

**PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PERTUMBUHAN
PENJUALAN TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN
SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2020-2024**

Adika Abhipraya Putra

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
adikabhi1945@gmail.com

Dyah Rini Prihastuty

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
dyahrini@untag-sby.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh likuiditas, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 sampai 2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel, dengan Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Sales Growth (SG) sebagai variabel independen, serta Return on Assets (ROA) sebagai variabel dependen. Sampel penelitian terdiri dari 15 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling, sehingga diperoleh 75 observasi yang dianalisis menggunakan EViews 12. Common Effect Model (CEM) terpilih sebagai model estimasi terbaik berdasarkan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, sedangkan masalah heteroskedastisitas diatasi menggunakan White Cross-Section Standard Errors. Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa likuiditas ($p = 0,1465$), leverage ($p = 0,4088$), dan pertumbuhan penjualan ($p = 0,3304$) secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Namun demikian, hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ($p = 0,007782$), dengan Adjusted R-Square sebesar 11,74 persen. Temuan ini mendukung Teori Manajemen Keuangan (Brigham dan Houston, 2022) dan Teori Sinyal (Spence, 1973), yang menegaskan bahwa pengelolaan aspek keuangan secara terintegrasi bersifat penting untuk mendorong profitabilitas perusahaan sektor energi.

Kata Kunci: *Likuiditas; Leverage; Pertumbuhan Penjualan; Profitabilitas; Return on Assets; Sektor Energi.*

A. PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Industri energi merupakan salah satu sektor strategis yang memiliki peran fundamental dalam menopang pertumbuhan ekonomi nasional maupun global, baik sebagai penyedia kebutuhan energi primer seperti minyak, gas, dan batu bara,

maupun sebagai bagian dari transisi menuju energi terbarukan yang berkelanjutan. Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM, 2024) mencatat bahwa sektor energi masih menjadi penyumbang utama devisa negara, khususnya melalui ekspor batu bara dan gas alam, dengan nilai ekspor energi mencapai lebih dari USD 30 miliar dalam beberapa tahun terakhir. Pertumbuhan sektor ini juga tercermin dari kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana kapitalisasi pasar sektor energi meningkat signifikan sepanjang 2020-2024, didorong oleh pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19 serta pecahnya perang Rusia-Ukraina pada 2022 yang mengganggu pasokan energi global dan memicu lonjakan harga komoditas (IDX, 2024).

Meskipun berada dalam sektor yang sama, kinerja profitabilitas perusahaan energi yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024 menunjukkan disparitas yang cukup mencolok. Perusahaan seperti PT Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR), PT Bayan Resources Tbk (BYAN), PT Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP), dan PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) secara konsisten mencatatkan Return on Assets (ROA) yang tinggi, bahkan mencapai 59,26 persen (BSSR), 58,52 persen (MBAP), dan 58,33 persen (BYAN) pada tahun 2022 saat harga komoditas energi global melonjak. Sebaliknya, PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG), PT Delta Dunia Makmur Tbk (DOID), PT TBS Energi Utama Tbk (TOBA), dan PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) justru mencatatkan ROA rendah bahkan negatif pada beberapa periode pengamatan, dengan ENRG mencatat ROA -23,61 persen pada tahun 2020. Fenomena ini mengindikasikan adanya perbedaan substansial dalam efektivitas pengelolaan likuiditas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan antarperusahaan sektor energi.

