Pajak dan Manajemen Keuangan
Volume 3, Nomor 5, Oktober 2026
E-ISSN.: 3046-9848; P-ISSN.: 3046-899X; Hal. 125-141
DOI: https://doi.org/10.61132/pajamkeu.v3i5.2694
Tersedia: https://ejournal.areai.or.id/index.php/PAJAMKEU

Pengaruh *Working Capital Turnover*, *Net Profit Margin*, dan *Equity Multiplier* terhadap *Return on Equity Sektor Consumer Non-Cyclicals* di BEI

Dinah Ananda[1*], Yayat Sujatna[2]
[1] Program Studi Manajemen, Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan Jakarta, Indonesia
[2] Program Studi Keuangan Syariah, Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan Jakarta, Indonesia

**Penulis Korespondensi: dinahananda1901@gmail.com*

Abstract. *Return on equity shows how well a firm turns shareholder capital into profit. This study examines how working capital turnover, net profit margin, and equity multiplier affect return on equity among consumer non cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study uses a quantitative associative design with secondary data from the annual financial reports of ten companies selected through purposive sampling and observed from 2021 to 2025, giving 50 firm year observations. The data were analyzed with panel data regression in EViews 12. The model selection tests point to the random effect model as the most suitable specification, and the classical assumption tests are satisfied. Net profit margin has a positive and significant effect on return on equity and is the strongest driver, although part of this strength reflects the DuPont identity in which both ratios share net income as the numerator. Working capital turnover has a positive and significant effect under the random effect model, but its significance is sensitive to the choice of model specification. Equity multiplier has a positive but insignificant effect. Together, the three variables have a significant effect on return on equity, with an adjusted R squared of 0.489. Companies are advised to keep cost control tight and manage working capital actively.*

Keywords: *Equity Multiplier, Net Profit Margin, Panel Data Regression, Return on Equity, Working Capital Turnover.*

Abstrak. *Return on equity* (ROE) banyak digunakan investor dan manajemen untuk menilai kemampuan perusahaan mengubah modal pemegang saham menjadi laba. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *working capital turnover* (WCT), *net profit margin* (NPM), dan *equity multiplier* (EM) terhadap ROE pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan data sekunder dari laporan keuangan tahunan. Sepuluh perusahaan dipilih melalui *purposive sampling* dan diamati selama 2021 sampai 2025, sehingga diperoleh 50 observasi. Data dianalisis dengan regresi data panel menggunakan EViews 12. Uji pemilihan model menunjukkan *random effect model* sebagai model terbaik, dan uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model layak digunakan. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE serta menjadi penggerak paling kuat, meskipun kekuatan ini sebagian mencerminkan keterkaitan matematis kedua rasio dalam identitas DuPont. WCT berpengaruh positif dan signifikan pada *random effect model*, tetapi signifikansinya peka terhadap pilihan spesifikasi model. EM berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan dengan *adjusted* R kuadrat sebesar 0,489. Perusahaan disarankan menjaga pengendalian biaya dan mengelola modal kerja secara aktif, sedangkan investor disarankan membaca ketiga rasio tersebut secara bersamaan.

Kata Kunci: *Equity Multiplier*, *Net Profit Margin*, Regresi Data Panel, *Return on Equity*, *Working Capital Turnover*.

1. LATAR BELAKANG

Kinerja keuangan menjadi bahan penilaian utama bagi pemilik modal, kreditor, dan manajemen karena memperlihatkan seberapa baik sumber daya perusahaan dikelola. Dalam beberapa tahun terakhir, pandemi COVID 19, ketegangan geopolitik, dan tekanan inflasi memaksa perusahaan menata ulang pengelolaan modal kerja, biaya, dan sumber pendanaan (Allo & Sintha, 2023). Pemulihan ekonomi sejak 2021 tidak berlangsung merata di semua industri, sehingga kemampuan menjaga laba menjadi pembeda yang nyata antarperusahaan.

Naskah Masuk: 16 Agustus 2026; Revisi: 12 September 2026; Diterima: 10 Oktober 2026; Terbit: 27 Oktober 2026

Salah satu ukuran yang paling sering digunakan untuk menilai kemampuan tersebut adalah *return on equity* (ROE). Rasio ini membandingkan laba bersih dengan ekuitas pemegang saham, sehingga langsung menggambarkan imbal hasil yang diterima pemilik modal (Kasmir, 2019). ROE yang tinggi dan stabil menandakan bahwa manajemen mampu mengubah modal sendiri menjadi laba secara konsisten, dan sinyal semacam itu sangat diperhatikan investor ketika kondisi ekonomi tidak menentu.

Sektor *consumer non cyclicals* dalam klasifikasi Bursa Efek Indonesia (BEI) berisi perusahaan yang menjual kebutuhan pokok masyarakat, misalnya makanan, minuman, produk perawatan pribadi, dan hasil olahan pertanian. Permintaan terhadap produk semacam ini cenderung bertahan ketika daya beli melemah, sehingga sektor ini kerap dipandang defensif. Namun, data sampel penelitian ini menunjukkan bahwa permintaan yang stabil belum tentu menghasilkan ROE yang seragam. ROE PT Campina Ice Cream Industry Tbk turun dari 13 persen pada 2023 menjadi 7 persen pada 2025, sedangkan PT Siantar Top Tbk mampu mempertahankan ROE di kisaran 16 sampai 21 persen sepanjang 2021 sampai 2025. Selisih sebesar itu pada sektor yang sama menandakan bahwa faktor internal perusahaan ikut menentukan hasil akhir.

Penelitian ini memusatkan perhatian pada tiga faktor internal, yaitu perputaran modal kerja, margin laba bersih, dan struktur pendanaan. Perputaran modal kerja diukur dengan working capital turnover (WCT), yang memperlihatkan seberapa cepat modal kerja berputar melalui penjualan. Margin laba bersih diukur dengan net profit margin (NPM), yang menunjukkan porsi laba bersih dari setiap rupiah penjualan. Struktur pendanaan diukur dengan equity multiplier (EM), yaitu perbandingan total aset dengan total ekuitas. Dalam kerangka DuPont, NPM dan EM merupakan dua dari tiga komponen pembentuk ROE, sedangkan komponen ketiga adalah perputaran total aset (Prasetya & Azizah, 2025). WCT tidak termasuk komponen DuPont, tetapi rasio ini menangkap efisiensi operasi jangka pendek yang pada akhirnya ikut memengaruhi penjualan dan laba (Kasmir, 2019).

