Theory* dalam konteks pasar modal berkembang.

Berdasarkan uraian yang diberikan, penelitian ini bertujuan untuk mencapai tujuan-tujuan berikut: (1) menganalisis dampak CP terhadap SFP dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham di Indonesia; (2) menyelidiki pengaruh ICR terhadap SFP; dan (3) meneliti pengaruh simultan CP dan ICR terhadap SFP dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham di Indonesia selama periode 2020 hingga 2024.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Landasan Teori

Studi ini didasarkan pada empat konsep teoretis yang saling terkait: Teori Pensinyalan, Teori Keagenan, Teori Tata Kelola, dan Teori RBV. Bersama-sama, teori-teori ini menawarkan landasan konseptual yang menyeluruh untuk mengklarifikasi alasan dan metode bagaimana faktor CP dan ICR memengaruhi SFP di perusahaan manufaktur.

### *Signaling Theory*

Spence (1973) memperkenalkan Teori Pensinyalan, yang sejak saat itu banyak digunakan dalam literatur keuangan perusahaan. Menurut teori ini, manajemen akan berupaya mengirimkan sinyal positif melalui laporan keuangan dan kinerja keuangan yang positif karena terdapat kesenjangan informasi antara manajemen dan pihak luar. Teori

Pensinyalan menjelaskan bagaimana organisasi memanfaatkan data keuangan untuk menyampaikan kesejahteraan dan kualitas keuangan mereka kepada pemangku kepentingan eksternal, seperti yang disoroti oleh Nur et al. (2024) dalam tinjauan literatur mereka. Dalam konteks studi ini, ICR yang tinggi menunjukkan kapasitas keuangan perusahaan yang kuat untuk memenuhi komitmen bunganya (Naddienalifa et al., 2021), sedangkan GPM yang tinggi merupakan indikator positif efisiensi manajemen dalam menangani biaya produksi. Dalam penelitian ini, GPM yang tinggi dan stabil berfungsi sebagai sinyal positif efisiensi manajemen biaya produksi kepada pasar, sementara ICR yang memadai menandakan kapasitas keuangan yang sehat kepada kreditur keduanya secara kolektif mendukung pembentukan Sustainable Financial Performance yang diprosikan oleh ROA.

### ***Agency Theory***

Teori keagenan, yang diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976), menggambarkan hubungan yang diatur oleh kontrak antara prinsipal, biasanya pemegang saham, dan agen, yang merupakan bagian dari manajemen. Teori ini menyoroti kemungkinan perselisihan yang mungkin timbul ketika manajemen, yang bertindak sebagai agen, gagal memprioritaskan kepentingan terbaik pemegang saham. Untuk mengatasi masalah konflik keagenan ini, salah satu pendekatan yang efektif adalah memastikan transparansi kinerja keuangan, yang ditunjukkan oleh rasio profitabilitas yang menguntungkan (Naddienalifa et al., 2021). GPM yang kuat dan ICR yang solid merupakan indikator yang jelas bahwa manajemen secara efektif mengelola biaya produksi dan memenuhi tanggung jawab keuangan, sehingga menjaga kepercayaan prinsipal terhadap agen. Hermina & Wufron (2017) juga menemukan bahwa berbagai indikator kinerja manajemen keuangan, yang diwakili melalui berbagai rasio keuangan, memainkan peran penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh ROA. Hal ini mendukung gagasan bahwa transparansi kinerja keuangan merupakan komponen vital dari model hubungan keagenan. Dalam konteks penelitian ini, GPM dan ICR yang positif berfungsi sebagai bukti nyata bahwa manajemen (agen) menjalankan tugasnya secara efektif demi kepentingan pemegang saham (prinsipal), yang pada akhirnya tercermin pada ROA sebagai ukuran *Sustainable Financial Performance*.

### ***Stewardship Theory***

Berbeda dengan *Agency Theory* yang memandang manajer sebagai agen yang oportunistik, *Stewardship Theory* memandang manajemen sebagai *steward* yang memiliki komitmen intrinsik untuk memaksimalkan kinerja organisasi demi kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Dalam perspektif *Stewardship Theory*, manajemen yang baik akan secara proaktif menjaga efisiensi biaya produksi dan kemampuan membayar kewajiban keuangan bukan karena tekanan pengawasan eksternal, melainkan karena adanya *sense of responsibility* terhadap keberlangsungan jangka panjang perusahaan. Relevansi teori ini sangat tinggi dalam konteks perusahaan manufaktur besar go publik di Indonesia, di mana profil manajerial yang profesional dan berorientasi jangka panjang tercermin dari upaya konsisten mempertahankan GPM yang tinggi sebagai fondasi *Sustainable Financial Performance* (Giovani & Mardiaty, 2023). Relevansi *Stewardship Theory* dalam penelitian ini tampak pada komitmen manajemen perusahaan manufaktur besar seperti KLBK dan ASII yang secara konsisten menjaga GPM pada level tinggi sebagai wujud tanggung jawab manajerial jangka panjang terhadap keberlangsungan *Sustainable Financial Performance*.

### ***Resource Based View Theory***

Teori RBV, yang dipopulerkan oleh Barney pada tahun 1991, menyatakan bahwa keunggulan kompetitif yang berkelanjutan muncul dari sumber daya dan kemampuan

internal yang unik, berharga, langka, dan sulit ditiru. Menurut RBV, kemampuan perusahaan manufaktur untuk secara konsisten mencapai GPM yang tinggi menunjukkan keterampilan operasionalnya yang unggul, termasuk efisiensi dalam proses produksi, manajemen rantai pasokan yang efektif, dan inovasi berkelanjutan dalam mengelola biaya. Keterampilan ini mewakili aset tak berwujud yang sulit ditiru dan merupakan hal mendasar bagi SFP, seperti yang dicatat oleh (Suhartini et al., 2024). Teori RBV secara langsung berkorelasi dengan gagasan bahwa CP secara positif memengaruhi ROA, karena perusahaan dengan keterampilan operasional yang luar biasa dapat terus menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari keseluruhan asetnya. Riset yang dilakukan oleh Hermina & Wufron (2017) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI juga memvalidasi bahwa kemampuan internal perusahaan, yang tercermin dalam skala dan efisiensi operasionalnya, memiliki pengaruh besar terhadap kinerja keuangan seperti yang ditunjukkan oleh ROA, yang pada akhirnya berdampak pada nilai keseluruhan perusahaan. Dalam kerangka penelitian ini, kemampuan konsisten mempertahankan GPM tinggi merupakan wujud sumber daya internal yang langka dan sulit ditiru, yang secara langsung berkontribusi pada ROA yang lebih tinggi sebagai manifestasi *Sustainable Financial Performance* perusahaan manufaktur.