Berdasarkan telaah terhadap penelitian terdahulu, terdapat inkonsistensi temuan (research gap) mengenai pengaruh likuiditas, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas. Pada variabel likuiditas, sebagian penelitian menemukan pengaruh positif dan signifikan (Dewi dan Sujana, 2019; Sari dan Abundanti, 2014), sedangkan penelitian lain menemukan pengaruh tidak signifikan (Meidiyustiani, 2016) atau bahkan negatif (Pratama dan Wiksuana, 2016). Pada variabel leverage, Kusuma dan Badjra (2016) serta Yuliani (2013) menemukan pengaruh negatif signifikan, sementara Dewi dan Wirajaya (2013) menemukan pengaruh yang tidak signifikan. Demikian pula pada variabel pertumbuhan penjualan, Wibowo dan Wartini (2012) serta Utami dan Prasetyono (2016) menemukan pengaruh positif signifikan, namun Rahmawati (2017) menemukan hasil yang tidak signifikan. Berdasarkan fenomena sektor energi yang dinamis serta inkonsistensi hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh likuiditas, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2020-2024, berlandaskan pada Teori Manajemen Keuangan, Teori Sinyal, Trade-Off Theory, dan Pecking Order Theory.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh likuiditas (*Current Ratio*) terhadap profitabilitas (*Return on Assets*) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
2. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh leverage (*Debt to Equity Ratio*) terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
3. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
4. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh likuiditas, leverage, dan pertumbuhan penjualan secara simultan terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi penting perusahaan yang berperan dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif dan efisien guna mencapai tujuan perusahaan. Brigham dan Houston (2020) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai seni dan ilmu dalam mengelola keuangan perusahaan yang mencakup kegiatan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, serta pengendalian dana perusahaan, dengan tujuan utama memaksimalkan nilai perusahaan. Secara umum, manajemen keuangan melibatkan tiga keputusan utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pengelolaan aset, yang ketiganya saling berkaitan dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan (Hanafi dan Halim, 2016). Dalam konteks perusahaan sektor energi, manajemen keuangan memiliki peran yang sangat strategis karena industri ini bersifat padat modal (*capital intensive*) dan membutuhkan investasi besar dalam kegiatan eksplorasi, eksploitasi, serta pengembangan infrastruktur energi, sehingga variabel likuiditas, leverage, dan pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini merupakan bagian dari implementasi manajemen keuangan yang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal digunakan sebagai landasan pendukung untuk menjelaskan bagaimana informasi keuangan perusahaan dipersepsikan oleh pihak eksternal. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973), yang menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih (*insider*) akan memberikan sinyal kepada pihak lain (*outsider*) untuk mengurangi ketidakpastian akibat asimetri informasi. Brigham dan Houston (2022) menjelaskan bahwa sinyal merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik dan menjadi sinyal positif bagi investor, likuiditas yang memadai memberikan sinyal kestabilan operasional, leverage yang dikelola dengan baik

mencerminkan efisiensi pendanaan, dan pertumbuhan penjualan yang meningkat menunjukkan potensi peningkatan pendapatan di masa depan.

Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory

Penelitian ini juga didukung oleh Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory sebagai landasan dalam menjelaskan hubungan antara leverage dan profitabilitas. Trade-Off Theory, yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1963) dan disempurnakan oleh Kraus dan Litzenberger (1973), menjelaskan bahwa perusahaan berusaha mencapai struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak (tax shield) dan risiko kebangkrutan (financial distress cost) akibat penggunaan utang (Brigham dan Ehrhardt, 2019). Sementara itu, *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru (Baker dan Filbeck, 2013). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi umumnya memiliki dana internal yang memadai sehingga tingkat leverage-nya cenderung lebih rendah, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung lebih bergantung pada utang.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh sumber daya dan aktivitas operasional secara efektif dan efisien (Sartono, 2016). Brigham dan Houston (2020) menegaskan bahwa profitabilitas merupakan hasil akhir dari seluruh kebijakan dan keputusan keuangan yang diambil manajemen. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan sebagai proksi profitabilitas adalah Return on Assets (ROA), karena ROA mampu mencerminkan efektivitas penggunaan seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan laba, yang sangat relevan bagi perusahaan sektor energi dengan total aset besar (Kasmir, 2019).

Likuiditas

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki (Van Horne dan Wachowicz, 2014). Kasmir (2016) menambahkan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya dana yang tidak dimanfaatkan secara produktif (idle funds). Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah Current Ratio (CR) karena merupakan ukuran likuiditas yang paling komprehensif dan paling banyak digunakan dalam penelitian keuangan perusahaan.

Leverage

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai aset maupun operasionalnya (Brigham dan Houston, 2020). Penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak, namun juga meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas, yang mencerminkan tingkat risiko keuangan serta kemampuan perusahaan dalam menutup kewajiban jangka panjangnya dengan modal sendiri.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari satu periode ke periode berikutnya dan menjadi indikator penting dalam menilai kinerja serta prospek perusahaan (Tandelilin, 2017). Peningkatan penjualan berpotensi meningkatkan laba perusahaan apabila diimbangi dengan pengendalian biaya operasional yang efektif (Brigham dan Houston, 2020). Dalam penelitian ini, pertumbuhan penjualan diukur dari perubahan penjualan tahun berjalan dibandingkan tahun sebelumnya.

