

ANALISIS KOMPARASI KINERJA KEUANGAN PADA INDUSTRI FOOD & BEVERAGES YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SEBELUM DAN SAAT PROGRAM MAKAN BERGIZI GRATIS 2025

A COMPARATIVE ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE IN THE FOOD & BEVERAGE INDUSTRY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE BEFORE AND DURING THE 2025 FREE NUTRITIOUS MEALS PROGRAM

Oleh:

Rebeca Karoline Tobo¹
Frederik Gerard Worang²
Zefanya Fernando Baroleh³

¹²³Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi Manado

Email:

¹rebecatobo58@gmail.com

²frederikworang@unsrat.ac.id

³zbaroleh@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan industri Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara periode sebelum dan saat Program Makan Bergizi Gratis (MBG). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif komparatif dengan sampel 20 perusahaan yang dipilih secara purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. Data yang digunakan adalah laporan keuangan kuartal periode 2024 dan tahun 2025. Kinerja keuangan diukur menggunakan lima rasio: ROA, CR, DAR, TATO, dan EPS. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif, uji Wilcoxon Signed Rank, analisis statistik deskriptif per Perusahaan, serta regresi data panel Random Effect Model untuk mengendalikan variabel inflasi, PDB, dan efek musiman (Ramadan/Idulfitri dan Natal/Tahun Baru). Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan bahwa DAR dan TATO mengalami perbedaan signifikan antara periode sebelum dan saat MBG, sementara ROA, CR, dan EPS tidak menunjukkan perbedaan signifikan. Selanjutnya, hasil regresi panel REM mengungkapkan bahwa setelah dikontrol oleh Inflasi, PDB dan dummy musiman, Program MBG berpengaruh positif dan signifikan terhadap TATO dan EPS, namun tidak signifikan terhadap DAR, ROA, dan CR. Temuan ini mengindikasikan bahwa Program MBG secara statistik terbukti meningkatkan TATO dan EPS perusahaan, tetapi tidak berdampak signifikan terhadap ROA, CR, dan DAR setelah mengendalikan faktor-faktor lain.

Kata Kunci: Program Makan Bergizi Gratis, Kinerja Keuangan, Industri Makanan Dan Minuman

Abstract: This study aims to analyze differences in the financial performance of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange between the period before and during the Free Nutritious Meals Program (MBG). This study employs a comparative quantitative approach with a sample of 20 companies selected through purposive sampling based on specific criteria. The data used consist of quarterly financial statements for the 2024 period and the 2025 fiscal year. Financial performance was measured using five ratios: ROA, CR, DAR, TATO, and EPS. The data were analyzed using descriptive statistics, the Wilcoxon Signed-Rank Test, descriptive statistical analysis by company, and a Random Effects Model panel data regression to control for inflation, GDP, and seasonal effects (Ramadan/Eid al-Fitr and Christmas/New Year). The results of the Wilcoxon Signed-Rank Test indicate that DAR and TATO show significant differences between the periods before and immediately after the MBG program, while ROA, CR, and EPS do not show significant differences. Furthermore, the results of the REM panel regression revealed that, after controlling for inflation, GDP, and seasonal dummies, the MBG Program had a positive and significant effect on TATO and EPS, but no significant effect on DAR, ROA, and CR. These findings indicate that the MBG Program is statistically proven to increase companies' TATO and EPS, but has no significant impact on ROA, CR, and DAR after controlling for other factors.

Keywords: Free Nutritious Meals Program, Financial Performance, Food and Beverages

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Berinvestasi dalam gizi bukan hanya program sosial, tetapi juga keputusan ekonomi yang bijaksana. Investasi dalam gizi anak-anak melalui program makan siang sekolah telah lama diakui secara global sebagai strategi fundamental untuk membangun sumber daya manusia yang unggul. Berbagai negara maju dan berkembang telah menerapkan kebijakan serupa dengan skala dan mekanisme yang bervariasi. Di Indonesia, pembahasan mengenai implementasi program serupa telah muncul dan menjadi salah satu kebijakan utama. Indonesia telah mengalami transformasi signifikan di sektor pangan dan gizi sebagai bagian dari upaya pemerintah untuk meningkatkan kualitas hidup masyarakatnya. Program yang awalnya disebut “makan siang gratis” kemudian dikembangkan menjadi Program Makanan Bergizi Gratis (MBG) dengan cakupan yang lebih luas, tidak hanya untuk anak sekolah tetapi juga balita, ibu hamil, dan kelompok rentan. Program ini resmi diluncurkan pada tanggal 06 Januari tahun 2025 yang menargetkan 82,9 juta penerima manfaat di seluruh Indonesia. Pada awal 2026, Presiden Republik Indonesia Prabowo Subianto melaporkan bahwa program ini telah menjangkau 60 juta penerima manfaat, dengan proyeksi meningkat menjadi 82,9 juta penerima manfaat pada akhir 2026. Untuk kelanjutan program pemerintah telah mengalokasikan anggaran dari Rp.71 triliun menjadi Rp.335 triliun. Program ini dikembangkan tidak hanya untuk meningkatkan status gizi anak sekolah, tetapi juga untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dengan melibatkan perusahaan dalam rantai pasok makanan.