### ***Sustainable Financial Performance***

SFP mengacu pada kapasitas suatu organisasi untuk terus memperoleh keuntungan dan membangun nilai yang berkelanjutan bagi para pemangku kepentingannya, terutama selama masa ketidakpastian ekonomi. Gagasan ini terkait erat dengan keamanan finansial, seberapa baik perusahaan beroperasi, dan kemampuannya untuk menyesuaikan diri dengan tantangan eksternal. ROA dipilih sebagai indikator SFP karena menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menciptakan pendapatan bersih. Seperti yang dicatat oleh Kasmir (2019), ROA yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan yang lebih besar untuk memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Selain itu, Giovani & Mardiaty (2023) menyoroti bahwa profitabilitas yang kuat berfungsi sebagai indikator penting pertumbuhan berkelanjutan, yang merupakan cerminan langsung dari SFP.

### ***Core Profitability (Gross Profit Margin)***

Setelah dikurangi HPP, GPM adalah statistik profitabilitas yang menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dari penjualannya. GPM didefinisikan sebagai  $(\text{Pendapatan} - \text{HPP}) / \text{Pendapatan} \times 100\%$  secara matematis. Fahmi (2020) menyatakan bahwa persentase margin kotor yang tinggi menunjukkan efisiensi produksi yang kuat karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengendalikan pengeluaran dengan baik, sehingga lebih banyak uang tersedia untuk menciptakan laba bersih. Semakin tinggi GPM, semakin mampu perusahaan mengubah pendapatan menjadi laba bersih, yang pada akhirnya menguntungkan ROA (Ramandhannisa & Naldo, 2024). Lebih lanjut, Indaryani & Santosa (2022) mencatat bahwa metrik profitabilitas seperti GPM sangat penting untuk mengevaluasi peningkatan laba perusahaan manufaktur.

### ***Interest Coverage Ratio (ICR)***

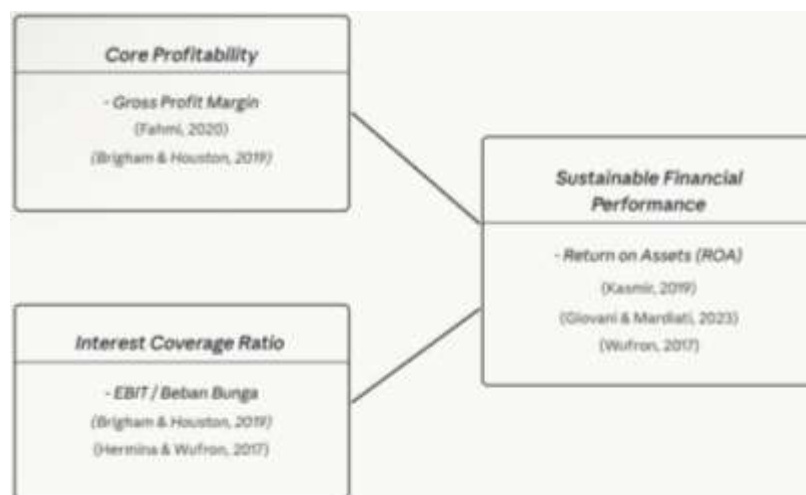
ICR menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga berdasarkan EBIT. Persamaannya adalah:  $\text{ICR} = \text{EBIT} / \text{Beban Bunga}$ . Menurut Brigham & Houston (2019), ICR merupakan ukuran solvabilitas yang penting karena mencerminkan seberapa baik suatu bisnis dapat menangani pembayaran bunga dari utangnya. ICR yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk mengelola pembayaran bunga, sehingga mengurangi kemungkinan gagal bayar. Sarpta et al. (2024) menemukan bahwa ICR yang lebih tinggi cenderung menurunkan persepsi risiko di

kalangan investor dan pemberi pinjaman, yang dapat menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah. Selain itu, Anggrainy et al. (2024) mengungkapkan bahwa ICR memainkan peran penting dalam memprediksi kesulitan keuangan bagi perusahaan manufaktur di Indonesia.

### Peneliti Terdahulu

Beberapa studi relevan memberikan landasan untuk merumuskan hipotesis penelitian ini. Naddienalifa et al. (2021) menemukan bahwa profitabilitas secara signifikan meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Giovani & Mardiaty (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor utama yang memengaruhi tingkat pertumbuhan berkelanjutan bagi perusahaan di BEI. Sarpta et al. (2024) menemukan bahwa ICR berdampak positif terhadap nilai perusahaan, secara tidak langsung menunjukkan kinerja keuangan. Ramandhannisa & Naldo (2024) menunjukkan bahwa GPM adalah metrik keuangan yang paling konsisten ketika mengevaluasi kinerja keuangan. Anggrainy et al. (2024) menegaskan bahwa ICR berfungsi sebagai indikator utama risiko kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur. Suhartini et al. (2024) mengungkapkan bahwa tata kelola dan pelaporan keberlanjutan memengaruhi valuasi perusahaan di sektor manufaktur Indonesia. Indaryani & Santosa (2022) menetapkan bahwa rasio keuangan memiliki dampak pada pertumbuhan laba perusahaan manufaktur.

### Kerangka Berpikir dan Hipotesis



Gambar 1 Kerangka Berpikir

Berdasarkan kerangka kerja yang diuraikan di atas, hipotesis penelitiannya adalah:

H1: *Core Profitability* (GPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance* (ROA) perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham di Indonesia.

H2: *Interest Coverage Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance* (ROA) perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham di Indonesia.

