
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI *FIRM PERFORMANCE*: PERAN SCF DAN *LEVERAGE*

Michelle Angela
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
michelle.117241044@stu.untar.ac.id

Agus Zainul Arifin
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
agusz@fe.untar.ac.id (*corresponding author*)

Masuk: 14-11-2025, revisi: 02-12-2025, diterima untuk diterbitkan: 05-12-2025

Abstract: Firm performance provides an overview of the extent to which a company has achieved its organizational goals. This study aims to examine the effect of supply chain finance (SCF) and leverage on firm performance in fast-moving consumer goods (FMCG) companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2024 period. This research also seeks to understand how companies were able to maintain financial stability during the Covid-19 pandemic, which worsened corporate financial conditions. The theoretical framework employed in this study is based on the Resource-Based View (RBV), which explains the role of SCF in creating valuable, rare, and hard-to-imitate competitive advantages through efficient resource management. Additionally, the Trade-Off Theory emphasizes the importance of balancing the tax benefits of debt with the potential risks of financial distress, while the Pecking Order Theory explains the hierarchy of financing preferences, particularly the use of debt to enhance firm performance. This study utilizes 195 observations obtained from 39 companies over five years. The analytical method applied is multiple panel data regression using EViews 10.0 software for data processing. The results indicate that supply chain finance (SCF) and leverage have a negative effect on firm performance among FMCG companies listed on the IDX. These findings are expected to provide practical implications for corporate management in optimizing financing strategies and capital management to improve profitability and firm value in the future.

Keywords: Supply Chain Finance, Leverage, Firm Performance

Abstrak: *Firm performance* atau kinerja perusahaan memberikan gambaran mengenai sejauh perusahaan telah mencapai tujuan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *supply chain finance* dan *leverage* terhadap *firm performance* pada perusahaan *fast-moving consumer goods* (FMCG) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Penelitian ini ingin melihat bagaimana perusahaan dapat bertahan dalam keadaan pandemi Covid-19 yang memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Kerangka teori yang digunakan dalam penelitian ini melibatkan Resource Based View (RBV) yang menjelaskan peran dari SCF untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang bernilai, langka, dan sulit ditiru melalui pengelolaan sumber daya perusahaan yang efisien serta Trade-off Theory yang menekankan pentingnya keseimbangan antara manfaat pajak dari utang serta risiko kebangkrutan dan Pecking Order Theory untuk menjelaskan penggunaan sumber pendanaan, terutama dalam penggunaan utang dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan 195 observasi yang diperoleh dari 39 perusahaan selama 5 tahun. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan perangkat lunak EViews 10.0 untuk pengolahan data. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *supply chain finance* (SCF) dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm performance* pada perusahaan *fast-moving consumer goods* yang terdaftar dalam BEI di Indonesia. Temuan ini diharapkan dapat memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam

mengoptimalkan strategi pembiayaan dan pengelolaan modal untuk meningkatkan profitabilitas serta nilai perusahaan di masa mendatang.

Kata Kunci: *Supply Chain Finance, Leverage, Firm Performance*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang menggabungkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan suatu barang maupun jasa dimana bertujuan untuk mendapatkan keuntungan (Spulber, 2009). Seiring berjalannya waktu, tujuan perusahaan mengalami perkembangan menjadi lebih kompleks, yakni bukan bertujuan untuk mendapatkan keuntungan melainkan agar dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2016). Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menunjukkan keberhasilan serta keberlanjutan perusahaan dalam mencapai tujuannya dengan mengukur kinerja perusahaan (*firm performance*).

Kinerja keuangan (*firm performance*) menjadi indikator penting dalam menilai seberapa efektif perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Menurut Vernimmen et al. (2011), *firm performance* mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham melalui pengelolaan keuangan yang efisien. Penilaian kinerja keuangan juga dapat membantu perusahaan dalam memahami kekuatan dan kelemahan internalnya sehingga mampu merumuskan strategi bisnis yang tepat (Reilly & Brown, 2003). Pengukuran ini bukan hanya penting bagi perusahaan untuk bisa mengambil keputusan, tetapi juga penting untuk pihak eksternal seperti investor maupun kreditor untuk menilai prospek investasi (Gitman & Zutter, 2015).