Dari sudut pandang ekonomi makro, inisiatif ini merepresentasikan sebuah intervensi fiskal yang menargetkan secara spesifik pada agregat konsumsi. Hal ini berpotensi menginduksi efek pengganda (*multiplier effect*) yang signifikan terhadap industri yang berkaitan, khususnya pada industri *food and beverages*. Perusahaan *food and beverages* sangat peka terhadap kebijakan publik karena peran penting dalam memenuhi kebutuhan dasar masyarakat dan kontribusinya terhadap perekonomian Indonesia. Namun perlu diketahui, secara operasional program ini tidak mendistribusikan dana secara langsung kepada perusahaan besar, melainkan melalui penyedia bahan pangan yang memasok bahan pangan kepada penerima manfaat. Pemasok makanan ini biasanya memperoleh bahan baku mereka dari berbagai sumber, termasuk pasar tradisional, usaha mikro dan kecil, serta pedagang besar atau produsen makanan. Situasi ini membuka kemungkinan bahwa peningkatan permintaan bahan makanan dalam skala besar dapat menyebabkan peningkatan aktivitas produksi dan distribusi di sektor makanan, termasuk perusahaan yang bergerak di industri makanan dan minuman.

Meskipun program makanan bergizi gratis ini tidak secara khusus ditujukan untuk perusahaan besar, program ini tetap dapat memberikan dampak tidak langsung terhadap industri makanan dan minuman melalui mekanisme permintaan turunan (*derived demand*). Peningkatan permintaan akan makanan oleh dapur program dapat mendorong permintaan akan produk tertentu dari perusahaan di industri ini. Dalam konteks perekonomian global dan nasional, industri *food and beverages* merupakan salah satu industri yang memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara. Entitas korporat memiliki keterkaitan yang erat dengan penyediaan produk pangan yang berpotensi digunakan dalam program pemenuhan gizi masyarakat yang memproduksi dan mendistribusikan barang-barang konsumsi sehari-hari seperti makanan cepat saji, minuman kemasan, produk susu, camilan, dan bahan pangan pokok seperti beras dan minyak goreng.

Program makanan bergizi gratis (MBG), yang diluncurkan merupakan fenomena yang secara alami menjadi eksperimen alamiah yang unik. Situasi ini memungkinkan pengamatan langsung terhadap ketahanan finansial perusahaan makanan dan minuman dalam menanggapi langkah-langkah kebijakan terstruktur di tingkat makro. Dari sudut pandang kebijakan, diperlukan sebuah telaah untuk mengidentifikasi apakah terdapat perubahan pada kinerja sektor riil, khususnya pada industri makanan dan minuman sebagai dampak dari implementasi instrumen stimulus fiskal ini. Sementara itu, dari kacamata pasar modal, para investor dan jajaran manajemen perusahaan mencari bukti empiris mengenai ada tidaknya perbedaan profitabilitas emiten guna mendukung pengambilan keputusan strategis. Secara akademis, momentum kebijakan yang belum pernah terjadi sebelumnya ini menjadi peluang yang baik untuk mengisi kekosongan dalam penelitian empiris yang selama ini terbatas.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Untuk menganalisis perbedaan *Return on Assets* pada Perusahaan *Food and Beverages* antara periode sebelum dan saat Program Makan Bergizi Gratis.
2. Untuk menganalisis perbedaan *Current Ratio* pada Perusahaan *Food and Beverages* antara periode sebelum dan saat Program Makan Bergizi Gratis.

3. Untuk menganalisis perbedaan *Debt to Asset Ratio* pada Perusahaan *Food and Beverages* antara periode sebelum dan sesaat Program Makan Bergizi Gratis.
4. Untuk menganalisis perbedaan *Total Asset Turnover* pada Perusahaan *Food and Beverages* antara periode sebelum dan sesaat Program Makan Bergizi Gratis.
5. Untuk menganalisis perbedaan *Earning Per Share* pada Perusahaan *Food and Beverages* antara periode sebelum dan sesaat Program Makan Bergizi Gratis.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Kebijakan Fiskal

Peningkatan pengeluaran dalam negara untuk program sosial merupakan implementasi yang konkret dari kebijakan fiskal, terutama dalam bentuk pengeluaran pemerintah (*government spending*). Dari sudut pandang Keynesian, langkah-langkah pemerintah seperti program pengeluaran publik atau pengembangan infrastruktur dapat berfungsi sebagai stimulus ekonomi yang meningkatkan permintaan agregat dan menyebabkan peningkatan produksi di sektor perusahaan (Keynes, 1936). Peningkatan investasi atau pengeluaran dalam perekonomian adalah melalui mekanisme multiplier effect, sehingga peningkatan investasi akan menyebabkan peningkatan pendapatan dan peluang kerja dalam skala yang lebih besar (Keynes 1936).

Derived Demand

Menurut Shapiro, MacDonald, dan Greenlaw (2022), ekonom menggambarkan permintaan akan input bergantung pada permintaan akan produk yang diproduksi (output) oleh Perusahaan. Marshall (1890) menegaskan permintaan terhadap barang-barang produksi, atau barang-barang order kedua dan seterusnya, sebagaimana disebutkan, bersifat tidak langsung; permintaan tersebut berasal dari permintaan terhadap barang-barang konsumsi, atau barang-barang order pertama, yang diproduksi dengan bantuan barang-barang produksi tersebut; atau, dengan kata lain, permintaan terhadap berbagai faktor produksi suatu komoditas jadi tersebut tergabung dalam *joint demand* terhadap komoditas tersebut.

Stakeholder Teori

Menurut Lawrence dan Weber (2020), istilah *stakeholder* merujuk pada "*persons and groups that affect, or are affected by, an organization's decisions, policies, and operations*". Dalam konteks perusahaan, pemangku kepentingan tidak hanya terbatas pada pemilik saham (*shareholders*), tetapi juga mencakup karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, kreditor, dan bahkan pesaing. Setiap pihak ini memiliki kepentingan (*stake*) yang sah dan saling terkait dengan aktivitas perusahaan.