Bukti empiris mengenai pengaruh ketiga faktor tersebut belum seragam. Untuk WCT, Lia et al. (2025) menemukan pengaruh positif dan signifikan terhadap ROE pada PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, sedangkan Sagiratun et al. (2024) tidak menemukan pengaruh parsial yang signifikan pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Untuk NPM, Nengtias dan Oktaviani (2024) mendapati pengaruh yang besar terhadap ROE pada perusahaan telekomunikasi, dan Astuti dan Kusuma (2025) juga menelaah hubungan NPM dengan ROE pada perusahaan yang tercatat di BEI. Untuk EM, Prasetya dan Azizah (2025) yang menganalisis PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dengan sistem DuPont mencatat bahwa EM turun dari 2,15 kali pada 2021 menjadi 1,92 kali pada 2023. Namun, kajian tersebut bersifat deskriptif sehingga tidak menguji signifikansi pengaruh EM terhadap ROE.

Penelitian terdahulu juga menggunakan kombinasi rasio yang beragam. Rustianawati et al. (2025) menitikberatkan ukuran perusahaan, struktur utang, dan umur perusahaan sebagai penentu profitabilitas, dan Setianingsih et al. (2024) menilai kinerja keuangan melalui analisis laporan keuangan. Iftar et al. (2025), Sagiratun et al. (2024), dan Susantika (2023) menguji WCT bersama rasio likuiditas, rasio utang, atau ukuran perusahaan, sedangkan Purba dan Mahendra (2022) menempatkan WCT sebagai penentu nilai perusahaan pada sektor properti dan real estat. Objek yang dipilih umumnya satu perusahaan atau satu subsektor tertentu. Perbedaan hasil tersebut wajar, sebab objek, periode, dan teknik analisisnya memang berbeda. Regresi linear berganda pada satu perusahaan, misalnya, tidak dapat memisahkan karakteristik antarperusahaan, sedangkan data panel dapat menangkap perbedaan tersebut.

Sepanjang penelusuran penulis, belum banyak penelitian yang menguji WCT, NPM, dan EM secara bersamaan dengan data panel pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals*. Padahal ketiganya mewakili tiga sisi pengelolaan keuangan yang berbeda, yaitu aktivitas operasi, profitabilitas penjualan, dan keputusan pendanaan, sehingga pengujian dalam satu model dapat memperlihatkan sisi mana yang paling menentukan. Berdasarkan celah tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh parsial WCT, NPM, dan EM terhadap ROE serta pengaruh ketiganya secara simultan pada sepuluh perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang tercatat di BEI selama 2021 sampai 2025.

2. KAJIAN TEORITIS

Return on Equity

ROE adalah rasio profitabilitas yang membandingkan laba bersih dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan besarnya laba yang dihasilkan dari setiap rupiah modal milik pemegang saham (Kasmir, 2019). Makin tinggi nilainya, makin efektif perusahaan menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba. Bagi investor, ROE membantu membandingkan perusahaan dalam industri yang sama sekaligus menilai perkembangan kinerja satu perusahaan dari tahun ke tahun (Astuti et al., 2021). ROE dihitung dengan membagi laba bersih dengan total ekuitas.

Working Capital Turnover

WCT mengukur berapa kali modal kerja berputar dalam satu periode melalui penjualan bersih. Modal kerja dihitung dari aset lancar dikurangi kewajiban lancar, dan WCT diperoleh dari penjualan bersih dibagi modal kerja (Kasmir, 2019). Angka yang tinggi berarti setiap rupiah modal kerja menopang penjualan yang relatif besar. Angka yang rendah berarti

sebagian modal kerja tertahan dalam kas, piutang, atau persediaan sehingga belum bekerja secara optimal. Namun, WCT yang sangat tinggi juga dapat muncul karena modal kerja bersih yang sangat tipis, sehingga angka ini perlu dibaca bersama kondisi likuiditas. Hubungan WCT dengan ROE bekerja melalui penjualan. Perputaran yang cepat memungkinkan perusahaan menambah penjualan tanpa tambahan modal yang besar, dan tambahan penjualan itu dapat berubah menjadi laba bagi pemegang saham (Warae et al., 2024).

Net Profit Margin

NPM menunjukkan persentase laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sudah memperhitungkan seluruh beban, mulai dari harga pokok penjualan, beban operasi, bunga, sampai pajak, sehingga NPM mencerminkan kemampuan perusahaan mengendalikan biaya sekaligus menetapkan harga (Kasmir, 2019). Dalam kerangka DuPont, NPM merupakan komponen pertama pembentuk ROE (Febriana et al., 2021).

Keterkaitan NPM dengan ROE bersifat matematis. Sistem DuPont menguraikan ROE menjadi hasil kali tiga rasio, yaitu ROE = NPM × perputaran total aset × EM, atau (laba bersih/penjualan) × (penjualan/total aset) × (total aset/total ekuitas). Penjualan dan total aset saling meniadakan sehingga hasil kali ketiganya tepat sama dengan laba bersih dibagi total ekuitas (Prasetya & Azizah, 2025). Karena NPM dan ROE menggunakan laba bersih sebagai pembilang, keduanya memiliki keterkaitan definisional. Jika perputaran total aset dan EM tetap, kenaikan NPM akan menaikkan ROE secara proporsional, dengan besar perubahan sama dengan hasil kali perputaran total aset dan EM. Konsekuensinya, hubungan positif antara NPM dan ROE sebagian sudah dapat diduga dari cara kedua rasio tersebut dihitung, sehingga hasil pengujian NPM perlu ditafsirkan dengan memperhatikan keterkaitan ini.

Equity Multiplier

EM adalah perbandingan total aset dengan total ekuitas. Angka 1 berarti seluruh aset dibiayai ekuitas, dan makin besar angkanya makin besar porsi aset yang dibiayai utang. Dalam kerangka DuPont, EM menjadi pengali bagi hasil kali margin dan perputaran aset, sehingga utang yang dimanfaatkan dengan baik dapat memperbesar ROE (Prasetya & Azizah, 2025). Di sisi lain, utang membawa risiko, sebab beban bunga dan kewajiban pembayaran yang tetap membuat laba lebih rentan ketika penjualan melemah (Warae et al., 2024). Dengan demikian, pengaruh EM terhadap ROE bergantung pada apakah aset yang dibiayai utang menghasilkan laba yang melebihi biaya utangnya.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Kerangka pemikiran penelitian ini menempatkan WCT, NPM, dan EM sebagai variabel bebas dan ROE sebagai variabel terikat. WCT mewakili efisiensi operasi, NPM mewakili profitabilitas penjualan, dan EM mewakili keputusan pendanaan. Hipotesis disusun berdasarkan teori di atas dan hasil penelitian terdahulu.