H3: *Core Profitability* dan *Interest Coverage Ratio* bersama-sama memiliki pengaruh substansial terhadap *Sustainable Financial Performance* (ROA) perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif dengan metodologi kausalitas digunakan dalam penelitian ini. Menurut Sugiyono (2021), penelitian kuantitatif adalah teknik penelitian yang bergantung pada sudut pandang positivis dan menggunakan analisis data kuantitatif/statistik untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya guna menyelidiki populasi atau sampel tertentu. Sugiyono (2021) menyatakan bahwa penelitian kausalitas adalah desain penelitian yang berupaya untuk menetapkan hubungan kausal antara variabel independen dan dependen melalui metodologi pengujian statistik yang terstruktur. Data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh setiap emiten di situs web resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), digunakan sebagai sumber data.

Semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dimasukkan dalam populasi penelitian. Kriteria berikut digunakan untuk *purposive sampling*: (1) terdaftar secara berurutan di BEI antara tahun 2020 dan 2024; (2) publikasi laporan keuangan lengkap selama periode penelitian; dan (3) data lengkap untuk setiap variabel. Tiga puluh dataset observasional dihasilkan dengan memilih enam perusahaan: ASII, UNVR, INDF, KLBF, UNTR, dan SMGR. *Sustainable Financial Performance* ( $ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset} \times 100\%$ ) adalah variabel dependen. Variabel independennya adalah CP ( $GPM = (\text{Pendapatan} - \text{Harga Pokok Penjualan}) / \text{Pendapatan} \times 100\%$ ) dan *Interest Coverage Ratio* ( $ICR = \text{EBIT} / \text{Beban Bunga}$ ). Pendekatan analisis menggunakan regresi linier berganda dengan rumus:  $SFP = \alpha + \beta_1 CP + \beta_2 ICR + \varepsilon$ . Setelah menyelesaikan semua uji asumsi klasik (Ghozali, 2021), pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji F dan uji t pada tingkat signifikansi 5%. Perlu dicatat bahwa penggunaan 30 titik data observasi dari 6 perusahaan merupakan keterbatasan yang disadari dalam penelitian ini. Pemilihan enam emiten (ASII, UNVR, INDF, KLBF, UNTR, SMGR) secara purposif didasarkan pada kriteria representativitas sektor manufaktur Indonesia: keenamnya merupakan perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di subsektornya masing-masing, memiliki laporan keuangan lengkap dan konsisten selama 5 tahun, serta mewakili variasi karakteristik keuangan yang luas dari perusahaan dengan GPM tinggi (KLBF, UNVR) hingga GPM rendah (ASII, UNTR). Dengan demikian, meskipun sampel terbatas secara kuantitas, secara kualitatif sampel ini representatif untuk konteks perusahaan manufaktur go publik berskala besar di Indonesia. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel ke seluruh subsektor manufaktur guna meningkatkan daya generalisasi hasil.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Data Variabel Penelitian

Berikut adalah data *Core Profitability* (GPM), *ICR*, dan *Sustainable Financial Performance* (ROA) dari 6 emiten manufaktur terpilih selama periode 2020–2024:

Tabel 1 Data Core Profitability, Interest Coverage Ratio, dan ROA Perusahaan Sampel 2020–2024

| Emiten | Tahun | GPM (%) | ICR   | ROA (%) |
|--------|-------|---------|-------|---------|
| ASII   | 2020  | 19,00   | 2,91  | 3,00    |
| ASII   | 2021  | 19,04   | 6,11  | 5,92    |
| ASII   | 2022  | 18,78   | 6,51  | 7,11    |
| ASII   | 2023  | 19,32   | 4,51  | 6,33    |
| ASII   | 2024  | 19,15   | 3,66  | 5,58    |
| UNVR   | 2020  | 48,34   | 18,35 | 34,88   |

| Emiten | Tahun | GPM (%) | ICR   | ROA (%) |
|--------|-------|---------|-------|---------|
| UNVR   | 2021  | 47,68   | 13,49 | 29,70   |
| UNVR   | 2022  | 45,99   | 9,42  | 26,25   |
| UNVR   | 2023  | 45,27   | 4,38  | 17,05   |
| UNVR   | 2024  | 42,50   | 1,60  | 7,46    |
| INDF   | 2020  | 24,75   | 3,06  | 2,93    |
| INDF   | 2021  | 24,64   | 3,61  | 3,46    |
| INDF   | 2022  | 25,29   | 4,00  | 4,41    |
| INDF   | 2023  | 25,28   | 3,72  | 4,46    |
| INDF   | 2024  | 25,15   | 3,64  | 4,43    |
| KLBF   | 2020  | 48,94   | 30,86 | 12,40   |
| KLBF   | 2021  | 49,19   | 38,90 | 12,93   |
| KLBF   | 2022  | 49,00   | 31,35 | 13,19   |
| KLBF   | 2023  | 49,30   | 31,88 | 13,54   |
| KLBF   | 2024  | 49,11   | 30,01 | 13,72   |
| UNTR   | 2020  | 23,16   | 7,24  | 7,01    |
| UNTR   | 2021  | 24,72   | 12,87 | 9,77    |
| UNTR   | 2022  | 25,85   | 16,78 | 15,62   |
| UNTR   | 2023  | 26,34   | 12,53 | 12,33   |
| UNTR   | 2024  | 25,73   | 8,80  | 9,83    |
| SMGR   | 2020  | 32,29   | 1,71  | 1,97    |
| SMGR   | 2021  | 33,14   | 1,74  | 2,09    |
| SMGR   | 2022  | 31,54   | 1,80  | 2,32    |
| SMGR   | 2023  | 31,33   | 1,78  | 2,36    |
| SMGR   | 2024  | 31,51   | 1,74  | 2,24    |

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (diolah, 2026)

Berdasarkan data pada Tabel 1, variasi yang signifikan terlihat jelas antar emiten sampel. KLBF mendominasi dari sisi GPM dengan rata-rata sekitar 49%, sekaligus memiliki ICR tertinggi yang mengindikasikan kapasitas pembayaran bunga yang sangat kuat. Di sisi berlawanan, ASII dan UNTR menunjukkan GPM yang lebih rendah namun relatif stabil. Fenomena paling menarik adalah penurunan dramatis yang dialami UNVR, di mana GPM turun dari 48,34% menjadi 42,50% dan ICR anjlok dari 18,35 menjadi hanya 1,60 dalam lima tahun. Penurunan ini diikuti oleh kolapsnya ROA dari 34,88% menjadi hanya 7,46%, menegaskan bahwa erosi GPM dan melemahnya kemampuan cover bunga secara bersamaan dapat secara signifikan mendestruksi *Sustainable Financial Performance*.

