

# Pengaruh Modal Kerja, Penjualan, dan Persediaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Moderasi Struktur Modal

Josephin Kezia<sup>1</sup>, Erny Luxy D. Purba<sup>2</sup>

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan  
[josephinkezia353@gmail.com](mailto:josephinkezia353@gmail.com), [ernyluxy@unimed.ac.id](mailto:ernyluxy@unimed.ac.id)

\*Corresponding Author  
Submitted: Feb 18, 2026  
Accepted: Maret 3, 2026  
Published: April 1, 2026

## ABSTRACT

*This study aims to examine the impact of working capital turnover, sales growth, and inventory turnover on financial performance, with capital structure as a moderating variable, in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022-2024 period. The panel data includes 153 companies, resulting in 459 observations, which were then filtered outliers to 359 observations. The analysis was conducted using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with a pooled Ordinary Least Squares (OLS) approach. The findings reveal that working capital turnover and inventory turnover have a positive and significant effect on financial performance ( $p < 0.05$ ), while sales growth is insignificant ( $p > 0.05$ ). Furthermore, capital structure is not shown to moderate this relationship. These results imply that financial performance is more influenced by operational efficiency than by financing.*

**Keywords:** Working Capital Turnover, Sales Growth, Inventory Turnover, Capital Structure, Financial Performance

## PENDAHULUAN

Perkembangan Pertumbuhan ekonomi yang pesat telah menyebabkan persaingan yang semakin ketat antar perusahaan, khususnya di sektor manufaktur. Situasi ini mengharuskan perusahaan untuk mengelola sumber daya mereka secara optimal dan efisien guna memastikan keberlangsungan bisnis dan memperkuat posisi kompetitif mereka. Indikator utama pencapaian tujuan perusahaan adalah kinerja keuangan. Ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber daya keuangannya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan keuntungan dan memenuhi kewajibannya (Kasmir, 2019).

Kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Equity (ROE) sebagai proksi kemampuan menghasilkan laba dari modal pemegang saham. ROE dipilih karena mampu menggambarkan tingkat pengembalian investasi dan efisiensi modal perusahaan (Kasmir, 2019). Data manufaktur di Bursa Efek Indonesia (2022–2024) memperlihatkan fluktuasi ROE yang cukup besar antarperusahaan. Hal ini mencerminkan perbedaan efektivitas pengelolaan modal dan operasional. Data lengkap kinerja keuangan menggunakan ROE periode 2022–2024 terdapat pada Tabel 1.

Tabel 1. Pengukuran ROE Perusahaan Manufaktur Tahun 2022–2024

No	Kode Saham	2022	2023	2024
1	KINO	-64,84	4,56	5,26
2	WIIM	16,63	26,69	15,60
3	INAF	-497,17	89,66	29,24
4	ASII	22,75	20,08	18,66



5	SMGR	5,53	5,02	1,64
6	BBRXJK	1,07	-0,35	432,53
7	TPIASK	-5,33	-1,23	-2,63
8	ITMG	61,38	27,99	19,40
9	JPFA	11,12	13,71	8,83
10	INDY	38,06	9,71	0,84

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah peneliti (2024).

Tabel 1 menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi yang cukup besar. Fluktuasi kinerja terlihat jelas pada perusahaan yang stabil seperti WIIM, ASII, dan ITMG, berbeda dengan perusahaan yang memiliki return on equity (ROE) negatif seperti KINO, INAF, dan TPIASK. Fenomena ekstrem terjadi pada BBRXJK, yang mengalami peningkatan kinerja yang signifikan pada tahun 2024. Hal ini menunjukkan perbedaan dalam kemampuan manajemen modal dan aktivitas operasional. Fluktuasi ROE dipengaruhi oleh faktor operasional, dengan perputaran modal kerja mencerminkan penggunaan modal kerja yang efisien (Kasmir, 2019). Pertumbuhan pendapatan merupakan indikator penting, tetapi peningkatan laba tidak terjadi secara otomatis tanpa manajemen biaya yang efektif (Yuliani, 2021).