Perputaran modal kerja yang cepat menandakan bahwa persediaan dan piutang cepat kembali menjadi kas, sehingga perusahaan dapat menjual lebih banyak dengan modal yang sama. Lia et al. (2025) membuktikan pengaruh positif dan signifikan WCT terhadap ROE pada PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Sebaliknya, Sagiratun et al. (2024) tidak menemukan pengaruh parsial yang signifikan pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Karena teori mengarah pada hubungan searah sementara bukti empiris belum sepakat, hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa WCT berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

Margin yang lebih tebal berarti laba bersih yang tersisa dari setiap penjualan lebih besar, dan laba bersih itulah yang menjadi pembilang ROE. Nengtias dan Oktaviani (2024) menemukan bahwa NPM berpengaruh besar terhadap ROE pada perusahaan telekomunikasi, dan hubungan serupa menjadi fokus Astuti dan Kusuma (2025) pada perusahaan yang tercatat di BEI. Dengan demikian, hipotesis kedua menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

EM yang lebih tinggi berarti ekuitas yang sama menopang aset yang lebih besar. Jika aset tambahan itu menghasilkan laba yang melebihi biaya utang, ROE akan naik. Astuti dan Kusuma (2025) melaporkan pengaruh positif dan signifikan EM terhadap ROE, tetapi bukti pada sektor *consumer non cyclicals* masih terbatas. Karena teori DuPont mengarah pada hubungan positif, hipotesis ketiga menyatakan bahwa EM berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

Karena ketiga rasio mewakili aktivitas, profitabilitas, dan pendanaan yang secara bersamaan membentuk laba atas ekuitas, hipotesis keempat menyatakan bahwa WCT, NPM, dan EM secara simultan berpengaruh terhadap ROE.

3. METODE PENELITIAN

Desain, Data, dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif, yaitu menguji hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat melalui analisis statistik (Abdullah et al., 2022). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di situs BEI. Data dikumpulkan dengan teknik dokumentasi dan dilengkapi studi literatur untuk menyusun landasan teori. Penelitian dilaksanakan pada Maret sampai Agustus 2026.

Populasi penelitian adalah 120 perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang tercatat di BEI pada 2021 sampai 2025. Sampel dipilih dengan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Rohman et al., 2023). Kriterianya adalah perusahaan tercatat di BEI sepanjang periode pengamatan, menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap dan telah diaudit untuk setiap tahun, menyajikan laporan dalam rupiah penuh, memuat data yang dibutuhkan untuk menghitung variabel penelitian, dan tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan. Tahapan seleksi disajikan pada Tabel 1. Dari 120 perusahaan, 45 dikeluarkan karena baru melakukan penawaran umum perdana dalam periode pengamatan, 5 karena laporan keuangannya tidak lengkap, 57 karena menyajikan laporan dalam jutaan atau ribuan rupiah, dan 3 karena mengalami kerugian. Tersisa 10 perusahaan yang diamati selama lima tahun, sehingga jumlah observasi adalah 50.

Dua kriteria terakhir memerlukan penjelasan tersendiri. Kriteria satuan penyajian tidak dimaksudkan untuk mengubah nilai rasio, sebab rasio keuangan merupakan perbandingan dua angka dari laporan yang sama sehingga hasilnya tidak bergantung pada satuan. Kriteria ini diterapkan karena alasan teknis pengolahan data. Seluruh angka dihimpun secara manual dari laporan tahunan, dan sebagian di antaranya juga digunakan dalam bentuk nominal pada pembahasan, seperti penjualan bersih, laba bersih, dan liabilitas. Penyeragaman satuan dalam rupiah penuh mengurangi risiko kesalahan konversi dan pembulatan ketika data dari berbagai perusahaan digabung dalam satu basis data, sekaligus membuat angka nominal antarperusahaan dapat dibandingkan secara langsung. Penulis menyadari bahwa kriteria ini mengurangi jumlah sampel cukup banyak, sehingga hasil penelitian belum tentu mewakili perusahaan yang menyajikan laporan dalam satuan lain. Hal ini dicatat sebagai keterbatasan penelitian.

Perusahaan yang mengalami kerugian dikeluarkan karena tiga pertimbangan. Pertama, laba bersih negatif menghasilkan ROE dan NPM negatif yang tidak lagi menggambarkan imbal hasil bagi pemegang saham, padahal penelitian ini menelaah faktor yang membentuk tingkat pengembalian tersebut. Kedua, kerugian yang berlangsung beruntun dapat menggerus ekuitas hingga bernilai negatif. Dalam kondisi itu ROE justru dapat bernilai positif karena pembilang dan penyebutnya sama negatif, sedangkan EM menjadi negatif dan kehilangan makna sebagai ukuran porsi pendanaan utang. Ketiga, kerugian kerap dipicu kejadian yang tidak berulang, seperti penurunan nilai aset atau biaya restrukturisasi, sehingga observasinya berpotensi menjadi pencilan yang mendistorsi estimasi koefisien regresi. Perusahaan yang merugi pada salah satu tahun dikeluarkan seluruhnya agar data tetap berupa panel seimbang. Kriteria ini hanya mengeluarkan tiga perusahaan, tetapi tetap membuat sampel condong ke perusahaan yang sehat, dan konsekuensi tersebut dibahas kembali pada bagian keterbatasan.

Tabel 1. Tahapan Seleksi Sampel Penelitian.

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor consumer non cyclicals yang tercatat di BEI pada 2021 sampai 2025	120
2	Perusahaan yang baru melakukan penawaran umum perdana pada 2021 sampai 2025	(45)
3	Perusahaan dengan laporan keuangan tidak lengkap atau tidak konsisten	(5)
4	Perusahaan yang menyajikan laporan dalam jutaan atau ribuan rupiah	(57)
5	Perusahaan yang mengalami kerugian pada periode pengamatan	(3)
	Jumlah sampel	10
	Jumlah observasi (10 perusahaan × 5 tahun)	50

Sumber: Data diolah (2026)

Kesepuluh perusahaan yang menjadi sampel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian.