Persaingan bisnis yang semakin ketat di era globalisasi membuat perusahaan harus mampu mengelola sumber daya dan keuangannya dengan cara yang lebih efektif. Hal ini sangat penting terutama bagi perusahaan *fast-moving consumer goods* (FMCG), yang memiliki karakteristik perputaran produk cepat dan kebutuhan modal kerja yang besar. Tantangan tersebut semakin meningkat sejak terjadinya pandemi Covid-19. Diterapkannya pembatasan sosial berskala besar (PSBB) atau *lockdown* yang membatasi kegiatan masyarakat untuk mencegah virus untuk menyebar, menekan konsumsi rumah tangga dan menghambat kegiatan bisnis. Hal ini mengganggu rantai pasokan dan menyebabkan ketidakstabilan arus kas di banyak perusahaan yang berdampak pada *firm performance*.

Salah satu strategi yang dapat membantu perusahaan menjaga likuiditas dan efisiensi keuangan adalah melalui *supply chain finance* (SCF). Menurut de Boer et al. (2015), SCF merupakan bentuk kolaborasi keuangan antara perusahaan dengan pihak-pihak yang terlibat dalam rantai pasokan untuk meningkatkan kinerja keuangan secara keseluruhan. Bryant dan Camerinelli (2013) juga menjelaskan bahwa SCF berperan dalam mempercepat perputaran *cash flow*, mengurangi kebutuhan pendanaan eksternal, serta meningkatkan efisiensi *working capital*. Dengan adanya SCF, perusahaan dapat memperkuat hubungan dengan pemasok dan distributor serta mengurangi risiko likuiditas yang dapat mengganggu operasional bisnis (Gelsomino et al., 2016).

Dari sudut pandang teori Resource-Based View (RBV), SCF dapat dianggap sebagai salah satu sumber daya internal yang bernilai tinggi karena sulit ditiru oleh pesaing dan mampu menciptakan keunggulan kompetitif (Widagdo et al., 2019). Menurut Dess et al. (2021), perusahaan yang mampu mengelola sumber daya berwujud dan tidak berwujud secara sinergis dapat menghasilkan nilai yang sulit ditiru oleh kompetitor, sehingga berdampak positif terhadap peningkatan kinerja keuangan. Dengan kata lain, penerapan SCF dapat menjadi salah satu bentuk keunggulan internal perusahaan yang berkelanjutan.

Selain SCF, faktor lain yang juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan adalah *leverage* atau penggunaan utang dalam struktur modal. Berdasarkan Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers (1984), perusahaan akan memilih sumber pendanaan berdasarkan urutan prioritas, dimulai dari dana internal, kemudian utang, dan terakhir

penerbitan saham baru. Menurut Bhama et al. (2016), perusahaan lebih memilih pendanaan internal karena risikonya lebih kecil dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Namun, jika kebutuhan dana masih belum terpenuhi, perusahaan akan memanfaatkan pinjaman atau bank *loan* yang memiliki biaya modal lebih rendah.

Meski begitu, penggunaan utang yang berlebihan juga dapat menimbulkan risiko keuangan. Berdasarkan Trade-Off Theory yang dijelaskan oleh Berk et al. (2020) dan Myers (1977), peningkatan utang memang dapat memberikan manfaat berupa *tax shield*, tetapi di sisi lain juga berpotensi menimbulkan risiko *financial distress* dan *agency cost* apabila tidak dikelola dengan baik. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara manfaat dan risiko utang agar struktur modal tetap optimal (Frank & Goyal, 2003).