Faktor lain yang memengaruhi kinerja keuangan adalah perputaran persediaan. Ini menunjukkan efektivitas perusahaan dalam manajemen dan pengendalian persediaan. Perputaran persediaan yang tinggi mencerminkan efisiensi operasional dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Akmalia, 2018). Sebaliknya, perputaran persediaan yang rendah dapat menyebabkan penumpukan persediaan dan peningkatan biaya penyimpanan, yang berdampak negatif pada kinerja keuangan. Selain faktor operasional, struktur modal juga memainkan peran penting dalam kinerja keuangan perusahaan. Struktur modal adalah kombinasi utang dan ekuitas yang digunakan dalam pembiayaan perusahaan dan dapat memengaruhi rasio risiko-imbalance hasil (Eugene F. Brigham & Joel F. Houston, 2019). Dari perspektif teori sinyal, keputusan pembiayaan perusahaan dapat memberikan petunjuk kepada investor tentang situasi perusahaan saat ini dan prospek masa depan (Spence, 1973). Oleh karena itu, struktur modal tidak hanya secara langsung memengaruhi hubungan antara aktivitas operasional dan kinerja keuangan tetapi juga dapat memoderasinya.

Studi sebelumnya telah menunjukkan pengaruh perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan. Beberapa studi telah menunjukkan pengaruh yang signifikan (Kiyamaz dkk., 2024; Aldubhani dkk., 2026), sementara studi lain menghasilkan hasil yang tidak konsisten. Temuan yang berbeda ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang membutuhkan investigasi lebih lanjut, khususnya dengan memasukkan variabel moderasi seperti struktur modal. Berdasarkan fenomena ini dan kesenjangan penelitian tersebut, studi ini menganalisis pengaruh perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2022 dan 2024, dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel moderasi. Studi ini bertujuan untuk memberikan kontribusi empiris terhadap kemajuan ilmu akuntansi dan memberikan dasar bagi pengambilan keputusan oleh perusahaan dan investor.

Selanjutnya, perputaran persediaan memengaruhi kinerja keuangan dengan mencerminkan efektivitas manajemen persediaan. Perputaran persediaan yang tinggi menandakan efisiensi operasional dan meningkatkan profitabilitas (Akmalia, 2018), sementara perputaran persediaan yang rendah dapat menyebabkan penumpukan persediaan dan biaya penyimpanan, yang berdampak negatif. Struktur modal, sebagai kombinasi utang dan ekuitas, memainkan peran penting dan memengaruhi risiko dan pengembalian (Eugene F. Brigham & Joel F. Houston, 2019). Menurut teori sinyal, keputusan pembiayaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kesehatan perusahaan (Spence, 1973). Struktur modal tidak hanya memiliki dampak langsung tetapi juga dapat memoderasi hubungan antara kinerja operasional dan keuangan.

Studi sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai dampak perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan. Beberapa studi menemukan pengaruh yang signifikan (Kiyamaz dkk., 2024; Aldubhani dkk., 2026),

sementara studi lain menghasilkan hasil yang tidak konsisten. Perbedaan ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang perlu diatasi dengan mempertimbangkan struktur modal sebagai variabel moderasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel independen tersebut terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham Indonesia antara tahun 2022 dan 2024, dengan struktur modal bertindak sebagai moderator. Temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap ilmu akuntansi dan berfungsi sebagai referensi bagi perusahaan dan investor.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, yang merupakan periode pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19. Pada periode ini, perusahaan menghadapi tantangan berupa peningkatan biaya operasional, ketidakpastian ekonomi, serta tekanan dalam menjaga efisiensi pengelolaan sumber daya. Kondisi tersebut menjadikan analisis terhadap perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan perputaran persediaan menjadi relevan dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan. Meskipun berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan, sebagian besar penelitian tersebut masih berfokus pada hubungan langsung antar variabel. Selain itu, penelitian terdahulu umumnya menggunakan periode sebelum pandemi COVID-19 atau tidak secara spesifik mempertimbangkan perubahan kondisi ekonomi terkini. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menggunakan data periode 2022–2024 yang merepresentasikan kondisi pasca-pandemi, serta memasukkan struktur modal sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah hubungan antara variabel operasional dan kinerja keuangan dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan perusahaan, khususnya pada sektor manufaktur yang memiliki karakteristik intensitas modal kerja yang tinggi.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan umumnya masih berfokus pada pengujian hubungan langsung antar variabel. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengevaluasi faktor yang paling konsisten dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan manufaktur selama periode penelitian. Selain itu, penggunaan struktur modal sebagai variabel moderasi masih terbatas dan cenderung belum didukung oleh argumentasi teoretis yang menjelaskan secara spesifik dalam kondisi apa variabel tersebut mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian ini secara spesifik memposisikan diri untuk mengisi celah dengan tidak hanya menguji hubungan antar variabel, tetapi juga menjelaskan mengapa hubungan tersebut terjadi atau tidak terjadi, khususnya dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2022–2024. Kebaruan (novelty) penelitian ini terletak pada penekanan bahwa kinerja keuangan tidak semata-mata dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan, melainkan lebih ditentukan oleh efisiensi operasional, serta menunjukkan bahwa struktur modal tidak selalu berperan sebagai variabel moderasi yang efektif dalam hubungan tersebut.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan perputaran persediaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
2. Apakah struktur modal mampu memoderasi pengaruh perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan?