Kode	Nama Perusahaan	Kode	Nama Perusahaan
CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk	PSGO	PT Palma Serasih Tbk
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk	STTP	PT Siantar Top Tbk
MYOR	PT Mayora Indah Tbk	VICI	PT Victoria Care Indonesia Tbk

Sumber: Data diolah (2026)

Variabel dan Pengukuran

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah ROE, sedangkan variabel bebasnya adalah WCT, NPM, dan EM. Seluruh variabel berskala rasio dan dihitung dari angka laporan keuangan dengan rumus pada Tabel 3 (Kasmir, 2019).

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel.

Variabel	Simbol	Pengukuran	Skala
Working Capital Turnover	WCT	Penjualan bersih dibagi modal kerja (aset lancar dikurangi kewajiban lancar)	Rasio
Net Profit Margin	NPM	Laba bersih dibagi penjualan bersih	Rasio
Equity Multiplier	EM	Total aset dibagi total ekuitas	Rasio
Return on Equity	ROE	Laba bersih dibagi total ekuitas	Rasio

Sumber: Kasmir (2019)

Teknik Analisis Data

Analisis dilakukan dengan EViews 12 melalui beberapa tahap. Tahap pertama adalah statistik deskriptif untuk memberi gambaran nilai tengah, sebaran, serta nilai tertinggi dan terendah setiap variabel. Tahap kedua adalah estimasi regresi data panel dengan tiga pendekatan, yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). CEM menggabungkan seluruh data tanpa membedakan perusahaan, FEM memberikan intersep tersendiri bagi setiap perusahaan, dan REM menempatkan perbedaan antarperusahaan sebagai komponen galat acak (Napitupulu et al., 2021).

Pemilihan model dilakukan dengan tiga uji. Uji Chow membandingkan CEM dengan FEM dan memilih FEM bila probabilitas *cross section chi square* kurang dari 0,05. Uji Hausman membandingkan FEM dengan REM dan memilih REM bila probabilitasnya lebih dari 0,05. Uji Lagrange Multiplier dengan statistik Breusch Pagan membandingkan CEM dengan REM dan memilih REM bila probabilitasnya kurang dari 0,05. Model terpilih kemudian diperiksa dengan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas residual dengan statistik Jarque Bera (probabilitas harus lebih dari 0,05), uji multikolinearitas dengan matriks korelasi antarvariabel bebas (korelasi harus di bawah 0,80), uji heteroskedastisitas dengan White Test (probabilitas harus lebih dari 0,05), dan uji autokorelasi dengan statistik Durbin Watson yang diharapkan mendekati 2 (Ghozali & Ratmono, 2017). Tahapan pengujian asumsi ini mengikuti prosedur yang lazim dalam analisis multivariat (Savitri et al., 2021).

Pengujian hipotesis menggunakan uji t untuk pengaruh parsial, uji F untuk pengaruh simultan, dan koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted* R kuadrat) untuk mengukur kemampuan model menjelaskan variasi ROE, seluruhnya pada taraf signifikansi 5 persen (Ghozali & Ratmono, 2017). Persamaan regresi yang diestimasi adalah sebagai berikut.

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 WCT_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 EM_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dalam persamaan itu, ROE_{it} adalah *return on equity* perusahaan ke i pada tahun ke t, α adalah konstanta, β_1 sampai β_3 adalah koefisien regresi untuk WCT, NPM, dan EM, dan ε_{it} adalah galat.

Persamaan tersebut berbentuk penjumlahan, sedangkan identitas DuPont berbentuk perkalian. Oleh karena itu, koefisien NPM dan EM dalam model ini dibaca sebagai pendekatan linear atas hubungan DuPont, yaitu perkiraan perubahan ROE secara rerata ketika satu rasio berubah dan rasio lainnya dianggap tetap. Perputaran total aset sebagai komponen DuPont ketiga tidak dimasukkan ke dalam model karena fokus penelitian ini adalah efisiensi modal kerja yang diwakili WCT, sehingga pengaruhnya ikut terserap dalam galat dan komponen acak perusahaan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan gambaran data, pemilihan model, hasil uji asumsi klasik, hasil regresi dan pengujian hipotesis, kemudian membahas temuan dengan merujuk pada teori dan penelitian terdahulu. Data yang dianalisis berupa panel seimbang yang terdiri atas 10 perusahaan dan 5 tahun pengamatan, sehingga seluruhnya berjumlah 50 observasi.

Statistik Deskriptif

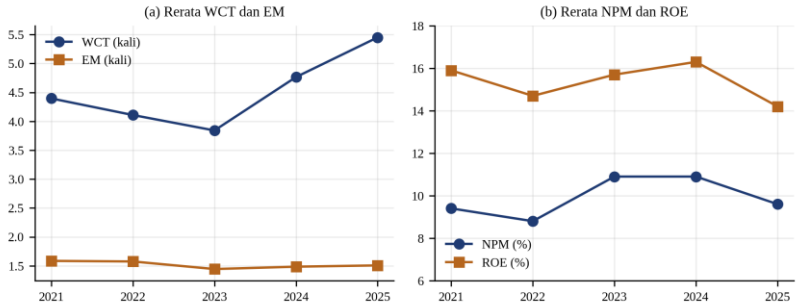
Tabel 4 merangkum karakteristik keempat variabel. Rerata WCT sebesar 4,51 kali dengan median 3,17 kali. Selisih yang cukup lebar antara rerata dan median menunjukkan bahwa modal kerja beberapa perusahaan berputar jauh lebih cepat daripada perusahaan lain. Nilai tertinggi 14,26 kali dicatat PT Nippon Indosari Corpindo Tbk pada 2025, sedangkan nilai terendah 0,95 kali dicatat PT Siantar Top Tbk pada tahun yang sama. Rerata NPM sebesar 9,92 persen dengan simpangan baku 5,70 persen, dan margin berkisar antara 2 persen hingga 27 persen. Rerata EM sebesar 1,52 kali dengan kisaran 1,09 sampai 2,62 kali, yang berarti aset perusahaan sampel secara umum lebih banyak dibiayai ekuitas daripada utang. Rerata ROE sebesar 15,36 persen dengan simpangan baku 4,01 persen dan kisaran 7 sampai 25 persen.