### Statistik Deskriptif

Tabel 2 menampilkan statistik ringkasan untuk tiga variabel penelitian yang diperoleh dari 30 titik data observasi yang dikumpulkan antara tahun 2020 dan 2024:

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| Variabel                   | N  | Min   | Max   | Mean  | Std. Dev. |
|----------------------------|----|-------|-------|-------|-----------|
| Core Profitability (GPM %) | 30 | 18,78 | 49,30 | 34,27 | 11,28     |
| ICR                        | 30 | 1,60  | 38,90 | 11,36 | 10,87     |
| SFP / ROA (%)              | 30 | 1,97  | 34,88 | 10,04 | 7,83      |

Sumber: Output IBM SPSS (diolah, 2026)

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif yang menyoroti variasi yang cukup besar di antara perusahaan-perusahaan yang berpartisipasi. Rata-rata GPM tercatat sebesar 34,27% dengan standar deviasi sebesar 11,28%. Hal ini menunjukkan adanya disparitas yang mencolok dalam efisiensi produksi antar emiten. ICR menunjukkan rentang nilai yang luas dari 1,60 hingga 38,90, disertai dengan standar deviasi 10,87, yang menunjukkan perbedaan signifikan dalam strategi pendanaan dan kapasitas untuk menghasilkan minat. Fluktuasi ICR yang cukup besar juga menunjukkan adanya kesenjangan yang besar dalam kemampuan membayar bunga di antara perusahaan-perusahaan sampel. Variabel dependen, ROA, memiliki rata-rata sebesar 10,04% dan standar deviasi sebesar 7,83%, yang mencerminkan perbedaan profitabilitas yang cukup besar antar emiten. Secara keseluruhan, statistik deskriptif ini menunjukkan bahwa sampel penelitian terdiri dari perusahaan-perusahaan dengan beragam atribut yang berbeda, sehingga sesuai untuk analisis regresi berganda.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, evaluasi asumsi tradisional dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang diterapkan adalah BLUE. Hasil dari evaluasi asumsi tradisional ditunjukkan pada Tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3 Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

| Uji                                | Variabel / Model            | Nilai Statistik     | Kesimpulan                           |
|------------------------------------|-----------------------------|---------------------|--------------------------------------|
| Normalitas<br>(Kolmogorov-Smirnov) | Residual                    | Asymp. Sig. = 0,092 | Normal (sig. > 0,05)                 |
| Multikolinearitas                  | Core Profitability<br>(GPM) | VIF = 1,034         | Tidak ada<br>multikolinearitas       |
|                                    | Interest Coverage Ratio     | VIF = 1,034         | Tidak ada<br>multikolinearitas       |
| Heteroskedastisitas<br>(Glejser)   | Core Profitability<br>(GPM) | Sig. = 0,213        | Tidak terjadi<br>heteroskedastisitas |
|                                    | Interest Coverage Ratio     | Sig. = 0,387        | Tidak terjadi<br>heteroskedastisitas |
| Autokorelasi (Durbin-Watson)       | Model Regresi               | DW = 1,984          | Tidak ada autokorelasi               |

Sumber: Output IBM SPSS (Diolah, 2026)

Semua asumsi konvensional telah terpenuhi. Distribusi normal dari residual model ditunjukkan oleh nilai Asymp. Sig. uji normalitas Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,092, yang lebih tinggi dari ambang batas 0,05. Dengan nilai VIF sebesar 1,034 untuk kedua variabel independen jauh lebih rendah dari batas toleransi 10 tidak ada masalah multikolinearitas yang terlihat. Uji Glejser menunjukkan skor signifikansi lebih tinggi dari 0,05 untuk setiap variabel independen, yang berarti tidak ada heteroskedastisitas dalam model. Rentang bebas autokorelasi mencakup nilai Durbin-Watson sebesar 1,984. Semua kriteria tradisional ini terpenuhi untuk menjamin bahwa estimasi koefisien regresi adalah BLUE, memastikan bahwa inferensi statistik dapat dipercaya (Ghozali, 2021).

1. Normalitas (Kolmogorov-Smirnov): Nilai Asymp. Sig. = 0,092 > 0,05 → residual berdistribusi normal → asumsi normalitas terpenuhi.
2. Multikolinearitas: VIF GPM = VIF ICR = 1,034 < 10; Tolerance > 0,1 → tidak terdapat multikolinearitas → asumsi terpenuhi.
3. Heteroskedastisitas (Glejser): Sig. GPM dan Sig. ICR > 0,05 → tidak terdapat heteroskedastisitas → variansi residual homogen.
4. Autokorelasi (Durbin-Watson): DW = 1,984; berada di rentang bebas autokorelasi (du < DW < 4-du) → tidak terdapat autokorelasi. Secara keseluruhan, seluruh asumsi klasik terpenuhi sehingga estimasi koefisien regresi bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) dan inferensi statistik dapat dipercaya Sugiyono (2021).

## Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4 Model Summary

| Model | R                  | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | 0,644 <sup>a</sup> | 0,414    | 0,371             | 6,62007                    |

*a. Predictors: (Constant), Interest Coverage Ratio, Core Profitability*

Uji F (Simultan H3): F hitung = 9,552; Sig. = 0,001 < 0,05 → H3 DITERIMA. GPM dan ICR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA. Persamaan regresi:  $SFP = -4,692 + 0,419 \text{ GPM} + 0,076 \text{ ICR} + \varepsilon$ .