Resource-Based View (RBV)

Menurut Barney dan Clark (2007), RBV berfokus pada "*the differential ability of some firms to more effectively and efficiently respond to customer needs*" dan menekankan bahwa keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (*sustained competitive advantage*) dapat dicapai apabila perusahaan mengendalikan sumber daya yang bernilai (*valuable*), langka (*rare*), sulit ditiru (*imperfectly imitable*), serta didukung oleh organisasi yang tepat (*organization*).

Manajemen Keuangan

Menurut Hayat et al. (2021), manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai pengelolaan dana, baik dalam hal alokasi dana yang efektif dalam berbagai bentuk investasi maupun pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi yang efisien atau pengeluaran.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan menjadi tahap akhir dari rangkaian akuntansi, saat transaksi dicatat, dikelompokkan, diringkaskan, kemudian disusun menjadi laporan keuangan dan penginterpretasian yang isinya berupa data historis dan masa kini dari suatu perusahaan dalam bentuk satuan uang, yang ditujukan kepada kalangan internal dan eksternal perusahaan dalam pengambilan keputusan (Hayat et al., 2021).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan capaian atas suatu prestasi keuangan yang diperoleh dalam satu periode tertentu. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan mendapat kepercayaan masyarakat, sehingga dapat memperoleh dana untuk mengembangkan perusahaan dengan mudah (Jaya et al., 2023).

Return On Asset

Agit et al. (2023) menjelaskan bahwa *Return on Asset* digunakan memperhitungkan tingkat laba bersih yang diperoleh oleh suatu korporasi dari semua asetnya.

Current Ratio

Agit et al (2023) menjelaskan bahwa rasio ini mengukur kemampuan aset lancar untuk menutupi kewajiban lancar.

Debt to Asset Ratio

Menurut Jaya et al. (2023), rasio ini mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi utangnya dibandingkan dengan asetnya.

Total Asset Turnover

Agit et al. (2023) mendefinisikan rasio ini untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan menggunakan total asetnya.

Earning Per Share

Menurut Jaya et al. (2023), EPS digunakan untuk mengukur jumlah dividen yang diterima pemegang saham per saham yang dimiliki.

Penelitian Terdahulu

Penelitian Suci, Mangantar, dan Saerang (2025) bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan manufaktur di industri barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara periode sebelum deflasi 2024 dan selama periode deflasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif komparatif dengan sampel 30 perusahaan manufaktur sektor Consumer Goods Industry, menggunakan data laporan keuangan Q2 dan Q3 2020-2022. Alat analisis yang digunakan adalah Wilcoxon Signed Rank Test dengan SPSS. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa semua indikator kinerja keuangan, yaitu ROA, ROE, dan NPM, mengalami penurunan yang signifikan selama periode deflasi dibandingkan dengan kondisi sebelum deflasi.

Penelitian Veronica, Isnurhadi, dan Muizzuddin (2025) bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan subsektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan selama penerapan kebijakan Pajak Penjualan atas Barang Mewah (PPnBM). Metode penelitian yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan pendekatan komparatif, di mana data keuangan perusahaan dianalisis menggunakan rasio keuangan seperti Gross Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Assets Turnover. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan otomotif untuk periode sebelum (2018–2020) dan selama penerapan kebijakan PPnBM (2021–2023). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan—berdasarkan perhitungan Gross Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio antara periode sebelum dan sesudah kebijakan PPnBM, namun terdapat perbedaan signifikan pada rasio Total Assets Turnover.

Penelitian oleh Anom, Yahya, dan Hidayatin (2025) bertujuan untuk menganalisis dampak kebijakan Program Makan Bergizi Gratis (MBG) yang diterapkan oleh pemerintahan Prabowo-Gibran terhadap harga saham perusahaan sektor makanan dan minuman (F&B) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode yang digunakan adalah event study dengan periode pengamatan selama 11 hari ($t-5$ hingga $t+5$) terhadap 13 perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Analisis data meliputi perhitungan return aktual, return ekspektasian, abnormal return, dan uji paired sample t-test. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pemberlakuan kebijakan MBG.

Model Penelitian

Gambar 1. Model Penelitian
 Sumber : Kajian Peneliti (2026)
METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini tergolong ke dalam jenis penelitian kuantitatif dengan metode studi komparatif (uji beda). Metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan komparatif berfungsi untuk membandingkan dua atau lebih perlakuan dari suatu variabel, atau beberapa variabel sekaligus. Tujuannya adalah mengidentifikasi perbedaan yang muncul antara dua atau lebih situasi, peristiwa, kegiatan, maupun program (Abdullah et al., 2022).

Populasi, Besaran Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara periode 2024 – 2025 yang berjumlah 83 perusahaan. Berdasarkan ketersediaan data *Return on Asset*, *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Earning Per Share* perusahaan industri *food and beverages* yang tercatat di BEI dan yang memenuhi persyaratan tersebut ditetapkan 20 sampel dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini diambil menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan ciri-ciri atau kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI selama periode 2024-2025
2. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan triwulan secara lengkap
3. Perusahaan *Food and Beverages* yang memproduksi bahan pangan, sumber protein, minuman, maupun produk olahan berbasis pangan yang merupakan bagian dari rantai industri pangan nasional
4. Perusahaan memiliki data yang lengkap yang di butuhkan menurut variabel penelitian

Data dan Sumber Data

Penelitian ini termasuk jenis data sekunder yaitu data rasio profitabilitas antara lain: *Return on Asset*, *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Earning Per Share*. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan triwulan yang di terbitkan oleh website resmi profil perusahaan dan data yang tersedia di website www.idx.co.id Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian yaitu 2024-2025.

Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan metode yang digunakan adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi adalah dimana penulis menghimpun data dari berbagai dokumen, kemudian mengelompokkannya berdasarkan kategori tertentu dan selanjutnya menganalisis data untuk menjawab permasalahan penelitian. Metode ini dilakukan melalui pengumpulan dan pencatatan data laporan keuangan dari situs resmi profil perusahaan *Food and Beverages* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang digunakan sebagai data sekunder dan data yang disediakan di www.idx.co.id website resmi Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian**Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian**

Variabel	Definisi	Pengukuran
<i>Return On Asset</i>	<i>Return on Assets</i> (ROA) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur	ROA = Laba Bersih / Total Aktiva

	tingkat keuntungan suatu perusahaan berdasarkan pemanfaatan asetnya.	
<i>Current Ratio</i>	Rasio lancar mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar.	$CR = \text{Aktiva Lancar} / \text{Kewajiban Lancar}$
<i>Debt to Asset Ratio</i>	<i>Debt to Asset Ratio</i> adalah indikator yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang.	$DAR = \text{Total Utang} / \text{Total Asset}$
<i>Total Asset Turnover</i>	<i>Total Asset Turnover</i> merupakan Indikator ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dengan memanfaatkan aset-asetnya.	$TATO = \text{Penjualan} / \text{Total Asset}$
<i>Earning Per Share</i>	<i>Earning Per Share</i> adalah indikator keuangan yang mencerminkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba per saham yang beredar	$EPS = \text{Laba Bersih-Dividen Preveren} / \text{Jumlah Lembar Saham Beredar}$

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan suatu prosedur statistik yang dilakukan untuk menguji data apakah berdistribusi normal atau tidak sehingga dapat ditentukan jenis pengujian statistik hipotesis yang tepat (parametrik atau non-parametrik). Distribusi normal (disebut juga distribusi Gauss) adalah distribusi data probabilitas secara simetris. Teknik uji normalitas yang digunakan adalah Shapiro-Wilk dikarenakan sampel < 50 dengan bantuan perangkat lunak statistik R.

Uji Beda

Uji beda merupakan uji statistik yang berperan menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara dua atau lebih kelompok data. Adapun uji yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Paired Sample T-test*.

Uji *paired sample T-test* digunakan ketika data berdistribusi normal. Untuk mengetahui bahwa terdapat perbedaan atau tidak pada rata-rata kedua sampel bisa dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 95%. Maka dari itu jika nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka dinyatakan kedua sampel terdapat rata-rata yang berbeda.

2. *Wilcoxon signed-Rank Test*

Jika data tidak terdistribusi secara normal, secara alternatif hipotesis diuji menggunakan statistik non-parametrik, yaitu uji *Wilcoxon Signed-Rank Test*. Uji ini dipilih karena tidak memerlukan asumsi normalitas dan cocok untuk data ordinal atau interval yang berpasangan dan tidak terdistribusi secara normal. Uji ini bekerja dengan mengurutkan selisih nilai antara pengukuran

Analisis Statistik Deskriptif per Perusahaan

Selain uji beda pada tingkat sampel perusahaan, penelitian ini juga menyajikan analisis statistik deskriptif per perusahaan sebagai analisis tambahan dalam penelitian ini untuk menggambarkan variasi (heterogenitas) perubahan kinerja keuangan antar emiten. Analisis ini tidak bertujuan melakukan uji signifikansi statistik pada masing-masing perusahaan karena jumlah pasangan pengamatan per perusahaan terbatas, sehingga hasil per perusahaan disajikan sebagai profil perubahan (deskriptif), bukan inferensi. Analisis deskriptif dilakukan dengan menghitung perubahan (Δ) rasio keuangan untuk setiap perusahaan antara periode 2024 dan 2025 pada kuartal yang sama, Perubahan tersebut dinyatakan sebagai:

- $\Delta Q1 = \text{Rasio}(Q1\ 2025) - \text{Rasio}(Q1\ 2024)$
- $\Delta Q2 = \text{Rasio}(Q2\ 2025) - \text{Rasio}(Q2\ 2024)$
- $\Delta Q3 = \text{Rasio}(Q3\ 2025) - \text{Rasio}(Q3\ 2024)$,
- $\Delta Q4 = \text{Rasio}(Q4\ 2025) - \text{Rasio}(Q4\ 2024)$.

Perhitungan ini diterapkan pada tiga indikator profitabilitas, yaitu *Return on Asset*, *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Earning Per Share*. Untuk meringkas perubahan per perusahaan, penelitian ini menghitung rata-rata (*mean* Δ) atau *median* perubahan dari Q1–Q4 pada masing-masing rasio, kemudian melakukan pemeringkatan untuk mengidentifikasi perusahaan dengan peningkatan terbesar dan penurunan terbesar.

Pembahasan lebih lanjut difokuskan pada 2–4 perusahaan (misalnya dua peningkatan tertinggi dan dua penurunan terbesar) sebagai studi kasus deskriptif, guna menginterpretasi pola heterogenitas dengan kerangka *derived demand*. Analisis ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah perubahan kinerja bersifat merata atau terkonsentrasi pada beberapa perusahaan saja.