Tabel 4. Statistik Deskriptif (N = 50).

Variabel	Rerata	Median	Maksimum	Minimum	Simpangan Baku
WCT (kali)	4,51	3,17	14,26	0,95	3,06
NPM (%)	9,92	9,00	27,00	2,00	5,70
EM (kali)	1,52	1,46	2,62	1,09	0,38
ROE (%)	15,36	15,50	25,00	7,00	4,01

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2026)

Perkembangan rerata tahunan dapat dilihat pada Gambar 1. Rerata WCT turun dari 4,40 kali pada 2021 menjadi 3,84 kali pada 2023, lalu naik ke 5,45 kali pada 2025. Rerata NPM berada di kisaran 8,8 sampai 10,9 persen, sedangkan rerata ROE bergerak sempit antara 14,2 dan 16,3 persen. Rerata EM turun dari 1,59 kali pada 2021 menjadi 1,45 kali pada 2023 dan hanya naik tipis sesudahnya. Artinya, perbedaan antarperusahaan jauh lebih besar daripada perbedaan antartahun, dan kondisi ini mendukung penggunaan model data panel.



Gambar 1. Rerata Tahunan WCT, EM, NPM, dan ROE Perusahaan Sampel, 2021 sampai 2025

Sumber: Data diolah (2026)

Data per perusahaan memperlihatkan pola yang beragam. PT Nippon Indosari Corpindo Tbk menaikkan WCT dari 4,12 kali pada 2021 menjadi 14,26 kali pada 2025, sementara WCT PT Siantar Top Tbk justru turun dari 2,82 kali menjadi 0,95 kali. NPM PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk hanya sekitar 5 sampai 6 persen, tetapi ROE perusahaan ini

bertahan di 15 sampai 17 persen karena WCT yang tinggi dan EM di sekitar 2 kali. Variasi semacam ini selaras dengan logika DuPont, yaitu ROE dapat dibentuk oleh kombinasi margin, perputaran, dan pendanaan yang berbeda.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil pemilihan model disajikan pada Tabel 5. Uji Chow menghasilkan probabilitas *cross section chi square* sebesar 0,0000, jauh di bawah 0,05, sehingga FEM lebih tepat daripada CEM. Uji Hausman menghasilkan probabilitas 0,1269, lebih besar dari 0,05, sehingga REM lebih tepat daripada FEM. Uji Lagrange Multiplier menghasilkan probabilitas Breusch Pagan 0,0005, lebih kecil dari 0,05, sehingga REM juga lebih tepat daripada CEM. Dengan demikian, REM dipilih sebagai model terbaik. Estimasi REM juga menunjukkan bahwa sekitar 51 persen variasi galat berasal dari perbedaan antarperusahaan, yang menguatkan alasan penggunaan model dengan komponen galat perusahaan.

Tabel 5. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel.

Uji	Perbandingan	Statistik	Probabilitas	Model Terpilih
Chow (cross section chi square)	CEM atau FEM	44,0826	0,0000	FEM
Hausman (cross section random)	FEM atau REM	5,7042	0,1269	REM
Lagrange Multiplier (Breusch Pagan)	CEM atau REM	12,1323	0,0005	REM

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2026)

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik terhadap REM tercantum pada Tabel 6. Statistik Jarque Bera sebesar 0,9072 dengan probabilitas 0,6353, sehingga residual berdistribusi normal. Korelasi terbesar antarvariabel bebas bernilai sekitar 0,52 dalam nilai mutlak, masih di bawah batas 0,80, sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas. White Test menghasilkan probabilitas 0,6582, 0,6109, dan 0,7091, seluruhnya di atas 0,05, sehingga tidak terdapat heteroskedastisitas. Statistik Durbin Watson sebesar 1,6843 mendekati 2, sehingga tidak ada indikasi autokorelasi yang mengganggu. Dengan demikian, model layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Tabel 6. Hasil Uji Asumsi Klasik.

Uji	Indikator	Hasil	Kriteria	Kesimpulan
Normalitas	Probabilitas Jarque Bera	0,6353	> 0,05	Normal
Multikolinearitas	Korelasi terbesar (mutlak)	0,5225	< 0,80	Lolos
Heteroskedastisitas	Probabilitas White Test (F)	0,6582	> 0,05	Lolos
Heteroskedastisitas	Probabilitas White Test (Chi Square)	0,6109	> 0,05	Lolos
Autokorelasi	Statistik Durbin Watson	1,6843	Mendekati 2	Lolos

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2026)

Hasil Regresi dan Uji Hipotesis

Tabel 7 menyajikan hasil estimasi REM. Berdasarkan tabel tersebut, persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$ROE = 0{,}0355 + 0{,}0047\ WCT + 0{,}7387\ NPM + 0{,}0156\ EM$$

Konstanta sebesar 0,0355 berarti ROE diperkirakan sekitar 3,55 persen bila ketiga variabel bebas bernilai nol. Namun, konstanta ini tidak signifikan (probabilitas 0,2288) sehingga tidak perlu ditafsirkan terlalu jauh. Karena WCT dan EM diukur dalam satuan kali sedangkan NPM dan ROE dalam bentuk desimal, koefisien dibaca sesuai satuannya. Setiap kenaikan WCT sebesar satu kali diperkirakan menaikkan ROE sebesar 0,0047, atau sekitar 0,47 poin persentase. Setiap kenaikan NPM sebesar satu poin persentase (0,01) diperkirakan menaikkan ROE sebesar 0,0074, atau sekitar 0,74 poin persentase. Setiap kenaikan EM sebesar satu kali diperkirakan menaikkan ROE sebesar 0,0156, atau sekitar 1,56 poin persentase, tetapi pengaruh ini tidak signifikan secara statistik.

Tabel 7. Hasil Estimasi Random Effect Model (Variabel Terikat: ROE).

Variabel	Koefisien	Galat Baku	Statistik t	Probabilitas
Konstanta	0,0355	0,0291	1,2198	0,2288
WCT	0,0047	0,0021	2,2606	0,0286
NPM	0,7387	0,1017	7,2635	0,0000
EM	0,0156	0,0168	0,9240	0,3603

Catatan: R kuadrat 0,5203, adjusted R kuadrat 0,4890, statistik F 16,6284 (probabilitas 0,0000), Durbin Watson 1,6843.