Penelitian Terdahulu

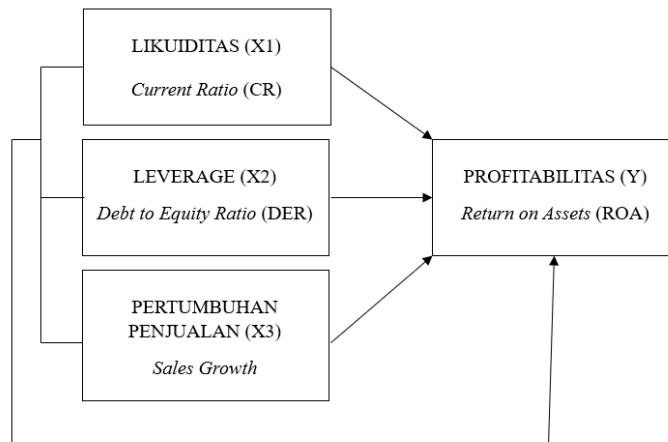
Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas menunjukkan hasil yang beragam. Dewi dan Sujana (2019) serta Sari dan Abundanti (2014) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan Meidiyustiani (2016) menemukan pengaruh yang tidak signifikan, dan Pratama dan Wiksuana (2016) menemukan pengaruh negatif. Pada variabel leverage, Kusuma dan Badjra (2016) serta Yuliani (2013) menemukan pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, sementara Dewi dan Wirajaya (2013) menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan. Pada variabel pertumbuhan penjualan, Wibowo dan Wartini (2012) serta Utami dan Prasetiono (2016) menemukan pengaruh positif dan signifikan, sedangkan Rahmawati (2017) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas masih perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada sektor energi yang belum banyak diteliti secara khusus dan dengan menggunakan data yang lebih mutakhir.

Hipotesis Penelitian

- H1: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024.
- H2: Leverage berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024.
- H3: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024.
- H4: Likuiditas, Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini menggambarkan hubungan antara tiga variabel independen, yaitu Likuiditas (X1), Leverage (X2), dan Pertumbuhan Penjualan (X3), terhadap satu variabel dependen yaitu Profitabilitas (Y), baik secara parsial (H1, H2, H3) maupun simultan (H4), sebagaimana disajikan pada Gambar 1 berikut.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

C. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif kausal, yaitu penelitian yang bertujuan mengetahui hubungan sekaligus pengaruh sebab-akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2019). Analisis dilakukan menggunakan metode regresi data panel, yaitu gabungan antara data cross-section (15 perusahaan) dan data time-series (lima tahun, 2020-2024), yang diolah menggunakan software EViews 12.

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024, yang berjumlah lebih dari 60 perusahaan. Melalui teknik purposive sampling dengan kriteria terdaftar berturut-turut selama periode penelitian, mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap, memiliki data yang dibutuhkan untuk menghitung seluruh variabel penelitian, dan tidak mengalami delisting, diperoleh 15 perusahaan sampel, yaitu PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Harum Energy Tbk (HRUM), PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG), PT Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR), PT Delta Dunia Makmur Tbk (DOID), PT Bayan Resources Tbk (BYAN), PT Indika Energy Tbk (INDY), PT TBS Energi Utama Tbk (TOBA), PT Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP), PT Elnusa Tbk (ELSA), dan PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA), sehingga total observasi data panel yang dianalisis berjumlah 75 observasi (15 perusahaan × 5 tahun).

Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan auditan masing-masing perusahaan sampel yang dipublikasikan resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan periode 2020-2024. Data yang digunakan meliputi laporan posisi

keuangan, laporan laba rugi, serta catatan atas laporan keuangan yang diperlukan untuk menghitung variabel penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara menghimpun, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang telah tersedia dan dipublikasikan secara resmi (Sugiyono, 2019). Data yang telah terkumpul kemudian ditabulasi dan diolah untuk menghitung nilai masing-masing variabel penelitian sesuai definisi operasional yang telah ditetapkan, kemudian dipindahkan ke dalam software EViews 12 untuk keperluan analisis statistik.