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan, serta untuk menguji apakah struktur modal mampu memoderasi hubungan antara variabel-variabel tersebut pada perusahaan manufaktur periode 2022–2024.

## STUDI LITERATUR

### Teori sinyal (*signaling theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan adanya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal, seperti investor dan kreditor, di mana manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap terkait kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan pihak luar (Spence, 1973). Kesenjangan informasi ini dapat memengaruhi pengambilan keputusan ekonomi oleh investor, sehingga diperlukan mekanisme untuk mengurangnya melalui penyampaian sinyal

oleh perusahaan. Perusahaan menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal melalui pengungkapan informasi, seperti laporan keuangan, kebijakan investasi, maupun keputusan pendanaan. Sinyal tersebut bertujuan untuk memberikan informasi yang relevan dan kredibel mengenai kinerja, kondisi keuangan, serta prospek perusahaan di masa mendatang (Yusniar et al., 2025). Sinyal yang positif akan meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, sedangkan sinyal yang tidak konsisten atau kurang transparan akan menimbulkan respons negatif dari pasar. Lebih lanjut, teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung secara sengaja memberikan sinyal kepada pasar untuk membedakan dirinya dari perusahaan yang berkinerja rendah. Agar sinyal tersebut efektif, informasi yang disampaikan harus dapat dipahami oleh pasar serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas rendah (Arry Eksandy, 2018). Dalam konteks keuangan perusahaan, sinyal tersebut dapat berupa informasi mengenai profitabilitas, likuiditas, struktur modal, serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pengungkapan informasi yang akurat dan transparan berperan penting dalam mengurangi asimetri informasi, membantu investor dalam menilai risiko dan kinerja perusahaan, serta meningkatkan kepercayaan pasar (Setiawanta et al., 2019). Sebaliknya, informasi yang tidak lengkap atau tidak akurat dapat melemahkan sinyal yang diberikan, menimbulkan ketidakpastian, dan mengurangi efektivitas aktivitas operasional terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### Penjelasan Perubahan

#### Teori Trade-Off (*Trade-Off Theory*)

Teori Trade-Off menjelaskan bahwa perusahaan menentukan struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara keuntungan dan biaya dari penggunaan utang. Salah satu keuntungan utama penggunaan utang adalah adanya penghematan pajak atau *tax shield*. Namun, penggunaan utang juga menimbulkan sejumlah risiko, seperti potensi kesulitan keuangan (*financial distress*) serta biaya keagenan. Oleh sebab itu, perusahaan akan memilih tingkat utang tertentu yang dianggap paling optimal, yaitu pada saat manfaat dari penggunaan utang sebanding dengan biaya yang mungkin timbul (Liu, 2018). Dalam kajian literatur, teori ini menegaskan bahwa keputusan mengenai struktur modal merupakan hasil dari proses penyeimbangan antara manfaat penggunaan utang dengan berbagai risiko yang menyertainya, sehingga perusahaan berupaya mencapai struktur modal yang mampu meningkatkan nilai perusahaan (Cekrezi, n.d.).