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2026)

Uji t pada taraf 5 persen menghasilkan keputusan sebagai berikut. WCT memiliki probabilitas 0,0286 sehingga berpengaruh signifikan, NPM memiliki probabilitas 0,0000 sehingga berpengaruh sangat signifikan, dan EM memiliki probabilitas 0,3603 sehingga tidak berpengaruh signifikan. Uji F menghasilkan statistik 16,6284 dengan probabilitas 0,0000, sehingga ketiga variabel berpengaruh signifikan secara simultan. Nilai *adjusted* R kuadrat sebesar 0,4890 berarti WCT, NPM, dan EM secara bersamaan menjelaskan 48,90 persen variasi ROE, sedangkan 51,10 persen sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Untuk memeriksa kekokohan hasil, ketiga model diestimasi berdampingan seperti terlihat pada Tabel 8. NPM signifikan pada seluruh model dengan arah yang sama, sedangkan EM tidak signifikan pada seluruh model. WCT menunjukkan pola yang berbeda. Rasio ini signifikan pada REM (probabilitas 0,0286), hanya signifikan pada taraf 10 persen pada FEM (probabilitas 0,0594), dan tidak signifikan pada CEM (probabilitas 0,1472). Dengan demikian, kesimpulan tentang NPM dan EM tergolong kokoh, sedangkan kesimpulan tentang WCT peka terhadap pilihan spesifikasi model.

Tabel 8. Perbandingan Koefisien (Probabilitas) pada Tiga Model.

Variabel	CEM	FEM	REM
WCT	0,0029 (0,1472)	0,0047 (0,0594)	0,0047 (0,0286)
NPM	0,5213 (0,0000)	0,9020 (0,0000)	0,7387 (0,0000)
EM	0,0105 (0,4545)	0,0316 (0,1562)	0,0156 (0,3603)
Adjusted R kuadrat	0,3950	0,6885	0,4890

Sumber: Hasil olah data EViews 12 (2026)

Kepekaan signifikansi WCT dapat dijelaskan dari cara setiap model memanfaatkan variasi data. Koefisien WCT pada FEM dan REM sama besar, yaitu 0,0047, sehingga arah dan besaran pengaruhnya sebenarnya stabil. Perbedaannya terletak pada ketepatan estimasi. FEM hanya memanfaatkan variasi WCT di dalam setiap perusahaan dari tahun ke tahun dan memerlukan intersep untuk setiap perusahaan, sehingga dengan 50 observasi derajat bebasnya berkurang dan galat bakunya membesar. REM memanfaatkan variasi di dalam perusahaan sekaligus variasi antarperusahaan, sehingga estimasinya lebih efisien. CEM mengabaikan perbedaan karakteristik antarperusahaan, sehingga sebagian pengaruh WCT bercampur dengan faktor khas perusahaan dan koefisiennya mengecil menjadi 0,0029. Selain itu, sebaran WCT miring ke kanan, terlihat dari rerata 4,51 kali yang jauh di atas median 3,17 kali dan nilai maksimum 14,26 kali, sehingga beberapa observasi dengan WCT ekstrem berpotensi memengaruhi hasil estimasi. Atas dasar itu, pengaruh WCT terhadap ROE lebih tepat dinyatakan didukung secara moderat, yaitu signifikan pada model terpilih tetapi belum kokoh pada seluruh spesifikasi.

Pembahasan

Pengaruh Working Capital Turnover terhadap Return on Equity

WCT berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE pada REM (koefisien 0,0047, probabilitas 0,0286), sehingga hipotesis pertama diterima, dengan catatan bahwa signifikansinya peka terhadap spesifikasi model. Perusahaan yang memutar modal kerjanya lebih cepat cenderung memperoleh ROE yang lebih tinggi. Mekanismenya sesuai dengan teori, yaitu modal kerja yang cepat kembali menjadi kas memungkinkan perusahaan menjual lebih banyak tanpa tambahan modal yang besar, dan tambahan penjualan tersebut memperbesar laba yang menjadi hak pemegang saham.

Contohnya terlihat pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. WCT perusahaan ini naik dari 4,12 kali pada 2021 menjadi 5,85 kali pada 2022, dan ROE perusahaan naik dari 10 persen menjadi 16 persen. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, penjualan bersih naik dari Rp3,28 triliun menjadi Rp3,93 triliun dan laba bersih naik dari Rp283 miliar menjadi Rp432 miliar. Kenaikan penjualan dan laba yang berjalan seiring dengan perputaran modal kerja yang lebih cepat ini selaras dengan mekanisme tersebut.

Hasil ini selaras dengan temuan Lia et al. (2025) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan WCT terhadap ROE pada PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Sebaliknya, hasil ini berbeda dari Sagiratun et al. (2024) yang tidak menemukan pengaruh parsial yang signifikan pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Perbedaan tersebut dapat bersumber dari karakter industri, periode pengamatan, dan jumlah objek, sebab kedua penelitian tersebut hanya menganalisis satu perusahaan.

Ada dua catatan yang perlu diperhatikan. Pertama, besarnya pengaruh WCT relatif kecil, karena kenaikan satu kali hanya menambah ROE sekitar 0,47 poin persentase. PT Siantar Top Tbk memperlihatkan hal ini. WCT perusahaan ini turun dari 2,82 kali menjadi 0,95 kali, tetapi ROE tetap berada di kisaran 16 sampai 21 persen karena NPM naik hingga 27 persen dan EM mendekati 1,1 kali. Penurunan WCT pada perusahaan ini mencerminkan modal kerja bersih yang membesar, bukan semata melemahnya penjualan, sehingga WCT yang rendah tidak otomatis berarti kinerja yang buruk. Kedua, seperti terlihat pada Tabel 8, signifikansi WCT pada taraf 5 persen hanya muncul pada REM. Temuan ini sebaiknya dibaca sebagai bukti yang mendukung tetapi belum kokoh, dan perlu diuji kembali dengan sampel yang lebih besar.

Pengaruh Net Profit Margin terhadap Return on Equity

NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE dengan koefisien 0,7387, statistik t 7,2635, dan probabilitas 0,0000, sehingga hipotesis kedua diterima. Pengaruh ini merupakan yang terkuat di antara ketiga variabel dan konsisten pada ketiga model estimasi. Kenaikan margin sebesar satu poin persentase diperkirakan menaikkan ROE sekitar 0,74 poin persentase.