Definisi Operasional dan Indikator Variabel Penelitian

Definisi operasional dan indikator variabel penelitian disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Indikator Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Rumus
Profitabilitas / ROA (Y)	Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset (Kasmir, 2019)	$\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset} \times 100\%$
Likuiditas / CR (X1)	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Van Horne dan Wachowicz, 2014)	$\text{Aset Lancar} / \text{Kewajiban Lancar} \times 100\%$
Leverage / DER (X2)	Rasio yang menunjukkan proporsi total utang terhadap total ekuitas perusahaan (Kasmir, 2016)	$\text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas} \times 100\%$
Pertumbuhan Penjualan / Sales Growth (X3)	Indikator yang mengukur perubahan penjualan perusahaan dibandingkan tahun sebelumnya (Tandelilin, 2017)	$(\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}) / \text{Penjualan Tahun Lalu} \times 100\%$

Sumber: Data diolah, 2026

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dilaksanakan secara bertahap, meliputi analisis statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis, dengan taraf signifikansi sebesar 5 persen ($\alpha = 0,05$).

Pemilihan model estimasi terbaik dilakukan melalui Uji Chow untuk menentukan model yang lebih tepat antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM), dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan antara FEM dan Random Effect Model (REM). Apabila hasil kedua uji tersebut tidak konsisten (misalnya Uji Chow memilih CEM namun Uji Hausman memilih

FEM), maka dilakukan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model akhir antara CEM dan REM (Widarjono, 2018).

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi yang digunakan memenuhi syarat estimasi Best Linear Unbiased Estimator (BLUE), meliputi uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera, uji multikolinearitas menggunakan matriks korelasi Pearson, uji heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser, dan uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson. Apabila ditemukan masalah heteroskedastisitas, perbaikan dilakukan dengan metode White Cross-Section Standard Errors (Ghozali, 2018).

Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh likuiditas, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas, dengan persamaan umum sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan: Y = Profitabilitas (ROA); a = Konstanta; β_1 , β_2 , β_3 = Koefisien regresi; X_1 = Likuiditas (CR); X_2 = Leverage (DER); X_3 = Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth); e = Error term.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap profitabilitas, dan uji simultan (uji F) untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($p < 0,05$), maka H_0 ditolak dan variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan. Selanjutnya, uji koefisien determinasi (Adjusted R-squared) digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi variasi profitabilitas yang dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh ketiga variabel independen dalam model regresi.

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Deskripsi Variabel Penelitian

Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan 15 perusahaan sektor energi selama periode 2020-2024, sehingga diperoleh 75 observasi. Nilai Current Ratio (CR) perusahaan sampel menunjukkan kondisi yang cukup bervariasi, dengan nilai terendah sebesar 0,23 kali (ENRG) dan nilai tertinggi mencapai 10,08 kali (HRUM, 2020). Nilai Debt to Equity Ratio (DER) memiliki rentang yang sangat lebar, dari -1,97 kali (ENRG, akibat ekuitas negatif) hingga 7,20 kali (DOID, 2024). Nilai pertumbuhan penjualan (Sales Growth) juga menunjukkan fluktuasi yang tinggi, dengan nilai terendah sebesar -50,15 persen (MBAP, 2023) dan nilai tertinggi mencapai 175,12 persen (DSSA, 2022). Sementara itu, nilai Return on Assets (ROA) berkisar antara -23,61 persen (ENRG, 2020) hingga 59,26 persen (BSSR, 2022), mencerminkan disparitas profitabilitas yang cukup mencolok antarperusahaan sektor energi selama periode penelitian.

Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

a. Hasil Uji Chow

Uji Chow dilaksanakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Hasil Uji Chow disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	Keputusan
Cross-section F	1.729860	(14,57)	0.0746	H0 Diterima
Cross-section Chi-square	26.556454	14	0.0220	-

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0746 lebih besar dari 0,05, sehingga H0 diterima dan Common Effect Model (CEM) dinyatakan lebih sesuai digunakan dibandingkan Fixed Effect Model (FEM).

b. Hasil Uji Hausman

Uji Hausman dilaksanakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Hasil Uji Hausman disajikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	Keputusan
Cross-section random	5.521359	3	0.1374	H0 Diterima (REM)

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,1374 lebih besar dari 0,05, sehingga H0 diterima dan Random Effect Model (REM) dinyatakan lebih sesuai dibandingkan Fixed Effect Model (FEM). Karena Uji Chow memilih CEM sedangkan Uji Hausman memilih REM, maka dilakukan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model akhir secara definitif.

c. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk menentukan secara definitif apakah CEM atau REM yang lebih tepat digunakan. Hasil Uji LM disajikan pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)

Metode	Cross-section	Time	Both	Keputusan
Breusch-Pagan	0.298065 (0.5851)	0.196618 (0.6575)	0.494683 (0.4818)	H0 Diterima (CEM)

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Seluruh nilai probabilitas pada Uji Lagrange Multiplier berada di atas 0,05, sehingga H0 diterima dan Common Effect Model (CEM) terbukti lebih sesuai digunakan dibandingkan Random Effect Model (REM). Berdasarkan ketiga

tahapan pengujian tersebut, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Common Effect Model (CEM).