Dalam konteks perusahaan FMCG di Indonesia, pengelolaan SCF dan *leverage* menjadi hal yang krusial karena keduanya berhubungan langsung dengan stabilitas keuangan dan daya saing perusahaan. Melalui strategi pembiayaan yang efisien dan pengendalian struktur modal yang tepat, perusahaan dapat menjaga profitabilitas serta meningkatkan nilai bagi pemegang saham.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *supply chain finance* dan *leverage* terhadap *firm performance* pada perusahaan sektor FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan ilmu keuangan perusahaan, serta menjadi acuan bagi manajemen dalam menentukan strategi pembiayaan dan pengelolaan modal yang lebih efektif di masa mendatang.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk menguji secara empiris pengaruh dari *supply chain finance* dan *leverage* terhadap *firm performance* pada perusahaan FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

TINJAUAN PUSTAKA

Resource-Based View (RBV) Theory

Teori RBV menjelaskan bahwa keunggulan bersaing dan kinerja perusahaan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan (Widagdo et al., 2019). Menurut Dess et al. (2021), kombinasi antara aset berwujud, seperti modal, peralatan, dan tenaga kerja dengan aset tidak berwujud, seperti reputasi merek, hubungan pelanggan, serta kemampuan manajerial dapat menciptakan nilai yang unik dan berkelanjutan. Dengan demikian, RBV menekankan pentingnya pemanfaatan sumber daya internal secara optimal agar dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan (*firm performance*). SCF dapat dianggap sebagai bentuk sumber daya strategis yang berkontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Supply chain finance (SCF) merupakan strategi pembiayaan yang menghubungkan perusahaan dengan pemasok dan lembaga keuangan untuk mengoptimalkan arus kas dan efisiensi modal kerja (de Boer et al., 2015). Menurut Bui (2020), penerapan SCF dapat membantu perusahaan menjaga likuiditas selama periode krisis, memperpanjang jangka waktu pembayaran, dan memperkuat hubungan bisnis dengan mitra rantai pasokan. Pemasok dapat memperoleh akses lebih mudah ke modal dengan biaya lebih rendah, memperpanjang jangka waktu pembayaran bagi pembeli, dan meningkatkan likuiditas dan modal kerja mereka.

Dalam perspektif RBV, SCF dapat dijadikan keunggulan dari internal perusahaan karena dengan memiliki SCF yang baik, memungkinkan bagi perusahaan untuk lebih cepat dalam memutar modal kerja dan sekaligus dapat menjaga likuiditas dan efisiensi perusahaan dalam rantai pasokan. Pengelolaan SCF yang baik dapat mempercepat perputaran kas dan meningkatkan efisiensi keuangan yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan (Liu et al., 2021). SCF memiliki hubungan positif dengan *firm performance* (Sajid & Safdar, 2023). H₁: *Supply chain finance* berpengaruh positif terhadap *firm performance*.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory dikemukakan oleh Myers (1984), yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan berdasarkan kemudahan dan biaya yang rendah: pertama dari dana internal (*retained earnings*), kemudian dari utang (*leverage*), dan terakhir dari penerbitan saham baru (*equity*). Perusahaan akan menghindari pendanaan eksternal yang berisiko tinggi karena dapat menimbulkan biaya tambahan dan menurunkan kendali manajemen (Bhama et al., 2016). Penggunaan utang yang moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak (*tax shield*), tetapi penggunaan yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Oleh karena itu, keseimbangan dalam penggunaan utang menjadi penting agar *leverage* tidak menurunkan kinerja keuangan (Brealey et al., 2011).

Gambar 1
Pecking Order Theory

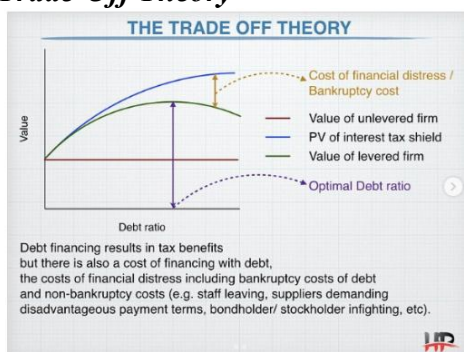


Sumber: Borad (2022)