Analisis Regresi Panel

Untuk memperkuat hasil uji beda, yang hanya membandingkan dua periode, dalam studi ini dilakukan analisis tambahan menggunakan regresi data panel. Dalam analisis ini, kesehatan keuangan perusahaan diukur menggunakan lima indikator, yaitu Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), Total Asset Turnover (TATO), dan Earnings Per Share (EPS). Program MBG diukur menggunakan variabel dummy yang bernilai 0 pada periode sebelum pelaksanaan program (2024) dan bernilai 1 pada periode saat pelaksanaan program (2025). Sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini, digunakan tingkat inflasi (rata-rata inflasi bulanan per kuartal), PDB, serta dua variabel dummy musiman, yaitu Ramadan/Idul Fitri (bernilai 1 pada kuartal yang bersangkutan, yaitu kuartal I, II 2024 dan 2025), serta Natal/Tahun Baru (bernilai 1 pada kuartal ke-4 tahun 2024 dan 2025). Data yang digunakan adalah data panel yang balanced (seimbang), yang mencakup 20 perusahaan di industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode delapan kuartal (Q1 2024 – Q4 2025), dengan total 160 pengamatan. Pemilihan model terbaik antara fixed effect, common effect, random effect didasarkan pada uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Untuk mengatasi kemungkinan heteroskedastisitas, perhitungan nilai signifikansi dalam model ini menggunakan *robust standard error* (Huber-White).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Sumber: Hasil Olahan Data RStudio version 2026.01.2+418, 2026

Variabel	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
ROA Sebelum & Saat Program MBG	0.5173	Ditolak
CR Sebelum & Saat Program MBG	0.4645	Ditolak
DAR Sebelum & Saat Program MBG	0.0175	Diterima
TATO Sebelum & Saat Program MBG	0.0332	Diterima
EPS Sebelum & Saat Program MBG	0.1428	Ditolak

Berdasarkan Tabel 2 yang menunjukkan statistik deskriptif untuk setiap indikator kinerja keuangan sebelum program MBG (2024) dan saat program MBG (2025), dapat dilihat bahwa secara keseluruhan telah terjadi perubahan pada nilai rata-rata semua variabel.

Tabel 3. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test

id_perusahaan	ROA_mean	ROA_median	CR_mean	CR_median	DAR_mean	DAR_median	TATO_mean	TATO_median	EPS_mean	EPS_median
BEEF	0.000475	0.00200	0.21850	0.2725	-0.038250	-0.04745	0.102075	-0.00270	3.8850	3.670
CEKA	-0.016475	-0.02475	0.04550	0.0780	0.002100	0.00345	0.081950	0.08095	-67.5000	-66.000
CLEO	-0.013400	-0.01195	0.22575	0.2490	-0.049950	-0.05000	-0.025250	-0.02390	-11.6700	-12.140
CMRY	0.008850	0.00525	-0.87650	-0.8335	0.032700	0.03280	0.014825	0.01765	39.1800	40.105
CPIN	0.010050	0.01870	0.84775	0.7570	-0.056025	-0.04855	0.007350	0.01710	59.0000	55.000
DMND	0.000925	0.00150	-0.83675	-0.8080	0.041425	0.04175	0.005175	0.00825	2.7500	2.500
GOOD	0.000800	0.00155	-0.01875	0.0130	-0.008150	-0.00085	0.002775	0.00285	0.2750	-0.040
HOKI	-0.007550	-0.00330	0.08225	0.1190	-0.004850	-0.01970	-0.001800	-0.02685	-3.1050	-3.005
ICBP	0.002525	0.00600	0.23325	0.2090	-0.009050	-0.01170	-0.004475	-0.00550	73.2500	99.000
INDF	0.001725	0.00470	0.23700	0.2645	-0.010375	-0.01255	-0.000325	-0.00650	97.5500	128.500
JPFA	0.005625	0.00720	-0.50250	-0.5280	-0.038825	-0.03100	0.012775	0.01720	23.0000	14.500
MAIN	-0.004400	0.00240	0.06675	0.0565	-0.050925	-0.05285	0.021850	0.02980	-67.7500	-70.500
MYOR	-0.003700	-0.00400	0.19725	0.2310	-0.003975	0.00310	0.000575	-0.00225	-14.1450	-13.000
ROTI	-0.005450	-0.00660	0.20775	0.2600	0.016325	0.01280	0.006025	0.00215	-14.8600	-15.200
SIMP	0.002825	0.00260	0.28250	0.4020	-0.012550	-0.01265	0.022650	0.02285	24.2500	24.000
SIPD	0.002375	0.00370	-0.00600	-0.0570	-0.020850	-0.02480	0.025075	0.03145	3.6825	8.640
SKLT	-0.001500	0.00135	-0.14175	-0.1320	0.025600	0.01940	0.001375	-0.00625	-10.1850	-5.690
SMAR	0.006825	0.00625	-0.40425	-0.2665	0.000225	-0.00310	0.012175	0.01195	193.7500	167.500
TBLA	0.001300	0.00140	-0.13900	-0.0960	0.003875	0.00090	0.035925	0.03330	22.1550	23.055
ULTJ	0.004325	0.00195	2.16800	1.3965	-0.034825	-0.02035	-0.019525	-0.02170	2.2500	1.500

Sumber: Hasil Olahan Data RStudio version 2026.01.2+418, 2026

Berdasarkan tabel 3, maka dapat dilihat hasil dari perbandingan kinerja keuangan sebelum dan saat program makan bergizi gratis (MBG) 2025 yang diimplementasikan dengan membandingkan nilai signifikan. Jika nilai $\text{sig} > 0,05$, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan *food and beverages* sebelum dan saat MBG, dan jika $\text{sig} < 0,05$ maka terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan *food and beverages* sebelum dan saat MBG. Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon signed rank test*, diketahui bahwa variabel ROA (0,5173), CR (0,4645), dan EPS (0,1428) memiliki nilai $\text{sig} > 0,05$, yang mengindikasikan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan saat MBG. Sementara itu, variabel DAR (0,0175) dan TATO (0,0332) memiliki nilai $\text{sig} < 0,05$, yang mengindikasikan terdapat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan saat MBG.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Periode	Variabel	N	Statistik	Sig	Kesimpulan
Sebelum	ROA	80	0.9769	0.156338	Normal
Saat	ROA	80	0.9429	0.001379	Tidak Normal
Sebelum	CR	80	0.8482	0.000000	Tidak Normal
Saat	CR	80	0.7346	0.000000	Tidak Normal
Sebelum	DAR	80	0.9665	0.034227	Tidak Normal
Saat	DAR	80	0.9719	0.074961	Normal
Sebelum	TATO	80	0.8750	0.000001	Tidak Normal
Saat	TATO	80	0.8513	0.000000	Tidak Normal
Sebelum	EPS	80	0.6534	0.000000	Tidak Normal
Saat	EPS	80	0.6540	0.000000	Tidak Normal