Dalam konteks Indonesia, keputusan terkait struktur modal juga dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan serta kebijakan perpajakan yang berlaku, yang dapat mendorong perusahaan untuk memanfaatkan utang secara lebih optimal. Hal ini menunjukkan bahwa Trade-Off Theory masih relevan dalam menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan di Indonesia (Megawati et al., 2021). Oleh karena itu, dalam penelitian ini struktur modal dipandang sebagai keputusan perusahaan dalam menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas, yang tidak hanya berdampak langsung terhadap kinerja keuangan, tetapi juga berpotensi berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara aktivitas operasional dan kinerja keuangan perusahaan.

### Hipotesis

Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), tingkat perputaran modal kerja yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai efisiensi operasional perusahaan serta kemampuannya dalam menghasilkan pendapatan secara berkelanjutan. Dalam penelitian ini, perputaran modal kerja dipandang sebagai indikator efisiensi operasional yang menunjukkan seberapa cepat aset lancar dapat dikonversi menjadi penjualan dan laba melalui percepatan siklus kas perusahaan. Informasi tersebut dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor sekaligus memperkuat harapan terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Sebaliknya, tingkat perputaran modal kerja yang rendah dapat mencerminkan kurang efisiennya pengelolaan aset lancar serta adanya potensi permasalahan likuiditas, sehingga berpotensi menimbulkan sinyal negatif bagi pasar.

Beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa perputaran modal kerja memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian oleh K.S. Ginanta & F. Yudiaatmaja (2024) menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat perputaran modal kerja, semakin

baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta meningkatkan tingkat profitabilitas. Selain itu, Ponsian et al. (2014) menyatakan bahwa pengelolaan modal kerja yang efisien, seperti percepatan perputaran persediaan dan piutang serta pengelolaan kas yang optimal, mampu meningkatkan arus kas, menekan biaya operasional, dan mendukung pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

Meskipun demikian, pengaruh perputaran modal kerja terhadap kinerja keuangan tidak selalu menunjukkan hasil yang konsisten dalam berbagai penelitian. Hal ini dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor, seperti kondisi perekonomian, karakteristik internal perusahaan, serta perbedaan sektor industri. Pada situasi ekonomi yang tidak stabil, efisiensi operasional sering kali menjadi faktor yang lebih dominan dibandingkan hanya sekadar kecepatan perputaran modal kerja. Oleh karena itu, hubungan antara perputaran modal kerja dan kinerja keuangan tidak hanya ditentukan oleh tingkat perputaran tersebut, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efektif sesuai dengan dinamika lingkungan bisnis yang dihadapi.

### ***H1: Perputaran modal kerja berpengaruh terhadap kinerja keuangan.***

Dalam perspektif teori sinyal (signaling theory), pertumbuhan penjualan dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas operasional serta menghasilkan pendapatan secara berkelanjutan. Informasi mengenai peningkatan penjualan tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mencerminkan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Secara empiris, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Pranaditya et al. (2021) menyatakan bahwa peningkatan penjualan dapat meningkatkan profitabilitas melalui pemanfaatan aset yang lebih optimal serta pengurangan biaya yang tidak produktif. Selain itu, Dermawan (2024) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung memiliki likuiditas yang lebih baik, arus kas yang lebih stabil, serta kondisi keuangan yang lebih kuat.

Namun demikian, pertumbuhan penjualan tidak selalu secara langsung meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dampak positif tersebut baru akan tercapai apabila pertumbuhan penjualan disertai dengan efisiensi biaya dan peningkatan margin laba. Hal ini dapat terjadi karena adanya kemungkinan peningkatan biaya operasional yang tidak sebanding dengan kenaikan penjualan, sehingga tidak menghasilkan peningkatan laba secara optimal. Selain itu, perbedaan karakteristik industri serta strategi perusahaan dalam mengelola pertumbuhan juga dapat memengaruhi hasil yang diperoleh. Oleh karena itu, hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kinerja keuangan tidak hanya ditentukan oleh peningkatan volume penjualan, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola efisiensi biaya serta struktur operasional secara efektif.