Trade-Off Theory

Menurut Myers (1977) dan Berk et al. (2020), Trade-Off Theory menyatakan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat pajak (*tax shield*) dari penggunaan utang dan risiko kebangkrutan akibat beban bunga yang tinggi. Penggunaan utang yang terlalu besar dapat menimbulkan *agency cost* dan menurunkan profitabilitas (Bradley et al., 1984). Sebaliknya, jika utang dikelola pada tingkat optimal, maka perusahaan dapat memperoleh manfaat efisiensi pajak tanpa meningkatkan risiko keuangan yang signifikan. Dengan demikian, keputusan pendanaan yang tepat dapat berkontribusi positif terhadap *firm performance*. Dengan adanya Trade-Off Theory ini, perusahaan harus bisa menetapkan batas dalam penggunaan utang yang optimal agar dapat menyeimbangkan *tax shield* terhadap risiko keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Frank dan Goyal (2003) mengatakan penggunaan hutang yang melewati titik optimal akan menurunkan nilai perusahaan.

Gambar 2
Trade-Off Theory

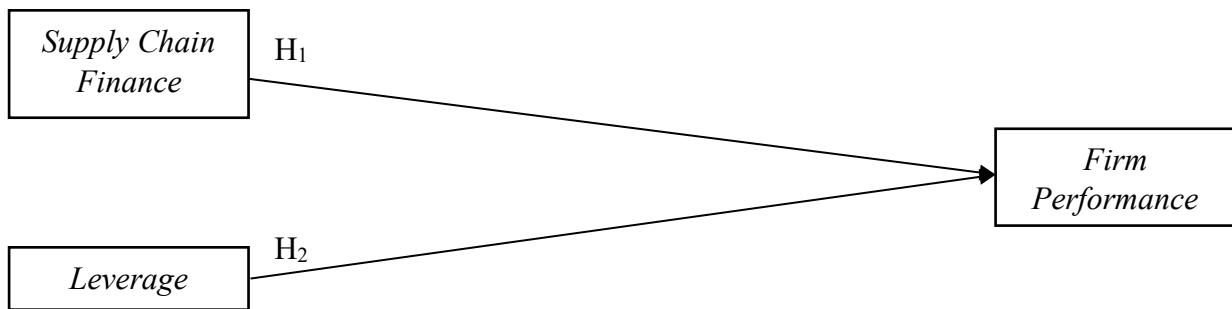


Sumber: Frank & Goyal (2003)

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai aktivitas operasionalnya (Van Horne & Wachowicz, 2010). Dalam penggunaan utang terdapat 2 sisi, dimana berpengaruh positif dan juga negatif. Penggunaan utang yang tepat dapat memberikan manfaat berupa *tax shield* yang pada akhirnya berdampak positif terhadap profitabilitas dan *firm performance* (kinerja perusahaan). Namun, jika penggunaan utang terlalu berlebihan, pada akhirnya meningkatkan beban bunga yang harus dibayarkan dan menimbulkan risiko keuangan (Kalash, 2023). Penelitian Bradley et al. (1984) dan Myers (1984) menunjukkan bahwa *leverage* yang terlalu tinggi berdampak negatif terhadap profitabilitas dan kinerja perusahaan. Namun, Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa *leverage* dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan jika dikelola secara efisien dan tidak melampaui kapasitas dari pembayaran perusahaan. Namun dalam penelitian ini, perusahaan FMCG yang memiliki arus kas stabil, sering kali beroperasi pada tingkat utang yang dianggap optimal untuk bisa memanfaatkan *tax shield*, hanya saja terkadang penggunaan utang yang menimbulkan beban bunga ini dapat mengikis laba bersih perusahaan karena margin pada perusahaan FMCG sangat ketat.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm performance*.