Sumber: Hasil Olahan Data RStudio version 2026.01.2+418, 2026

Hasil uji normalitas *Shapiro-Wilk* pada tabel 4 menunjukkan bahwa sebagian besar variabel tidak berdistribusi normal pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Oleh karena itu, untuk membandingkan perbedaan antara periode sebelum dan saat MBG, dalam penelitian ini digunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* nonparametrik yang tidak memerlukan asumsi normalitas.

Tabel 5. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Per Perusahaan

Periode	Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	ROA	80	-0.02	0.06	0.02	0.02
Saat	ROA	80	-0.04	0.07	0.02	0.02
Sebelum	CR	80	0.75	7.38	2.28	1.38
Saat	CR	80	0.95	9.59	2.37	1.66
Sebelum	DAR	80	0.09	0.89	0.42	0.18
Saat	DAR	80	0.07	0.86	0.41	0.18
Sebelum	TATO	80	0.09	1.04	0.36	0.20
Saat	TATO	80	0.12	1.10	0.37	0.21
Sebelum	EPS	80	-7.40	998.00	132.32	199.91
Saat	EPS	80	-8.80	1217.00	150.12	236.21

Sumber: Hasil Olahan Data RStudio version 2026.01.2+418, 2026

Tabel 5 menunjukkan ringkasan perubahan (Δ) untuk setiap rasio keuangan, yang dihitung berdasarkan selisih antara nilai $\Delta Q1$ hingga $\Delta Q4$. Kolom mean menunjukkan perubahan rata-rata selama empat kuartal, sedangkan kolom median menunjukkan perubahan median yang lebih tahan terhadap penciran (outlier). Nilai positif menunjukkan peningkatan kinerja saat program MBG (2025) dibandingkan dengan periode sebelum MBG (2024), sementara nilai negatif menunjukkan penurunan.

Analisis Regresi Panel

Tabel 6. Hasil Penentuan Model Estimasi Regresi Data Panel

Uji	Prob	Kesimpulan
Uji Chow	Prob > F = 0.0000	Tolak CEM → Fixed Effect Model
Uji Hausman	Prob > chi2 = 0.8677	Gagal tolak FEM → Random Effect Model
Uji Lagrange Multiplier	Prob > chibar2 = 0.0000	Tolak CEM → Random Effect Model valid

Sumber: Hasil Olahan Data RStudio version 2026.01.2+418, 2026

Berdasarkan ketiga uji ini, Random Effect Model (REM) telah dipilih untuk analisis selanjutnya.

Tabel 7. Hasil Regresi Panel Random Effect

Y	Variabel	Koefisien	Std Error	Z	P Value	[95% Conf.	Interval]
ROA	(Intercept)	0.054854	0.035588	1.5414	0.125282	-0.014899	0.124607
ROA	inflasi_mtm	0.002184	0.008748	0.2497	0.803176	-0.014962	0.019330
ROA	pdb	-0.000006	0.000006	-0.9400	0.348690	-0.000018	0.000006
ROA	D_MBG	0.002054	0.003453	0.5946	0.552957	-0.004715	0.008822
ROA	D_Ramadan dan Idul fitri	-0.003699	0.001419	-2.6074	0.010019	-0.006479	-0.000918
ROA	D_Natal dan Tahun Baru	0.001366	0.005003	0.2729	0.785281	-0.008441	0.011172
CR	(Intercept)	4.461260	1.368125	3.2609	0.001368	1.779735	7.142785
CR	inflasi_mtm	0.245719	0.375243	0.6548	0.513558	-0.489758	0.981196
CR	Pdb	-0.000373	0.000242	-1.5421	0.125095	-0.000847	0.000101
CR	D_MBG	0.223312	0.136902	1.6312	0.104894	-0.045015	0.491640
CR	D_Ramadan dan Idul fitri	-0.240967	0.132359	-1.8206	0.070615	-0.500391	0.018456
CR	D_Natal dan Tahun Baru	-0.113217	0.231553	-0.4889	0.625575	-0.567061	0.340627
DAR	(Intercept)	0.241378	0.159995	1.5087	0.133436	-0.072213	0.554969
DAR	inflasi_mtm	-0.020156	0.018987	-1.0615	0.290111	-0.057371	0.017060
DAR	pdb	0.000032	0.000027	1.1920	0.235094	-0.000021	0.000085
DAR	D_MBG	-0.022046	0.011610	-1.8989	0.059451	-0.044801	0.000710
DAR	D_Ramadan dan Idul fitri	0.012770	0.009260	1.3792	0.169846	-0.005378	0.030919
DAR	D_Natal dan Tahun Baru	-0.000162	0.008791	-0.0184	0.985360	-0.017392	0.017069
TATO	(Intercept)	0.925281	0.264717	3.4954	0.000619	0.406436	1.444126
TATO	inflasi_mtm	-0.078745	0.090605	-0.8691	0.386145	-0.256332	0.098841
TATO	pdb	-0.000100	0.000045	-2.2101	0.028575	-0.000189	-0.000011
TATO	D_MBG	0.066053	0.030801	2.1445	0.033562	0.005683	0.126423
TATO	D_Ramadan dan Idul fitri	-0.028147	0.008139	-3.4584	0.000703	-0.044099	-0.012195
TATO	D_Natal dan Tahun Baru	0.050100	0.031358	1.5977	0.112162	-0.011361	0.111560
EPS	(Intercept)	-955.28.094	307.630148	-3.1053	0.002263	-1558.236184	-352.326005
EPS	inflasi_mtm	-17.454535	25.611518	-0.6815	0.496572	-67.653111	32.744041
EPS	pdb	0.198614	0.063187	3.1433	0.002005	0.074767	0.322461
EPS	D_MBG	-63.748349	19.078696	-3.3413	0.001046	-101.142594	-26.354104
EPS	D_Ramadan dan Idul fitri	-43.054727	18.017845	-2.3896	0.018078	-78.369703	-7.739751
EPS	D_Natal dan Tahun Baru	48.486296	12.422306	3.9032	0.000142	24.138577	72.834016