Uji t GPM (Parsial H1): t hitung = 2,868; Sig. = 0,008 < 0,05; koefisien  $\beta_1 = +0,419$  → H1 DITERIMA. GPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA secara parsial.

Uji t ICR (Parsial H2): t hitung = 0,505; Sig. = 0,618 > 0,05; koefisien  $\beta_2 = +0,076$  → H2 DITOLAK. ICR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA secara parsial, meski koefisien bertanda positif menunjukkan arah hubungan yang sesuai ekspektasi teoritik..

Tabel 5 Hasil Uji F (ANOVA)

| Model      | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.               |
|------------|----------------|----|-------------|-------|--------------------|
| Regression | 837,220        | 2  | 418,610     | 9,552 | 0,001 <sup>b</sup> |
| Residual   | 1183,284       | 27 | 43,825      |       |                    |
| Total      | 2020,504       | 29 |             |       |                    |

*a. Dependent Variable: Sustainable Financial Performance*

*b. Predictors: (Constant), Interest Coverage Ratio, Core Profitability*

Tabel 6 Hasil Uji t (Coefficients)

| Model                    | B (Unstandardized) | Std. Error | Beta (Std.) | t      | Sig.  |
|--------------------------|--------------------|------------|-------------|--------|-------|
| (Constant)               | -4,692             | 4,064      |             | -1,154 | 0,258 |
| Core Profitability (GPM) | 0,419              | 0,146      | 0,572       | 2,868  | 0,008 |
| Interest Coverage Ratio  | 0,076              | 0,151      | 0,101       | 0,505  | 0,618 |

*a. Dependent Variable: Sustainable Financial Performance (ROA)*

Berdasarkan Tabel 5 dan 6, persamaan regresi adalah  $SFP = -4,692 + 0,419 \text{ GPM} + 0,076 \text{ ICR} + \varepsilon$ . H3 diterima karena uji F menghasilkan nilai F terhitung sebesar 9,552 dengan tingkat signifikansi 0,001. Sebagian, GPM memiliki nilai t terhitung sebesar 2,868 sehingga

H1 diterima, sedangkan ICR memiliki nilai  $t$  terhitung sebesar 0,505 sehingga H2 ditolak. Subbagian berikut akan membahas masing-masing temuan ini secara rinci.

### **Pembahasan 1: Pengaruh Core Profitability (GPM) terhadap Sustainable Financial Performance (ROA)**

Temuan dari pengujian H1 menunjukkan bahwa CP, yang diwakili oleh GPM, berpengaruh positif terhadap SFP, yang diukur melalui ROA, dengan nilai  $t$  sebesar 2,868 dan tingkat signifikansi 0,008. Koefisien regresi sebesar 0,419 menunjukkan bahwa peningkatan satu persen dalam GPM menghasilkan peningkatan 0,419% dalam ROA, dengan asumsi faktor-faktor lain tetap tidak berubah. Hasil ini sangat mendukung H1 dan memvalidasi korelasi positif antara efisiensi GPM dan profitabilitas berkelanjutan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham di Indonesia.

Implikasi teoritis dari temuan ini selaras dengan kerangka Teori RBV, yang menyatakan bahwa keterampilan operasional yang luar biasa berkontribusi pada keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Suhartini dkk., 2024). Secara konsisten mencapai GPM yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan untuk secara efektif mengawasi metode produksinya, termasuk memilih pemasok bahan baku yang andal, mengoptimalkan proses manufaktur untuk biaya, dan berinovasi untuk meminimalkan limbah produksi. Kemampuan seperti itu bersifat khas dan menantang bagi para pesaing untuk meniru dalam jangka pendek, sehingga memastikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Seiring waktu, kemampuan ini secara langsung mengubah pendapatan penjualan menjadi peningkatan laba kotor, meletakkan dasar untuk laba bersih yang lebih tinggi dan pada akhirnya meningkatkan ROA.

Dari sudut pandang Teori Pensinyalan (Spence, 1973), GPM yang tinggi dan stabil mengirimkan pesan positif yang kuat kepada investor dan kreditor bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan kompetitif. Pesan ini mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan eksternal, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Kepercayaan yang dihasilkan memudahkan untuk mendapatkan pendanaan dengan biaya lebih rendah, yang pada gilirannya membantu menjaga konsistensi operasional dan mendukung investasi yang menghasilkan profitabilitas yang lebih besar. Nur et al. (2024) mencatat dalam tinjauan literatur mereka bahwa rasio keuangan yang menunjukkan efisiensi operasional merupakan sinyal penting dalam evaluasi eksternal efektivitas manajemen.

Secara mekanistik, hubungan yang menguntungkan antara GPM dan ROA dapat diilustrasikan melalui berbagai saluran. Awalnya, GPM yang tinggi menunjukkan bahwa setelah dikurangi HPP, perusahaan mempertahankan laba kotor yang lebih besar, yang berfungsi sebagai dasar untuk menutupi semua biaya operasional, seperti biaya penjualan, administrasi, dan umum. Dengan basis laba kotor yang kuat, bahkan setelah memperhitungkan semua biaya operasional, bisnis masih mencapai EBIT yang signifikan. EBIT yang lebih tinggi, setelah memperhitungkan biaya bunga dan pajak, menyebabkan peningkatan laba bersih. Peningkatan laba bersih ini secara langsung meningkatkan ROA (Fahmi, 2020; Kasmir, 2019). Selain itu, perusahaan yang memiliki GPM tinggi menikmati fleksibilitas yang lebih besar terkait strategi penetapan harga. Mereka dapat bereaksi terhadap tekanan persaingan atau penurunan permintaan tanpa melakukan pemotongan harga drastis yang dapat merugikan profitabilitas, sehingga meningkatkan kemampuan mereka untuk mempertahankan ROA dalam kondisi yang menantang.