### ***H2 : Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan***

Dalam perspektif teori sinyal (signaling theory), tingkat perputaran persediaan yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai efektivitas pengelolaan operasional serta kuatnya permintaan terhadap produk perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola persediaan secara efisien dan memiliki potensi untuk meningkatkan profitabilitas di masa mendatang. Penelitian Andreani et al. (2022) menunjukkan bahwa peningkatan perputaran persediaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas yang diukur melalui GPM, NPM, ROA, dan ROE, sehingga dapat mendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan bahwa perputaran persediaan tidak selalu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dapat terjadi karena adanya risiko penumpukan persediaan (overstock) atau ketidaksesuaian antara jumlah persediaan dan permintaan pasar, yang justru dapat meningkatkan biaya penyimpanan serta menurunkan efisiensi operasional. Selain itu, perbedaan strategi dalam pengelolaan persediaan serta karakteristik masing-masing industri juga dapat memengaruhi hubungan tersebut. Oleh karena itu, pengaruh perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan tidak hanya bergantung pada tingkat

perputaran persediaan, tetapi juga pada kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaan secara efektif serta menyesuaikannya dengan kondisi permintaan pasar.

### ***H3 : Pengaruh Perputaran Persediaan Terhadap Kinerja Keuangan***

Struktur modal sebagai variabel moderasi dapat dijelaskan melalui trade-off theory yang menyatakan bahwa perusahaan berusaha menentukan komposisi struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang, seperti tax shield, dan biaya yang mungkin timbul, seperti risiko kebangkrutan serta financial distress (Cekrezi, n.d.). Struktur modal yang optimal menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan secara efisien tanpa meningkatkan tingkat risiko secara berlebihan, sehingga dapat mendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Liu, 2018). Sebaliknya, struktur modal yang kurang tepat, khususnya apabila perusahaan menggunakan utang secara berlebihan, dapat menambah beban keuangan serta meningkatkan risiko perusahaan yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap kinerja keuangan (Megawati et al., 2021).

Secara empiris, struktur modal yang sehat memungkinkan perusahaan untuk mengelola modal kerja dengan lebih fleksibel sehingga dapat meningkatkan efektivitas pemanfaatan aset lancar dalam menghasilkan laba. Savestra et al. (2021) menunjukkan bahwa struktur modal mampu memperkuat pengaruh variabel internal perusahaan terhadap kinerja keuangan. Selain itu, penelitian Dianti et al. (2024) menemukan bahwa struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan menjaga stabilitas operasional sekaligus memperkuat hubungan antara perputaran modal kerja dan profitabilitas.

Namun demikian, beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa struktur modal tidak selalu mampu berperan secara efektif sebagai variabel moderasi. Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh perbedaan tingkat leverage, situasi ekonomi, serta kebijakan pendanaan yang diterapkan oleh perusahaan. Dalam kondisi tertentu, penggunaan utang yang tinggi justru dapat memperlemah hubungan antara variabel operasional dan kinerja keuangan karena meningkatnya beban bunga serta risiko keuangan. Oleh karena itu, efektivitas struktur modal sebagai variabel moderasi sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan manfaat dan risiko yang timbul dari penggunaan utang.

### ***H4 : Struktur modal memoderasi hubungan antara perputaran modal kerja dan kinerja keuangan.***

Dalam perspektif trade-off theory, struktur modal dipandang sebagai hasil dari upaya perusahaan dalam menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dengan biaya yang ditimbulkannya, sehingga perusahaan berusaha mencapai tingkat leverage yang optimal. Ketika perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan, kebutuhan akan sumber pendanaan juga meningkat, sehingga struktur modal menjadi faktor penting dalam menentukan seberapa efektif pertumbuhan tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kinerja maupun nilai perusahaan (Bonansius, 2022). Selain itu, trade-off theory menegaskan bahwa keseimbangan antara keuntungan dan biaya penggunaan utang menjadi faktor yang menentukan optimal atau tidaknya kinerja perusahaan (Ibthia & Muda, 2024).

Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan memanfaatkan pertumbuhan penjualan secara lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan. Kombinasi yang proporsional antara ekuitas dan utang dapat membantu menekan biaya modal sekaligus mengendalikan risiko keuangan, sehingga perusahaan lebih mampu mengonversi peningkatan penjualan menjadi tingkat profitabilitas yang lebih tinggi (Andre et al., 2024). Sebaliknya, struktur modal yang tidak seimbang dapat melemahkan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan karena meningkatnya beban bunga serta risiko keuangan perusahaan.