Sumber: Hasil Olahan Data RStudio version 2026.01.2+418, 2026

Berdasarkan Tabel 7, pengaruh program MBG terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil yang bervariasi. Pada ROA, koefisien D_MBG (0,002; $p=0,553$) tidak signifikan, sementara musiman Ramadan justru menurunkan ROA secara signifikan ($p=0,010$). Hal serupa terjadi pada CR, di mana D_MBG (0,223; $p=0,105$) dan seluruh variabel kontrol tidak signifikan, sehingga program MBG tidak terbukti mengubah likuiditas. Pada DAR, meskipun koefisien D_MBG sebesar -0,022 dengan $p=0,059$ (tidak signifikan pada taraf 5%), angka ini menunjukkan tren penurunan utang yang mendekati signifikan selama program berjalan. Berbeda dengan kedua indikator sebelumnya, TATO menunjukkan peningkatan signifikan akibat MBG (koefisien 0,066; $p=0,034$), menandakan efisiensi penggunaan aset meningkat, meskipun Ramadan dan PDB justru memberikan dampak negatif namun sangat kecil. Untuk EPS, setelah memasukkan variabel kontrol, program MBG justru terbukti menurunkan EPS secara signifikan (koefisien -63,75; $p=0,001$), yang mana hasil ini berbeda dengan uji Wilcoxon sebelumnya karena dampak negatif MBG baru terlihat setelah mengontrol pengaruh positif dari Natal dan Tahun Baru (48,49; $p=0,000$) serta PDB (0,199; $p=0,002$), sementara Ramadan juga menurunkan EPS secara signifikan.

Pembahasan

Return on Asset (ROA) Sebelum dan Saat Program Makan Bergizi Gratis

Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan nilai Sig. 2-tailed untuk ROA sebesar 0,5173 ($> 0,05$), sehingga H1 ditolak dan tidak terdapat perbedaan signifikan rata-rata ROA sebelum dan saat MBG, yang diperkuat oleh analisis regresi panel Random Effect Model dengan koefisien D_MBG 0,002054 ($p=0,553$) yang tetap tidak signifikan bahkan setelah mengendalikan inflasi, PDB, dan faktor musiman. Tidak signifikannya ROA mengindikasikan bahwa program MBG yang baru berjalan satu tahun belum cukup berdampak pada profitabilitas, mengingat kinerja inti perusahaan yang stabil dan variasi ROA lebih ditentukan faktor internal dibanding kebijakan atau variabel makro.

Current Ratio (CR) Sebelum dan Saat Program Makan Bergizi Gratis

Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test untuk CR menunjukkan nilai Sig. 2-tailed sebesar 0,4645 ($> 0,05$), sehingga H2 ditolak dan tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio likuiditas sebelum dan saat MBG, yang diperkuat oleh analisis regresi panel Random Effect Model dengan koefisien D_MBG 0,223312 ($p=0,105$) yang tetap tidak signifikan setelah mengendalikan inflasi, PDB, dan faktor musiman. Tidak signifikannya CR mengindikasikan bahwa likuiditas perusahaan cenderung stabil dan tidak mudah berubah akibat kebijakan pemerintah jangka pendek, karena likuiditas lebih ditentukan oleh faktor internal dan kebijakan makroekonomi yang lebih luas.

Debt to Asset Ratio (DAR) Sebelum dan Saat Program Makan Bergizi Gratis

Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test untuk DAR menunjukkan nilai Sig. 2-tailed sebesar 0,0175 ($< 0,05$), sehingga H3 diterima dan terdapat perbedaan signifikan, dengan rata-rata DAR yang menurun dari 0,42 menjadi 0,41 selama program MBG. Namun, analisis regresi panel Random Effect Model dengan variabel kontrol menunjukkan koefisien D_MBG sebesar -0,022046 dengan $p=0,059$, yang secara konvensional tidak signifikan pada $\alpha=0,05$ meskipun mengindikasikan tren penurunan utang yang mendekati signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh MBG terhadap DAR sebagian dapat dijelaskan oleh faktor makroekonomi dan musiman; setelah dikendalikan, efeknya belum cukup kuat secara statistik.

Total Asset Turnover (TATO) Sebelum dan Saat Program Makan Bergizi Gratis

Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test untuk TATO menunjukkan nilai Sig. 2-tailed sebesar 0,0332 ($< 0,05$), sehingga H4 diterima dan terdapat perbedaan signifikan, dengan rata-rata TATO yang meningkat dari 0,36 menjadi 0,37 selama program MBG. Analisis regresi panel Random Effect Model memperkuat temuan ini dengan koefisien D_MBG sebesar 0,066053 ($p=0,034 < 0,05$), yang tetap signifikan setelah mengendalikan inflasi, PDB, dan musiman, mengindikasikan bahwa program MBG mendorong efisiensi pemanfaatan aset untuk menghasilkan penjualan melalui lonjakan permintaan agregat dan optimalisasi kapasitas operasional.