Data yang dikumpulkan dari penelitian ini jelas mendukung hubungan ini. KLBF, yang menunjukkan GPM tertinggi di antara emiten dalam sampel, rata-rata sekitar 49% selama lima tahun, secara konsisten mempertahankan ROA-nya dalam kisaran 12–14%. Stabilitas ini menunjukkan kemampuan KLBF untuk mempertahankan kemampuan

produksi yang efisien bahkan selama tantangan seperti pandemi Covid-19 dan fluktuasi biaya bahan baku. Sebaliknya, SMGR, dengan GPM rata-rata sekitar 32%, berhasil mencapai ROA sekitar 2%, menunjukkan bahwa margin keuntungan yang lebih sempit memungkinkan potensi terbatas untuk laba bersih yang memadai dari asetnya. Tren yang paling mencolok diamati pada UNVR, karena penurunan GPM yang stabil dari 48,34% menjadi 42,50% selama lima tahun, bersamaan dengan penurunan ROA yang signifikan dari 34,88% menjadi hanya 7,46%, memvalidasi bahwa penurunan GPM menimbulkan risiko kritis terhadap keberlanjutan kinerja keuangannya.

Hasil ini konsisten dengan beberapa studi sebelumnya yang relevan. Ramandhannisa & Naldo (2024), dalam penelitian mereka tentang PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk, menemukan bahwa GPM menonjol sebagai indikator kinerja keuangan yang paling stabil relatif terhadap metrik profitabilitas lainnya, dan fluktuasinya selaras dengan perubahan ROA. Indaryani & Santosa (2022) juga mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas, termasuk GPM, secara signifikan memengaruhi pertumbuhan laba di perusahaan manufaktur, yang menguatkan temuan penelitian ini. Giovanni & Mardiaty (2023) lebih lanjut menegaskan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai prediktor utama tingkat pertumbuhan berkelanjutan, menekankan bahwa GPM, sebagai elemen awal dari rantai profitabilitas perusahaan, memainkan peran penting. Kesimpulan manajerial yang signifikan dari temuan ini adalah bahwa manajemen perusahaan manufaktur harus memprioritaskan efisiensi biaya dan manajemen GPM sebagai fokus strategis utama, dengan mempertimbangkan GPM sebagai fondasi penting untuk profitabilitas berkelanjutan secara keseluruhan.

## **Pembahasan 2: Pengaruh *Interest Coverage Ratio* terhadap *Sustainable Financial Performance* (ROA)**

Temuan dari uji H2 menunjukkan bahwa ICR tidak memiliki pengaruh parsial yang signifikan terhadap SFP yang diwakili oleh ROA. Nilai  $t$  untuk ICR adalah 0,505, dengan tingkat signifikansi 0,618, yang jauh di atas ambang batas yang diterima yaitu 0,05. Oleh karena itu, H2, yang menyatakan adanya dampak positif dan signifikan dari ICR terhadap ROA, harus ditolak. Meskipun koefisien regresi menunjukkan nilai positif sebesar 0,076, yang mengindikasikan sedikit hubungan positif antara ICR dan ROA, efek tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini perlu dianalisis secara menyeluruh melalui berbagai lensa teoretis dan empiris untuk pemahaman yang lebih komprehensif.

Argumen pertama yang menjelaskan mengapa ICR tidak signifikan secara parsial berkaitan dengan karakteristik perusahaan dalam sampel penelitian. Keenam emiten yang menjadi sampel (ASII, UNVR, INDF, KLBF, UNTR, dan SMGR) merupakan perusahaan manufaktur besar yang sudah mapan (*established large-cap companies*) dengan reputasi keuangan yang kuat dan akses ke sumber pendanaan yang beragam. Perusahaan-perusahaan ini memiliki kapabilitas untuk mengelola beban bunga mereka secara profesional sebagai bagian dari manajemen treasury yang terstruktur. Dalam kondisi ini, variasi ICR di antara perusahaan-perusahaan mapan ini lebih mencerminkan pilihan kebijakan struktur modal yang berbeda, bukan mencerminkan tekanan keuangan aktual yang memengaruhi profitabilitas operasional. Dengan demikian, ROA sebagai ukuran efisiensi operasional aset tidak secara langsung dipengaruhi oleh variasi ICR pada perusahaan-perusahaan yang sudah memiliki kemampuan pembayaran bunga yang memadai (Brigham & Houston, 2019).

Argumen kedua berkaitan dengan dimensi fungsional ICR sebagai indikator keuangan. ICR pada dasarnya adalah ukuran solvabilitas jangka pendek dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bunga, bukan ukuran efisiensi operasional. Ketika kita menggunakan ROA sebagai proksi *Sustainable Financial Performance* yang merupakan ukuran efisiensi pemanfaatan aset, ICR sebagai ukuran solvabilitas memiliki dimensi yang berbeda secara konseptual. Penelitian Anggrainy et al. (2024) secara eksplisit memposisikan

ICR sebagai indikator risiko financial distress, bukan sebagai prediktor langsung profitabilitas. Posisi ini konsisten dengan literatur keuangan yang lebih luas yang menyatakan bahwa ICR lebih relevan dalam konteks penilaian risiko kredit dan prediksi kebangkrutan daripada dalam konteks pengukuran efisiensi operasional dan profitabilitas (Sarpta et al., 2024).

Argumen ketiga membahas multikolinearitas parsial antara GPM dan ICR, yang harus diinterpretasikan dengan hati-hati. Estimasi efek parsial dari setiap variabel dapat dipengaruhi oleh korelasi antar variabel independen dalam model regresi berganda. Meskipun nilai VIF sebesar 1,034 menunjukkan tidak ada masalah multikolinearitas yang serius, terdapat pola empiris yang jelas dalam data: Bisnis dengan ICR yang kuat seringkali juga memiliki GPM yang tinggi. GPM tertinggi dan ICR keduanya terlihat di KLBF, misalnya. Ketika ICR dan GPM dimasukkan dalam model dan diatur, efek unik residual ICR pada ROA secara statistik tidak signifikan dan sangat kecil. Ini menunjukkan bahwa sebagian besar data dalam ICR mengenai keberlanjutan kinerja keuangan sudah "ditangkap" oleh GPM dalam model regresi berganda ini.