Gambar 3
Model Penelitian



Sumber: Peneliti (2025)

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan perusahaan *fast-moving consumer goods* (FMCG) terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020-2024 sebagai subjek penelitian. Dalam pengambilan sampelnya, penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: 1) Perusahaan FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024; 2) Perusahaan FMCG yang mempublikasikan laporan keuangan untuk tahun 2020-2024 pada situs resmi perusahaan ataupun situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi	Skala	Sumber
<i>Firm Performance</i>	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	Rasio	Sajid & Safdar (2023); Liu et al. (2021)
<i>Supply Chain Finance</i>	Cash Cycle (CCC)= Inv. Days + A/R Days – A/P Days $Inv.\ Days = \frac{Inventory}{Cost\ of\ goods\ Sold} \times 365$ $A/R\ Days = \frac{Account\ Receivable}{Sales} \times 365$ $A/P\ Days = \frac{Account\ Payable}{Cost\ of\ goods\ Sold} \times 365$	Rasio	Bui (2020)
<i>Leverage</i>	$DER = \frac{Total\ Debts}{Total\ Equity}$	Rasio	Kalash (2023)

Sumber: Peneliti (2025)

HASIL DAN KESIMPULAN

Hasil uji estimasi model data panel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*. Hasil ini diperoleh ketika dilakukan uji Likelihood (Chow Test) menunjukkan bahwa nilai probabilitas Cross-section F: $0.0000 < 0.05$, sehingga penelitian ini sebaiknya menggunakan *fixed effect model* dan dilanjutkan uji Hausman dan menunjukkan bahwa nilai probabilitas Cross-section random: $0.4188 > 0.05$ sehingga penelitian ini sebaiknya menggunakan *random effect model*. Penelitian ini tidak melakukan uji Lagrange Multiplier karena hasil dari uji Likelihood (Chow test) dan uji Hausman yang telah dilakukan menunjukkan bahwa penelitian ini sebaiknya menggunakan *random effect model*.

Tabel 2

Hasil Uji Likelihood (Chow Test)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.401882	(38,154)	0.0000
Cross-section Chi-square	143.390141	38	0.0000

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 3

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.740935	2	0.4188

Sumber: Peneliti (2025)

Hasil uji multikolinearitas yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan nilai koefisien korelasi untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini berada di bawah nilai 0.8 dan dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Tabel 4

Hasil Uji Multikolinearitas

	SCF	DER
SCF	1.000000	-0.189664
DER	-0.189664	1.000000

Sumber: Peneliti (2025)

Hasil uji F yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas (*F*-statistic) < 0.0000 sehingga kedua model yang digunakan mampu memengaruhi *firm performance* secara bersama-sama. Sementara itu, hasil uji t yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas < 0.0211 hanya untuk variabel *supply chain finance* dan probabilitas < 0.0000 untuk variabel *leverage*.

Hasil uji analisis regresi linear berganda menunjukkan nilai adjusted *R*-squared sebesar 0.7421 (Tabel 2) yang mengindikasikan bahwa SCF dan *leverage* mampu menjelaskan *firm performance* sebesar 74.21% dan sisanya 25,79% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5
Analisis Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: ROE
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 39
 Total panel (balanced) observations: 195
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.356732	0.064894	5.497185	0.0000
SCF	-0.000244	0.000105	-2.325006	0.0211
DER	-0.080292	0.003736	-21.49377	0.0000
R-squared	0.747428			
Adjusted R-squared	0.742111			
F-statistic	140.5654			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Peneliti (2025)

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada hasil uji analisis regresi linear berganda di atas adalah:

$$ROE = 0.356732 - 0.000244 SCF - 0.080292 DER + \varepsilon_{it}$$

Pengaruh Supply Chain Finance terhadap Firm Performance

Berdasarkan hasil analisis regresi, variabel SCF yang diproksikan dengan *cash conversion cycle* (CCC) memiliki nilai koefisien regresi sebesar (negatif) 0.000244 dan nilai probabilitas 0.0211. < 0,05. Nilai tersebut menunjukkan bahwa SCF berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm performance* (ROE). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai SCF, semakin lama siklus konversi kas yang menyebabkan *firm performance* menurun. Hal ini terjadi dikarenakan SCF yang diproksikan dengan rumus CCC menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar persediaan hingga ia menerima pembayaran. Semakin kecil nilai CCC, maka perputaran kas semakin cepat dan bagus yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan *firm performance*. Perputaran arus kas yang lebih cepat membantu perusahaan dalam menyediakan kas untuk dapat digunakan dalam perputaran modal kerja lebih efisien dan berdampak pada peningkatan laba. Hal ini didukung dengan penelitian Ali et al. (2018), Bui (2020), dan Karim et al. (2024) yang menemukan bahwa lamanya perputaran kas akan menurunkan profitabilitas perusahaan yang menunjukkan bahwa SCF yang diukur dengan CCC memiliki pengaruh negatif terhadap *firm performance*.