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera menghasilkan hasil sebagaimana disajikan pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas (Jarque-Bera)

Statistik	Y (ROA)	X1 (CR)	X2 (DER)	X3 (Sales Growth)
Jarque-Bera	696.3855	320.7441	49.21837	381.5379
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Skewness	-3.703312	2.579210	1.316760	-3.062113
Kurtosis	15.96091	11.71945	5.968915	12.19706
Observations	75	75	75	75

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Nilai probabilitas Jarque-Bera untuk seluruh variabel menunjukkan angka 0,000000 (lebih kecil dari 0,05), yang berarti residual tidak berdistribusi normal secara sempurna. Namun demikian, kondisi ini tidak menjadi hambatan serius karena jumlah observasi sebanyak 75 data tergolong cukup besar. Berdasarkan Central Limit Theorem, pada sampel besar ($n \geq 30$) distribusi sampling dari estimator akan mendekati distribusi normal secara asimtotik meskipun populasi tidak berdistribusi normal (Gujarati dan Porter, 2015), sehingga estimasi model regresi tetap valid.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas melalui matriks korelasi Pearson disajikan pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas (Matriks Korelasi)

Variabel	X1 (CR)	X2 (DER)	X3 (Sales Growth)
X1 (CR)	1.0000	-0.0823	-0.0082
X2 (DER)	-0.0823	1.0000	0.0134
X3 (Sales Growth)	-0.0082	0.0134	1.0000

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Seluruh nilai koefisien korelasi antarvariabel independen berada jauh di bawah ambang batas 0,90, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius dalam model penelitian ini (Gujarati dan Porter, 2015).

c. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, dengan hasil disajikan pada Tabel 7 berikut.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.417042	0.154359	2.701762	0.0086
X1 (CR)	-0.062687	0.051043	-1.228130	0.2235
X2 (DER)	0.137443	0.050378	2.728249	0.0080*
X3 (Sales Growth)	-0.013144	0.008360	-1.572233	0.1203

*Sumber: Output EViews, diolah (2026). *Signifikan pada $\alpha = 5\%$*

Hasil Uji Glejser menunjukkan bahwa variabel X2 (DER) memiliki nilai probabilitas 0,0080 (lebih kecil dari 0,05), yang mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas pada variabel leverage. Sementara itu, variabel X1 (CR) dan X3 (Sales Growth) tidak menunjukkan masalah heteroskedastisitas. Untuk mengatasi hal tersebut, estimasi model regresi dilakukan dengan metode White Cross-Section Standard Errors (Robust Standard Errors) agar hasil pengujian hipotesis tetap valid dan dapat dipercaya (Ghozali, 2018).

d. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson menghasilkan hasil sebagaimana disajikan pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

DW Hitung	dL	dU	4-dU	4-dL
1.804653	1.5432	1.7092	2.2908	2.4568

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Nilai DW hitung sebesar 1,804653 berada pada rentang dU (1,7092) hingga 4-dU (2,2908), yang menunjukkan tidak terdapat autokorelasi pada model regresi. Dengan demikian, seluruh asumsi klasik telah terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Hasil Analisis Regresi Data Panel (Common Effect Model)

Setelah seluruh uji asumsi klasik terpenuhi dan masalah heteroskedastisitas diatasi menggunakan Robust Standard Errors, estimasi regresi data panel dilakukan menggunakan Common Effect Model (CEM) dengan metode White Cross-Section Standard Errors. Hasil estimasi disajikan pada Tabel 9 berikut.