Earning Per Share (EPS) Sebelum dan Saat Program Makan Bergizi Gratis

Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test untuk EPS menunjukkan nilai Sig. 2-tailed sebesar 0,1428 ($> 0,05$), sehingga H5 ditolak dan tidak terdapat perbedaan signifikan secara statistik tanpa mengendalikan variabel lain. Namun, analisis regresi panel Random Effect Model dengan variabel kontrol menghasilkan koefisien D_MBG sebesar -63,748 dengan $p=0,001$ ($< 0,05$), yang justru menunjukkan adanya penurunan EPS yang signifikan selama program MBG setelah efek inflasi, PDB, dan musiman dikendalikan, karena tanpa pengendalian, dampak negatif MBG tertutupi oleh faktor lain seperti kenaikan EPS saat Natal/Tahun Baru dan pengaruh PDB.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan Hasil Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Pada Industri *Food & Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Saat Program Makan Bergizi Gratis 2025, Maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. ROA tidak berbeda signifikan (Wilcoxon & regresi), menunjukkan program MBG belum berdampak pada profitabilitas aset karena lebih dipengaruhi faktor internal.
2. CR tidak berbeda signifikan, mengindikasikan likuiditas jangka pendek perusahaan tetap stabil dan mampu membayar kewajiban.

3. DAR signifikan pada Wilcoxon, tetapi tidak signifikan pada regresi panel; penurunannya lebih disebabkan inflasi dan musiman, bukan MBG semata.
4. TATO berbeda signifikan, membuktikan MBG meningkatkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk penjualan.
5. EPS tidak signifikan pada Wilcoxon, namun signifikan menurun pada regresi panel, akibat peningkatan biaya operasional yang tidak sepenuhnya tertutup kenaikan permintaan.
6. Dampak MBG bervariasi antarperusahaan; kenaikan ROA/EPS tertinggi pada CPIN & SMAR, penurunan pada CEKA & MAIN, dengan pola berbeda pada setiap rasio, menegaskan efek heterogen.

Saran

1. Pemerintah memberikan insentif operasional (keringanan pajak/subsidi logistik), mengevaluasi pagu anggaran per porsi agar margin tetap sehat, serta memberikan pendampingan teknis bagi UKM agar dapat beradaptasi tanpa menekan profitabilitas.
2. Investor selektif memilih perusahaan yang mampu meningkatkan TATO tanpa menekan EPS, mewaspadai perusahaan dengan penurunan EPS, serta mempertimbangkan faktor musiman dalam keputusan investasi.
3. Perusahaan terus mengoptimalkan pemanfaatan aset (TATO) dan melakukan efisiensi biaya operasional, distribusi, serta kepatuhan guna menekan penurunan laba per saham (EPS).
4. Peneliti selanjutnya memperpanjang periode pengamatan (2–3 tahun), menambahkan variabel produktivitas/pertumbuhan bisnis, menggunakan metode kualitatif, membandingkan dengan industri lain, serta menganalisis strategi adaptasi perusahaan secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Taqwin, Masita, Ardiawan, K. N., & Sari, M. E. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Aceh: Yayasan Penerbit Muhammad Zaini
- Agit, A., Paryati, R., Nuansari, S. D., Aryandika, A. A., Adif, R. M., Prameswari, F. D., Nurmala, Nugrahani, W. P., Amos, V., Rini, A. N., Citradewi, A., Burhanuddin, Kurniawati, F., Sapiri, M., dan Hasanatina, F. H. (2023). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Yogyakarta: PT Penamuda Media
- Anom, L., Yahya, T., dan Hidayatin, D. A. (2025). Progam Makan Bergizi Gratis (MBG): Suatu Peluang Kinerja Saham Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI?. *JAKUMA: Jurnal Akuntansi dan Manajemen Keuangan*, Vol. 6, No. 2, 238–245. <https://jurnal.itsm.ac.id/index.php/jakuma/article/view/1699>
- Barney, J. B., dan Clark, D. N. (2006). *Resource-Based Theory: Creating and Sustaining Competitive Advantage*. Oxford University Press
- Hayat, A., Hamdani, Azhar, I., Yahya, M. N., Hasrina, C. D., Ardiany, Y., Rinanda, Y., Nurlaila, Ikhsan, A., dan Noch, M. Y. (2021). *Manajemen Keuangan 1*. Medan: Madenatera
- Jaya, A., Kuswandi, S., Prasetyandari, C. W., Baidlowi, I., Mardiana, Ardana, Y., Sunandes, A., Nurlina, Palnus, dan Muchsidin, M. (2023). *Manajemen Keuangan*. Padang: PT Global Eksekutif Teknologi
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan
- Lawrence, A. T., dan Weber, J. (2020). *Business and Society: Stakeholders, Ethics, Public Policy*. New York: McGraw-Hill Education
- Marshall, A. (1890). *Principles of Economics*. London: Macmillan and Co.
- Shapiro, D., MacDonald, D., dan Greenlaw, S. A. (2022). *Principles of Economics (3rd ed.)*. Houston: OpenStax, Rice University

Suci, L. N., Mangantar, M., dan Saerang, I. S. (2025). Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Sebelum dan Selama Deflasi 2024: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, Vol. 12, No. 2, 882–901.

Veronica, M., Isnurhadi, dan Muizzuddin. (2025). Comparative Analysis of Financial Performance Of Automotive Subsector Companies on The Indonesia Stock Exchange Before and During The PPnBM Policy. *Proceedings of the International Symposium on Management (INSYMA)*. Vol. 22, 181–185. <https://insyma.org/proceedings/items/show/342>.