Dalam kerangka RBV, SCF merupakan sumber daya internal yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif bila dikelola secara efisien. Namun, apabila manajemen kas tidak berjalan dengan baik dan waktu konversi kas semakin panjang, modal kerja akan lebih lama terikat pada piutang dan persediaan, yang pada akhirnya menurunkan laba bersih. Pada sektor FMCG, kondisi ini sangat relevan karena perusahaan FMCG beroperasi dengan margin keuntungan yang kecil namun volume penjualan tinggi. Perusahaan FMCG juga membutuhkan modal kerja yang lebih tinggi untuk bisa menyediakan kas dalam kegiatan operasionalnya. Siklus kas yang tidak efisien bahkan cenderung lambat dapat menimbulkan beban tambahan,

seperti meningkatnya biaya penyimpanan, risiko kerusakan pada produk, dan menekan efisiensi operasional, yang kemudian berimplikasi negatif terhadap ROE perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Performance*

Berdasarkan hasil uji regresi, variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar (negatif) 0.080292 dan nilai probabilitas $0,0000 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm performance*. Temuan ini sejalan dengan teori Trade-Off Theory yang menjelaskan bahwa penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan (Berk et al., 2020; Myers, 1977). Kondisi tersebut mengakibatkan beban bunga meningkat, mengurangi laba bersih, serta menurunkan nilai dari perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Kalash (2023) serta Grau dan Reig (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif terhadap *firm performance*; dengan kata lain, semakin banyak utang perusahaan, maka beban bunga semakin tinggi yang pada akhirnya menurunkan profitabilitas. Selain itu, Berk et al. (2020) dan Myers (1977) mengatakan perusahaan dengan utang yang terlalu tinggi bisa meningkatkan terjadinya *financial distress* karena ikut meningkatkan risiko kesulitan keuangan seperti risiko gagal bayar hal ini akan menggerus laba yang menyebabkan laba menurun. Sehingga, bisa disimpulkan dengan penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat berdampak negatif bagi perusahaan karena menimbulkan *cost agency* utang serta meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan (Zhang & Kanazaki, 2007).

Pada perusahaan FMCG, utang sering digunakan untuk mendanai ekspansi, distribusi, dan inovasi produk. Penggunaan utang juga menjaga likuiditas dan memastikan arus kas tetap lancar (Poornima & Kumar, 2022). Oleh sebab itu penting bagi perusahaan untuk memperhatikan tingkat *leverage* yang digunakan untuk bisa menjaga dan meningkatkan profitabilitas. Namun sebaliknya, penggunaan *leverage* yang dikelola tidak dengan hati-hati, dapat meningkatkan beban bunga yang akhirnya menekan dan menurunkan profit. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara manfaat pendanaan utang dan risiko keuangannya. Secara keseluruhan, temuan ini memperkuat pentingnya pengelolaan modal kerja dan struktur pendanaan yang efisien dalam mendukung kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara pembiayaan melalui utang dan efisiensi dalam rantai pasok agar dapat mempertahankan profitabilitas yang berkelanjutan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, di antaranya hanya menggunakan variabel independen *supply chain finance* dan *leverage*, serta objek penelitian terbatas pada perusahaan FMCG yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain, seperti likuiditas, ukuran perusahaan, atau struktur kepemilikan, serta memperluas cakupan sampel ke sektor industri lain agar hasil penelitian dapat digeneralisasi secara lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, B., Ali, M., Shah, S., & Arif, M. (2018). Does cash conversion cycle affect corporate performance? Evidence from manufacturing sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting Wwww.Iiste.Org ISSN*, 9(23), 1–7.
<https://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/download/45613/47096>
- Berk, J., DeMarzo, P., & Harford, J. (2020). *Fundamentals of corporate finance* (5th ed.). Pearson.
- Bhama, V., Jain, P. K., & Yadav, S. S. (2016). Testing the pecking order theory of deficit and surplus firms: Indian evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 335–350. <https://doi.org/10.1108/IJMF-06-2014-0095>
- Borad, S. B. (2022). *Pecking order theory*. EFinanceManagement.
<https://efinancemanagement.com/financial-leverage/pecking-order-theory>
- Bradley, M., Jarrell, G. A., & Kim, E. H. (1984). On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 39(3), 857–878.
<https://doi.org/10.2307/2327950>