Tabel 9. Hasil Estimasi Regresi CEM dengan Robust Standard Errors

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Konstanta)	-0.077293	0.257933	-0.299663	0.7794
X1 (CR)	0.108191	0.060152	1.798634	0.1465
X2 (DER)	-0.175486	0.190362	-0.921854	0.4088
X3 (Sales Growth)	0.015996	0.014450	1.106966	0.3304

*R-squared = 0.153181; Adjusted R-squared = 0.117400; F-statistic = 4.281076;
 Prob(F-statistic) = 0.007782; Durbin-Watson stat = 1.804653.*

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 9, persamaan regresi data panel yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,077293 + 0,108191 X1 - 0,175486 X2 + 0,015996 X3 + e$$

Nilai konstanta sebesar -0,077293 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, profitabilitas (ROA) perusahaan sektor energi rata-rata sebesar -7,73 persen. Koefisien X1 (CR) sebesar 0,108191 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan Current Ratio akan meningkatkan ROA sebesar 0,108191, dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien X2 (DER) sebesar -0,175486 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan Debt to Equity Ratio akan menurunkan ROA sebesar 0,175486. Koefisien X3 (Sales Growth) sebesar 0,015996 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pertumbuhan penjualan akan meningkatkan ROA sebesar 0,015996.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	Adjusted R-squared	Interpretasi
0.153181	0.117400	11,74% variasi ROA dijelaskan oleh CR, DER, dan Sales Growth

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,117400 atau 11,74 persen menunjukkan bahwa likuiditas (CR), leverage (DER), dan pertumbuhan penjualan (Sales Growth) secara bersama-sama mampu menjelaskan 11,74 persen variasi profitabilitas (ROA) perusahaan sektor energi, sedangkan sisanya sebesar 88,26 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini, seperti harga komoditas energi global, kebijakan pemerintah terkait sektor energi, efisiensi operasional, serta faktor makroekonomi lainnya.

Pengujian Hipotesis

a. Uji t (Parsial)

Hasil uji t (parsial) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap profitabilitas, dengan hasil disajikan pada Tabel 9 sebelumnya.

H1: Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Profitabilitas (ROA). Variabel X1 (Current Ratio) memiliki nilai t-statistik sebesar 1,798634 dengan probabilitas sebesar 0,1465 (lebih besar dari 0,05), sehingga H0 diterima dan H1 ditolak. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan sektor energi periode 2020-2024.

H2: Pengaruh Leverage (DER) terhadap Profitabilitas (ROA). Variabel X2 (Debt to Equity Ratio) memiliki nilai t-statistik sebesar -0,921854 dengan probabilitas sebesar 0,4088 (lebih besar dari 0,05), sehingga H0 diterima

dan H2 ditolak. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, meskipun koefisien regresi bertanda negatif.

H3: Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas (ROA). Variabel X3 (Sales Growth) memiliki nilai t-statistik sebesar 1,106966 dengan probabilitas sebesar 0,3304 (lebih besar dari 0,05), sehingga H0 diterima dan H3 ditolak. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

b. Uji F (Simultan)

Hasil uji F (simultan) digunakan untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap profitabilitas, dengan hasil disajikan pada Tabel 11 berikut.

Tabel 11. Hasil Uji F (Simultan)

F-statistic	Prob(F-statistic)	Tingkat Signifikansi	Keputusan
4.281076	0.007782	0.05	H0 Ditolak, H4 Diterima

Sumber: Output EViews, diolah (2026)

Nilai F-statistic sebesar 4,281076 dengan probabilitas sebesar 0,007782 (lebih kecil dari 0,05) menunjukkan bahwa likuiditas (CR), leverage (DER), dan pertumbuhan penjualan (Sales Growth) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, sehingga H4 diterima.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (prob = 0,1465 > 0,05). Temuan ini dapat dijelaskan melalui karakteristik khas perusahaan sektor energi yang bersifat padat modal (capital intensive), di mana profitabilitas lebih banyak ditentukan oleh fluktuasi harga komoditas energi global, volume produksi, dan efisiensi biaya operasional dibandingkan kemampuan likuiditas jangka pendek. Beberapa perusahaan dengan nilai CR yang sangat tinggi, seperti HRUM (10,08 pada 2020) dan MBAP (5,36 pada 2022), tidak selalu mencatatkan ROA yang proporsional lebih tinggi, mengindikasikan adanya dana yang tidak dimanfaatkan secara produktif (idle funds), sejalan dengan pendapat Fahmi (2020). Hasil ini sejalan dengan temuan Meidiyustiani (2016), namun bertentangan dengan temuan Dewi dan Sujana (2019) serta Sari dan Abundanti (2014) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan, yang kemungkinan disebabkan oleh perbedaan karakteristik sektor industri yang diteliti.

Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas

Leverage yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (prob = 0,4088 > 0,05), meskipun koefisien regresi bertanda negatif (-0,175486). Kondisi empiris menunjukkan variasi DER yang sangat luas antarperusahaan sampel, mulai dari nilai negatif pada ENRG (akibat ekuitas negatif) hingga sangat tinggi pada DOID (7,20 pada 2024). Variasi ekstrem ini menyebabkan hubungan antara DER dan ROA menjadi tidak

konsisten dan tidak signifikan secara keseluruhan. Dalam perspektif Trade-Off Theory, kondisi sektor energi yang sangat dinamis akibat pandemi COVID-19 dan pecahnya perang Rusia-Ukraina pada 2022 membuat pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas menjadi kurang dominan dibandingkan faktor eksternal tersebut. Hasil ini sejalan dengan temuan Dewi dan Wirajaya (2013), namun berbeda dengan temuan Kusuma dan Badjra (2016) serta Yuliani (2013) yang menemukan pengaruh negatif signifikan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan penjualan (Sales Growth) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ($\text{prob} = 0,3304 > 0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan penjualan pada perusahaan sektor energi tidak secara otomatis berdampak pada peningkatan profitabilitas, karena sering kali diikuti oleh peningkatan biaya operasional yang proporsional, seperti biaya eksplorasi, produksi, royalti, dan logistik, sehingga margin laba tidak meningkat secara signifikan (Brigham dan Houston, 2020). Data penelitian menunjukkan fluktuasi Sales Growth yang sangat tinggi, misalnya DSSA yang mencatat pertumbuhan penjualan 175,12 persen pada 2022 namun turun menjadi -39,82 persen pada 2024, sehingga hubungannya dengan ROA menjadi tidak konsisten. Hasil ini sejalan dengan temuan Rahmawati (2017), namun berbeda dengan temuan Wibowo dan Wartini (2012) serta Utami dan Prasetyono (2016) yang menemukan pengaruh positif signifikan.

Pengaruh Simultan Likuiditas, Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas

Meskipun ketiga variabel tidak berpengaruh signifikan secara parsial, hasil uji simultan menunjukkan bahwa CR, DER, dan Sales Growth secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA ($F\text{-statistic} = 4,281076$, $\text{prob} = 0,007782$), dengan Adjusted R-squared sebesar 11,74 persen. Temuan ini menegaskan adanya sinergi antarvariabel dalam memengaruhi kinerja profitabilitas perusahaan. Dalam perspektif Teori Manajemen Keuangan (Brigham dan Houston, 2020), kinerja perusahaan merupakan hasil dari kombinasi berbagai aspek pengelolaan keuangan yang saling berkaitan, meliputi pengelolaan likuiditas, struktur modal, dan kemampuan menghasilkan pendapatan. Signifikansi pengaruh simultan ini juga mendukung Signaling Theory (Spence, 1973) yang menyatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh memberikan sinyal yang lebih komprehensif kepada investor mengenai prospek profitabilitas perusahaan dibandingkan sinyal dari satu variabel tunggal saja.

E. PENUTUP

Kesimpulan

1. Likuiditas yang diukur menggunakan Current Ratio (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 ($\text{prob} = 0,1465 > 0,05$), sehingga H1 ditolak. Hal ini disebabkan oleh karakteristik industri energi yang padat modal, di mana profitabilitas lebih banyak ditentukan oleh harga komoditas dan efisiensi operasional dibandingkan kemampuan likuiditas jangka pendek.

2. Leverage yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) ($\text{prob} = 0,4088 > 0,05$), sehingga H2 ditolak. Variasi DER yang sangat lebar antarperusahaan serta pengaruh faktor eksternal seperti lonjakan harga komoditas pada 2022 menyebabkan hubungan antara leverage dan profitabilitas tidak terbukti signifikan secara statistik.
3. Pertumbuhan penjualan (Sales Growth) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) ($\text{prob} = 0,3304 > 0,05$), sehingga H3 ditolak. Peningkatan penjualan pada sektor energi kerap diikuti oleh peningkatan biaya operasional yang proporsional sehingga tidak menghasilkan peningkatan laba yang signifikan.
4. Likuiditas (CR), leverage (DER), dan pertumbuhan penjualan (Sales Growth) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan sektor energi ($F\text{-statistic} = 4,281076$, $\text{prob} = 0,007782 < 0,05$), sehingga H4 diterima. Nilai Adjusted R-squared sebesar 11,74 persen menunjukkan bahwa ketiga variabel secara bersama-sama mampu menjelaskan 11,74 persen variasi profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar 88,26 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model, seperti ukuran perusahaan, efisiensi operasional, fluktuasi harga komoditas energi, nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, kondisi makroekonomi, serta kebijakan pemerintah di sektor energi.