Kuatnya pengaruh NPM perlu dibaca dengan memperhatikan keterkaitan matematis kedua rasio. Sesuai identitas DuPont, ROE merupakan hasil kali NPM, perputaran total aset, dan EM, sehingga laba bersih menjadi pembilang bagi NPM maupun ROE. Bila perputaran total aset dan EM tetap, setiap perubahan NPM akan terbawa ke ROE sebesar hasil kali kedua rasio tersebut. Oleh karena itu, signifikansi yang sangat tinggi sebagian merupakan konsekuensi dari cara kedua rasio dihitung, bukan semata hubungan sebab akibat yang berdiri sendiri. Nilai tambah pengujian ini terletak pada besaran koefisiennya. Koefisien 0,7387 memperlihatkan seberapa besar perubahan margin yang secara rerata diteruskan menjadi perubahan ROE pada perusahaan sampel setelah memperhitungkan WCT dan EM. Karena model berbentuk penjumlahan sedangkan identitas DuPont berbentuk perkalian, koefisien ini merupakan pendekatan linear, dan sebagian pengaruh perputaran total aset yang tidak

dimasukkan ke dalam model ikut terserap dalam galat. Korelasi antarvariabel bebas yang berada di bawah 0,80 juga menunjukkan bahwa NPM tidak tumpang tindih dengan WCT dan EM, sehingga pengaruh setiap variabel tetap dapat dipisahkan.

Gambaran paling jelas terlihat pada PT Palma Serasih Tbk tahun 2023. NPM perusahaan naik dari 13 persen menjadi 27 persen dan ROE naik dari 15 persen menjadi 25 persen. Laba bersih melonjak dari Rp257,68 miliar menjadi Rp549,24 miliar, padahal penjualan bersih hanya naik dari Rp1,97 triliun menjadi Rp2,05 triliun. Sebagian besar kenaikan laba berasal dari keuntungan pelepasan investasi sebesar Rp399,74 miliar atas divestasi seluruh saham dua anak usaha. Kasus ini memperlihatkan keterkaitan matematis tadi secara nyata, karena kenaikan laba bersih yang sama langsung menaikkan NPM dan ROE secara bersamaan. Contoh ini juga menunjukkan sisi yang perlu diwaspadai, yaitu margin yang naik karena keuntungan sekali waktu tidak mencerminkan kemampuan operasi yang berulang, sehingga investor perlu memeriksa sumber kenaikan margin sebelum menilai keberlanjutan ROE.

Hasil ini searah dengan Nengtias dan Oktaviani (2024) yang menemukan bahwa NPM berpengaruh besar terhadap ROE pada perusahaan telekomunikasi. Secara teori, hasil ini juga sesuai dengan kerangka DuPont yang menempatkan NPM sebagai komponen pertama pembentuk ROE (Prasetya & Azizah, 2025).

Pengaruh Equity Multiplier terhadap Return on Equity

EM memiliki koefisien positif sebesar 0,0156, tetapi probabilitasnya 0,3603 sehingga pengaruhnya tidak signifikan dan hipotesis ketiga ditolak. Arah positif ini sesuai dengan teori, tetapi besarnya tidak cukup meyakinkan untuk dibedakan dari nol. Ketidaksignifikanan ini konsisten pada ketiga model, dengan probabilitas 0,4545 pada CEM, 0,1562 pada FEM, dan 0,3603 pada REM.

Ada beberapa penjelasan yang masuk akal. Pertama, variasi EM pada sampel relatif sempit, dengan simpangan baku 0,38 dan sebagian besar pengamatan berada di antara 1,1 dan 1,8 kali. Porsi utang pada sektor ini memang tidak banyak berbeda antarperusahaan, sehingga sulit menjelaskan perbedaan ROE. Kedua, utang hanya memperbesar ROE bila aset yang dibiayainya menghasilkan laba. PT Victoria Care Indonesia Tbk menunjukkan kondisi sebaliknya. Pada 2022 EM perusahaan ini naik dari 1,33 kali menjadi 1,44 kali karena liabilitas bertambah dari Rp247,64 miliar menjadi Rp349,89 miliar, tetapi laba bersih turun dari Rp177,28 miliar menjadi Rp97,64 miliar akibat menurunnya pendapatan, sehingga ROE turun dari 24 persen menjadi 12 persen.

Hasil ini berbeda dari Astuti dan Kusuma (2025) yang melaporkan pengaruh positif dan signifikan EM terhadap ROE. Temuan ini juga menunjukkan bahwa keterkaitan matematis dalam identitas DuPont tidak otomatis menghasilkan pengaruh yang signifikan, sebab EM yang juga merupakan komponen ROE tetap tidak signifikan ketika variasinya sempit. Pada sektor ini, menambah utang bukan jalan pintas untuk menaikkan ROE.

Pengaruh Simultan dan Implikasi

Uji F menghasilkan statistik 16,6284 dengan probabilitas 0,0000, sehingga WCT, NPM, dan EM secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROE dan hipotesis keempat diterima. Nilai *adjusted* R kuadrat 0,4890 menunjukkan kemampuan penjelasan yang cukup baik untuk model dengan tiga variabel, tetapi 51,10 persen variasi ROE masih berasal dari faktor lain, misalnya perputaran total aset, struktur utang yang diukur dengan rasio lain, ukuran perusahaan, atau perputaran persediaan.

Hasil ini mendukung kerangka DuPont, karena margin menjadi penggerak utama ROE, sedangkan efisiensi modal kerja ikut berperan dengan kekuatan yang lebih kecil. Dari sisi praktik, manajemen perusahaan pada sektor ini sebaiknya memprioritaskan pengendalian biaya dan penetapan harga yang menjaga margin, lalu mempercepat perputaran modal kerja melalui pengelolaan piutang dan persediaan. Investor sebaiknya tidak menilai ROE dari satu rasio saja. ROE yang naik karena margin operasi yang sehat lebih dapat diandalkan daripada ROE yang naik karena keuntungan sekali waktu atau tambahan utang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menguji pengaruh WCT, NPM, dan EM terhadap ROE pada 10 perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang tercatat di BEI selama 2021 sampai 2025 dengan REM. WCT berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, dengan kenaikan satu kali menambah ROE sekitar 0,47 poin persentase, tetapi signifikansi ini hanya muncul pada REM sehingga dukungannya tergolong moderat. NPM berpengaruh positif dan signifikan serta menjadi penggerak terkuat, dengan kenaikan satu poin persentase menambah ROE sekitar 0,74 poin persentase. Kuatnya pengaruh ini sebagian mencerminkan keterkaitan matematis NPM dan ROE dalam identitas DuPont. EM berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan dan menjelaskan 48,90 persen variasi ROE. Dengan demikian, pada sektor ini kemampuan mengubah penjualan menjadi laba lebih menentukan ROE daripada kecepatan perputaran modal kerja, dan porsi utang tidak terbukti menjadi pengungkit ROE.