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance* (10th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Financial management: Theory and practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Bryant, C., & Camerinelli, E. (2013). *Supply chain finance*. Euro Banking Association (EBA).
- Bui, T. N. (2020). Supply chain finance, financial development and profitability of real estate firms in Vietnam. *Uncertain Supply Chain Management*, 8(1), 37–42. <https://doi.org/10.5267/j.uscm.2019.9.001>
- de Boer, R., Steeman, M., & van Bergen, M. (2015). *Supply chain finance, its practical relevance and strategic value* (SCF Essential Knowledge Series (ed.); 2nd ed.). Supply Chain Finance Community.
- Dess, G., McNamara, G., Eisner, A., & Lee, S.-H. (2021). *Strategic management: Creating competitive advantages* (10th ed.). McGraw-Hill.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217–248. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00252-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00252-0)
- Gelsomino, L. M., Mangiaracina, R., Perego, A., & Tumino, A. (2016). Supply chain finance: A literature review. *International Journal of Physical Distribution and Logistics Management*, 46(4), 348–366. <https://doi.org/10.1108/IJPDLM-08-2014-0173>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Prentice Hall.
- Grau, A., & Reig, A. (2021). Operating leverage and profitability of SMEs: Agri-food industry in Europe. *Small Business Economics*, 57(1), 221–242. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00294-y>
- Kalash, I. (2023). The financial leverage–financial performance relationship in the emerging market of Turkey: The role of financial distress risk and currency crisis. *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 1–20. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0056>
- Karim, R., Mamun, M. A. Al, & Kamruzzaman, A. S. M. (2024). Cash conversion cycle and financial performance: Evidence from manufacturing firms of Bangladesh. *Asian Journal of Economics and Banking*, 8(1), 67–82. <https://doi.org/10.1108/ajeb-03-2022-0033>
- Liu, F., Fang, M. jie, Park, K., & Chen, X. (2021). Supply Chain finance, performance and risk: How do SMEs adjust their buyer-supplier relationship for competitiveness? *Journal of Competitiveness*, 13(4), 78–95. <https://doi.org/10.7441/joc.2021.04.05>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Poornima, B. G., & Kumar, P. (2022). A study on the capital structure determinants of FMCG companies in India. *International Journal of Financial Engineering*, 9(2), 2150008. <https://doi.org/10.1142/s2424786321500080>
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2003). *Investment analysis and portfolio management* (7th ed.). Thomson South-Western.
- Sajid, M., & Safdar, R. (2023). Supply chain finance, firm performance and industry competition: Empirical evidence from Pakistan. *Business Process Management Journal*, 29(7), 1989–2008. <https://doi.org/10.1108/BPMJ-01-2023-0006>
- Spulber, D. F. (2009). *The theory of the firm: Microeconomics with endogenous entrepreneurs, firms, markets, and organizations*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511819902>

- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentals of financial management* (13th ed.). Pearson.
- Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Fur, Y. Le, & Salvi, A. (2011). *Corporate finance: Theory and practice* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Widagdo, S., Rachmaningsih, E. K., & Handayani, Y. I. (2019). *Resource based view: Strategi bersaing berbasis kapabilitas dan sumberdaya* (C. I. Gunawan (ed.)). Mandala Press.
- Zhang, R., & Kanazaki, Y. (2007). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure in Japanese firms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 15(2), 24–36. <https://doi.org/10.1108/18347640710837335>