Saran

Bagi manajemen perusahaan sektor energi disarankan untuk mengelola likuiditas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan secara terintegrasi dan seimbang, tidak membiarkan dana dalam bentuk aset lancar yang berlebihan (*idle funds*), serta meningkatkan efisiensi biaya operasional agar setiap peningkatan penjualan dapat dikonversi menjadi peningkatan laba yang nyata. Bagi investor dan analis pasar modal disarankan untuk tidak hanya berfokus pada satu indikator keuangan tunggal, melainkan mempertimbangkan kombinasi berbagai aspek keuangan secara menyeluruh, termasuk faktor eksternal seperti tren harga komoditas energi global. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, kebijakan yang mendukung stabilitas harga energi dan kepastian regulasi di sektor pertambangan dan energi akan bermanfaat dalam mendorong profitabilitas yang berkelanjutan. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel independen lain yang lebih relevan dengan karakteristik sektor energi, seperti harga komoditas energi, *capital expenditure ratio*, atau variabel makroekonomi, serta mempertimbangkan variabel moderasi seperti ukuran perusahaan (*firm size*) atau sub-sektor energi guna meningkatkan representativitas temuan.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, H. K, dan G. Filbeck, 2013. *Portfolio Theory and Management*. Oxford: Oxford University Press.
- Baltagi, B. H, 2005. *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd ed.). Chichester: John Wiley & Sons.
- Brigham, E. F, dan M. C. Ehrhardt, 2019. *Financial Management: Theory and Practice* (16th ed.). Mason: Cengage Learning.

- Brigham, E. F, dan J. F. Houston, 2020. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi 14). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F, dan J. F. Houston, 2022. Fundamentals of Financial Management (16th ed.). Mason: Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia, 2024. Laporan Keuangan dan Statistik Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Bursa Efek Indonesia. Diakses dari <https://www.idx.co.id>
- Dewi, N. K. A. T, dan I. G. A. Wirajaya, 2013. "Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas" E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 4(2), 358-372.
- Dewi, N. L. P. S, dan I. K. Sujana, 2019. "Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan" E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8(2), 741-770.
- Fahmi, I, 2020. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I, 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N, dan D. C. Porter, 2012. Basic Econometrics (5th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Hanafi, M. M, dan A. Halim, 2016. Analisis Laporan Keuangan (Edisi 5). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir, 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir, 2019. Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2024. Laporan Kinerja Sektor Energi Tahun 2024. Jakarta: Kementerian ESDM. Diakses dari <https://www.esdm.go.id>
- Kraus, A, dan R. H. Litzenberger, 1973. "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage" The Journal of Finance, 28(4), 911-922.
- Kusuma, I. W, dan I. B. Badjra, 2016. "Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas" E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 5(12), 7780-7806.
- Meidiyustiani, R, 2016. "Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur" Jurnal Akuntansi, 10(1), 45-58.
- Modigliani, F, dan M. H. Miller, 1963. "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction" The American Economic Review, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C, dan N. S. Majluf, 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have" Journal of Financial Economics, 13(2), 187-221.
- Pratama, I. G. B. A, dan I. G. B. Wiksuana, 2016. "Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas" E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 5(6), 3507-3533.
- Rahmawati, D, 2017. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas" Jurnal Ilmu Manajemen, 5(3), 1-10.

- Sari, N. M. D, dan N. Abundanti, 2014. "Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas" E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 3(12), 3935-3949.
- Sartono, A, 2016. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Spence, M, 1973. "Job Market Signaling" The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355-374.
- Sugiyono, 2019. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D (Edisi 2). Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E, 2017. Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi. Yogyakarta: Kanisius.
- Utami, R. B, dan Prasetyono, 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas" Diponegoro Journal of Management, 5(3), 1-12.
- Van Horne, J. C, dan J. M. Wachowicz, 2014. Fundamentals of Financial Management (13th ed.). Harlow: Pearson Education Limited.
- Wibowo, A, dan S. Wartini, 2012. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas" Jurnal Dinamika Manajemen, 3(2), 99-110.
- Widarjono, A, 2018. Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya (Edisi 5). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yuliani, 2013. "Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas" Jurnal Manajemen, 2(1), 45-53.