Sudut pandang teoritis dari Teori Keagenan dan Teori Tata Kelola adalah sumber dari argumen keempat. Manajemen sering kali menangani kewajiban bunga sebagai komponen rutin dari operasi keuangan yang tidak secara langsung memengaruhi profitabilitas operasional inti di bisnis manufaktur besar dan mapan dengan struktur tata kelola yang kuat, seperti enam emiten dalam sampel ini. Meskipun bervariasi, beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan-perusahaan besar ini biasanya diperhitungkan dalam anggaran operasional dan struktur penetapan harga mereka, sehingga tidak berdampak signifikan pada ROA. Jika sampel penelitian terdiri dari UKM yang rentan, di mana perubahan ICR cenderung memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap profitabilitas (Naddienalifa et al., 2021), situasinya berbeda.

Periode studi (2020–2024), yang mencakup pandemi Covid-19 dan pemulihan pasca-pandemi, adalah subjek dari argumen kelima. Selama periode ini, Bank Indonesia secara signifikan menurunkan suku bunga acuannya untuk mendorong pemulihan ekonomi, yang menyebabkan beban bunga menurun secara umum di seluruh perusahaan besar. Karena lingkungan suku bunga rendah ini, biaya bunga konsisten di seluruh perusahaan sampel, yang pada akhirnya menurunkan perbedaan signifikan dalam ICR sekaligus menjelaskan perbedaan dalam ROA. Perbedaan dalam strategi leverage dan pilihan instrumen utang antar perusahaan, alih-alih tekanan keuangan riil yang memengaruhi profitabilitas operasional, lebih tercermin dalam perbedaan ICR antar organisasi dalam lingkungan suku bunga rendah.

Pengamatan bahwa dampak ICR terhadap ROA agak minimal sejalan dengan berbagai temuan penelitian sebelumnya. Sarpta et al. (2024) menemukan bahwa ICR memengaruhi nilai perusahaan, yang merupakan metrik berbeda dibandingkan dengan ROA. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal menganggap ICR lebih sebagai alat untuk mengevaluasi risiko perusahaan, sementara hubungannya dengan ROA, yang mencerminkan efisiensi operasional, menunjukkan karakteristik yang berbeda. Anggrainy et al. (2024) secara jelas mendefinisikan ICR sebagai indikator masalah keuangan, mendukung gagasan bahwa ICR terutama berfungsi sebagai alat deteksi risiko daripada kontributor langsung terhadap keuntungan. Perspektif ini juga didukung oleh kesimpulan Nanda Refata & Sudirgo (2023), yang menunjukkan bahwa leverage dan kemampuan membayar bunga memiliki efek yang lebih rumit dan non-linier terhadap keberhasilan keuangan perusahaan manufaktur besar.

Implikasi penting dari temuan ini bagi investor dan pengambil keputusan adalah bahwa dalam mengevaluasi *Sustainable Financial Performance* perusahaan manufaktur besar di Indonesia, ICR sebaiknya digunakan sebagai indikator risiko kredit dan *financial resilience*, bukan sebagai prediktor langsung profitabilitas. Investor yang ingin menilai potensi ROA jangka panjang sebuah emiten manufaktur sebaiknya lebih menitikberatkan

pada kualitas dan konsistensi GPM sebagai variabel prediktif utama. Sementara itu, ICR tetap penting untuk dimonitor sebagai indikator *early warning* apabila terjadi deteriorasi kemampuan keuangan perusahaan, sebagaimana yang terlihat pada kasus UNVR yang ICR-nya terus menurun hingga mencapai level kritis di bawah 2,0 pada tahun 2024, yang merupakan sinyal peringatan tentang meningkatnya risiko keuangan perusahaan tersebut.

### **Pembahasan 3: Pengaruh Simultan *Core Profitability* dan ICR terhadap *Sustainable Financial Performance***

Hasil uji F menunjukkan nilai F terhitung sebesar 9,552, disertai dengan tingkat signifikansi 0,001, yang secara signifikan lebih rendah dari 0,05, menunjukkan bahwa Hipotesis 3 didukung. Baik GPM dan ICR secara kolektif memiliki pengaruh yang signifikan terhadap SFP yang diukur dengan ROA. Nilai R-kuadrat yang disesuaikan sebesar 0,371 menunjukkan bahwa GPM dan ICR bersama-sama menyumbang sekitar 37,1% dari perbedaan ROA di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel. Ini menunjukkan kemampuan peramalan yang cukup besar, terutama mengingat hanya dua faktor yang terlibat dalam analisis.

Dari sudut pandang konseptual, penemuan signifikansi simultan ini menunjukkan bahwa GPM dan ICR berkontribusi secara komplementer terhadap penentuan SFP. GPM berfungsi pada tingkat inti efisiensi operasional, memungkinkan bisnis untuk mencapai margin yang memadai dari setiap produk yang dijual. Di sisi lain, ICR bekerja pada tingkat struktur keuangan, memastikan bahwa tanggung jawab keuangan tidak mengganggu laba bersih yang dicapai melalui operasi. Ketika dinilai secara bersamaan, elemen-elemen ini menawarkan pemahaman yang lebih lengkap tentang kapasitas perusahaan untuk menciptakan dan mempertahankan profitabilitas berkelanjutan, selaras dengan kerangka kerja Teori Sinyal dan Teori RBV yang mendukung penelitian ini (Suhartini et al., 2024). Meskipun demikian, 62,9% variasi dalam ROA dikaitkan dengan elemen di luar model, termasuk likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, efisiensi aset, dan faktor ekonomi eksternal seperti inflasi dan suku bunga, menunjukkan peluang untuk penelitian lebih lanjut guna membangun model yang lebih komprehensif.”

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan temuan dari analisis regresi linier berganda yang dilakukan pada data dari enam perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham Indonesia yang mencakup tahun 2020 hingga 2024, muncul empat kesimpulan utama. Pertama, *Core Profitability*, yang ditunjukkan oleh GPM, menunjukkan dampak positif dan substansial terhadap *Sustainable Financial Performance* (ROA), menegaskan bahwa efektivitas GPM sangat penting untuk SFP di sektor manufaktur. Hal ini sejalan dengan harapan yang ditetapkan oleh *Signaling Theory* dan *Resource Based View Theory*. Kedua, *Interest Coverage Ratio* tidak secara signifikan memengaruhi ROA secara mandiri di perusahaan manufaktur besar dan mapan, karena ICR lebih bertindak sebagai tanda kesulitan keuangan daripada indikator langsung profitabilitas operasional. Ketiga, baik GPM maupun ICR bersama-sama secara signifikan memengaruhi ROA, dengan Adjusted R Square sebesar 37,1%, menunjukkan bahwa pengaruh gabungan keduanya memiliki kemampuan prediksi yang cukup besar. Terakhir, semua asumsi klasik terpenuhi, menunjukkan bahwa model regresi valid dan estimasi koefisiennya adalah BLUE.