Berdasarkan hasil tersebut, manajemen perusahaan disarankan memprioritaskan pengendalian biaya dan menjaga margin, kemudian mengelola piutang dan persediaan agar modal kerja berputar lebih cepat. Investor disarankan membaca WCT, NPM, dan EM secara bersamaan, serta memeriksa apakah kenaikan margin berasal dari kegiatan operasi yang berulang atau dari keuntungan sekali waktu.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Sampel hanya terdiri atas 10 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan, sehingga generalisasi ke seluruh sektor perlu dilakukan secara cermat. Kriteria yang mengeluarkan perusahaan rugi membuat sampel condong ke perusahaan yang sehat, sedangkan kriteria satuan penyajian laporan mengurangi jumlah sampel cukup banyak sehingga hasil penelitian belum tentu mewakili perusahaan yang melaporkan dalam jutaan atau ribuan rupiah. Signifikansi WCT juga bergantung pada spesifikasi model, dan hubungan NPM dengan ROE mengandung keterkaitan matematis yang membatasi penafsiran sebab akibat. Penelitian berikutnya disarankan menambah jumlah perusahaan dan periode dengan menyeragamkan satuan melalui konversi data daripada mengeluarkan perusahaan, memasukkan perputaran total aset agar ketiga komponen DuPont teruji secara lengkap, menguji kekokohan WCT dengan transformasi logaritma atau tanpa observasi ekstrem, menambahkan variabel lain seperti rasio utang terhadap ekuitas, rasio lancar, dan perputaran persediaan, serta memisahkan laba operasi dari keuntungan sekali waktu agar pengaruh margin dapat dinilai lebih bersih.

DAFTAR REFERENSI

Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Taqwin, Masita, Ardiawan, K. N., & Sari, M. E. (2022). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Yayasan Penerbit Muhammad Zaini.

Allo, Y. R. M., & Sintha, L. (2023). *Kinerja keuangan di masa pandemi COVID-19*. Widina Bhakti Persada Bandung.

Astuti, P., & Kusuma, A. B. (2025). The influence of net profit margin (NPM) and equity multiplier (EM) on the Indonesia Stock Exchange in 2021–2024. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis, 3*(2), 297–312.

Astuti, Serimbing, L. D., Supitriyani, Azwar, K., & Susanty, E. (2021). *Analisis laporan keuangan*. CV Media Sains Indonesia.

Febriana, H., Rismanty, V. A., Bertuah, E., Permata, S. U., Anismadiyah, V., Serimbing, L. D., Dewi, N. S., Jamaludin, Jatmiko, N. S., Inrawan, A., Astuti, W., & Dewi, I. K. (2021). *Dasar-dasar analisis laporan keuangan*. CV Media Sains Indonesia.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Iftar, H., Muniarty, P., & Juwani. (2025). Pengaruh working capital turnover (WCT) dan current ratio (CR) terhadap return on equity (ROE) pada PT Mulia Industrindo Tbk. *Indonesian Research Journal on Education, 5*(4), 299–308. https://doi.org/10.31004/irje.v5i4.2845

Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.

Lia, N. A. S., Badar, M., & Jaenab, J. (2025). Pengaruh current ratio dan working capital turnover terhadap return on equity pada PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Kewirausahaan, 4*(3), 451–471. https://doi.org/10.55606/jimak.v4i3.4895

Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Ria, C. E. (2021). *Penelitian bisnis: Teknik dan analisa data dengan SPSS, STATA, EViews*. Madenatera.

Nengtias, D. O., & Oktaviani, A. (2024). Pengaruh current ratio (CR), total assets turnover (TATO), dan net profit margin (NPM) terhadap return on equity (ROE) pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2020–2023. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 1*(2), 528–537. https://doi.org/10.61722/jemba.v1i2.245

Prasetya, H., & Azizah, N. A. (2025). Analisis kinerja keuangan perusahaan didasarkan pada Du Pont System. *Edunomika, 9*(1), 1–11.

Purba, I. R., & Mahendra, A. (2022). Pengaruh working capital turnover (WCT), current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), dan return on asset (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2020. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan, 8*(1), 61–76. https://doi.org/10.54367/jrak.v8i1.1675

Rohman, M. M., Sinaga, J., Yuliawati, Asmara, A., Sari, T. P., Musa, Ramadhan, A. R., Hidayati, N., Dewi, N. P. S., Sukandi, P., & Saputri, P. S. (2023). *Metodologi penelitian kualitatif dan kuantitatif*. PT Penamuda Media.

Rustianawati, M., Febrian, S. D., & Suharsono, J. (2025). Pengaruh ukuran, struktur hutang, dan umur perusahaan terhadap profitabilitas: Studi pada perusahaan makanan dan minuman BEI 2020–2022. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, 4*(3), 4948–4957. https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i3.6541

Sagiratun, S., Pratiwi, A., & Mukhlis, M. (2024). Pengaruh working capital turnover, current ratio, dan debt to equity ratio terhadap return on equity pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA), 4*(2), 810–824. https://doi.org/10.47709/jebma.v4i2.3988

Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujianto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2021). *Statistik multivariat dalam riset*. Widina Bhakti Persada Bandung.

Setianingsih, R., Hidayah, N., & Najib, M. T. A. (2024). Analisis laporan keuangan dalam mengukur kinerja keuangan pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk periode 2021–2023. *Jurnal Akuntansi, 13*(2), 147–162. https://doi.org/10.53651/jdeb.v18i1.586

Susantika, K. (2023). Analisis pengaruh working capital turnover, firm size, dan debt to equity ratio terhadap return on equity pada perusahaan sektor perindustrian di Bursa Efek Indonesia. *Bisma, 8*(7), 2024–2036.

Warae, Y., Hartono, P. G., Suade, Y. K. M., Widiastuti, M. C., Rahayu, D. H., & Tinungki, G. M. (2024). *Manajemen keuangan*. PT Sonpedia Publishing Indonesia.