Kontribusi Teoritis: Penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur keuangan dengan mengintegrasikan RBV *Theory* dan *Signaling Theory* dalam satu

model empiris yang diujikan pada konteks pasar modal berkembang (Indonesia). Hasil penelitian mengkonfirmasi bahwa RBV relevan dalam menjelaskan determinan SFP melalui kapabilitas operasional (GPM), sementara *Signaling Theory* lebih relevan dalam menjelaskan peran ICR sebagai sinyal risiko finansial daripada prediktor profitabilitas langsung.

Kontribusi Praktis: (a) Bagi manajemen perusahaan manufaktur: menjadikan efisiensi biaya produksi (GPM) sebagai KPI strategis utama dan prioritas investasi dalam inovasi proses. (b) Bagi investor: menggunakan GPM sebagai prediktor ROA jangka panjang, dan ICR sebagai sistem peringatan dini risiko keuangan. (c) Bagi regulator: meningkatkan kualitas mandatory disclosure biaya produksi di laporan keuangan publik untuk mendukung analisis SFP yang lebih akurat.

## Saran

Mengingat GPM merupakan pilar awal dari keseluruhan struktur profitabilitas berkelanjutan, mengelola efisiensi biaya produksi untuk mempertahankan GPM yang tinggi harus menjadi prioritas strategis utama bagi manajemen perusahaan manufaktur. Strategi untuk efisiensi rantai pasokan, inovasi dalam proses produksi, dan negosiasi optimal untuk harga bahan baku harus diprioritaskan. GPM sangat penting bagi investor dalam menentukan kemungkinan ROA jangka panjang, sementara ICR berfungsi sebagai sistem peringatan dini dan indikator risiko kredit. Regulator dan otoritas pasar modal akan dapat melakukan analisis yang lebih tepat jika mereka meningkatkan kualitas pengungkapan laporan keuangan komprehensif, khususnya pada bagian biaya produksi. Para peneliti di masa mendatang didorong untuk memperluas sampel, memperpanjang periode penelitian, dan memasukkan faktor-faktor seperti likuiditas, total leverage, ukuran perusahaan, dan variabel makroekonomi untuk mendapatkan model yang lebih menyeluruh dan Adjusted R Square yang lebih tinggi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggrainy, H., Nur Azizah, & Faradila. (2024). The Influence of Liquidity, Profitability, and Leverage on Financial Distress Prediction in Manufacturing Companies of The Food and Beverage Sub-Sector Listed in The Indonesia Stock Exchange (IDX). *E-Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 13(01), 1–15. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/24461>
- Barney, J. (1991). *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed., Vol. 2). Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor*. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giovani, K., & Mardiaty, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Perputaran Aset, Solvabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan.

*Reviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi*, 2, 15–26.  
<https://jurnal.oso.ac.id/index.php/jebus/article/download/9/3>

Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. *Journal of Financial Economics*, 60(2–3), 187–243.  
[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00044-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00044-7)

Hermiana, T., & Wufron, W. (2017). Aspek Permodalan, Kualitas Aset, Manajemen, Efisiensi, Likuiditas dan Sensitivitas Risiko Pasar dalam Menentukan Kinerja Keuangan Sektor Perbankan di BEI. *Jurnal Wacana Ekonomi*, 17(1), 1–12.  
<https://doi.org/10.52434/jwe.v17i1.220>

Indaryani, I., & Santosa, A. B. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2019–2021. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 13(2), 536–547. <https://doi.org/10.23887/jap.v13i2.45209>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.  
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). PT Raja Grafindo Persada.

Naddienalifa, D., Tristanto, T. A., Hasibuan, A. N., & Harisman, H. (2021). Analisis Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI Tahun 2018–2020. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak Dan Informasi (JAKPI)*, 1(2), 188–201.  
<https://doi.org/10.32509/jakpi.v1i2.2191>

Nanda Refata, L., & Sudirgo, T. (2023). Pengaruh Leverage, Firm Size, dan Liquidity terhadap Financial Performance. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(4), 1610–1622.  
<https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa>

Natasha, & Surjadi, L. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6(1), 24–34.  
<https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa>

Nur, N. S., Suciyantri, V. N., Winarti, A., & Azmi, Z. (2024). Pemanfaatan Teori Signal dalam Bidang Akuntansi: Literatur Review. *Economics, Business and Management Science Journal (EBMSJ)*, 4(2), 55–65.  
<https://journal.mahesacenter.org/index.php/ebmsj/article/view/564>

Ramandhannisa, A., & Naldo, J. (2024). Analisis GPM, Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA), dan Return on Equity (ROE) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen*, 3(2), 659–667.  
<https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/PSM/article/view/39584>

Sarpta, V. T., Syaipudin, U., Prasetyo, T. J., & Azhar, R. (2024). Pengaruh ICR, Profitabilitas, Dividend Payout Ratio, dan Debt To Aset Ratio Terhadap Nilai

Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 2(3), 201–217.  
<https://doi.org/10.61132/jepi.v2i3.772>

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). Alfabeta.

Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact of sustainability reporting and governance on firm value: insights from the Indonesian manufacturing sector. *Cogent Business & Management*, 11(1), 1–19.  
<https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381087>

Sukmawati, V. D., Soviana, H., & Citradewi, A. (2022). Kinerja Keuangan Ditinjau dari Analisis Rasio Profitabilitas (Studi Pada PT Erajaya Swasembada Periode 2018–2021). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 7(2), 189–206.  
<https://doi.org/10.22334/jiab.v7i2.349>