Secara empiris, struktur modal juga menunjukkan perannya sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel operasional dan kinerja keuangan. Dianti et al. (2024) dalam penelitiannya pada perusahaan manufaktur menemukan bahwa struktur modal yang optimal mampu memperkuat hubungan antara perputaran modal kerja dan profitabilitas, sehingga menunjukkan fungsi moderasi struktur modal dalam meningkatkan kinerja keuangan. Temuan ini

juga didukung oleh Savestra et al. (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu variabel moderasi penting yang memengaruhi efektivitas variabel internal perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan. Namun demikian, peran struktur modal sebagai variabel moderasi tidak selalu konsisten. Dalam kondisi tertentu, penggunaan utang yang berlebihan justru dapat melemahkan hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kinerja keuangan akibat meningkatnya risiko keuangan serta tekanan biaya. Oleh karena itu, efektivitas struktur modal sebagai variabel moderasi sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan manfaat dan risiko dari penggunaan utang.

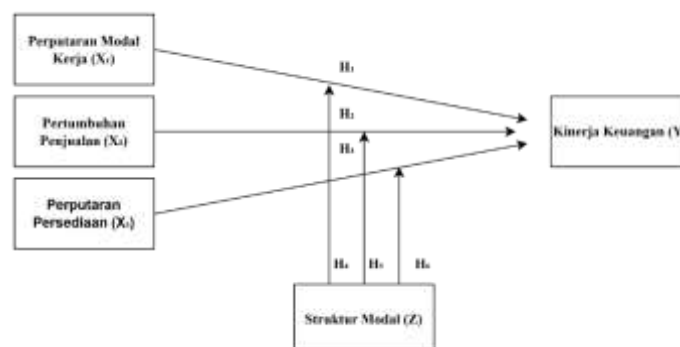
***H5 : Struktur Modal Memoderasi Hubungan Antara Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan***

Dalam perspektif trade-off theory, struktur modal dipahami sebagai hasil dari upaya perusahaan dalam menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dengan biaya yang mungkin timbul, sehingga perusahaan berusaha mencapai tingkat leverage yang optimal untuk mendukung peningkatan kinerja keuangan. Dalam kegiatan operasional perusahaan, tingkat perputaran persediaan yang tinggi mencerminkan efisiensi dalam pengelolaan aset yang dapat mendorong peningkatan profitabilitas. Namun demikian, efektivitas hubungan antara perputaran persediaan dan kinerja keuangan juga dipengaruhi oleh struktur modal yang digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaan utama.

Secara empiris, struktur modal menunjukkan peran sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara perputaran persediaan dan kinerja keuangan, meskipun hasil penelitian yang diperoleh tidak selalu konsisten. Penelitian Ainia (2023) menunjukkan bahwa struktur modal dapat memoderasi hubungan antara perputaran persediaan dan profitabilitas, di mana perusahaan dengan struktur modal yang optimal lebih mampu memanfaatkan efisiensi pengelolaan persediaan untuk meningkatkan kinerja keuangan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Nurlaela et al. (2019) yang menyatakan bahwa kombinasi antara tingkat perputaran persediaan yang tinggi dan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, Rachmawati dan Hanun (2023) menemukan bahwa struktur modal dan perputaran persediaan secara simultan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Ibthia dan Muda (2024) juga menyatakan bahwa struktur modal sering digunakan sebagai variabel moderasi dalam model keuangan untuk memperkuat maupun memperlemah hubungan antarvariabel penelitian.

Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak selalu mampu berperan secara efektif sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara perputaran persediaan dan kinerja keuangan. Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh perbedaan tingkat leverage, kondisi ekonomi, serta kebijakan pengelolaan persediaan yang kurang efisien. Dalam situasi tertentu, penggunaan utang yang terlalu tinggi justru dapat meningkatkan biaya penyimpanan serta risiko keuangan perusahaan, sehingga melemahkan pengaruh perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, efektivitas struktur modal sebagai variabel moderasi sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan pengelolaan modal kerja dengan risiko yang timbul dari penggunaan utang.

***H6 : Struktur Modal Memoderasi Hubungan Antara Perputaran Persediaan Terhadap Kinerja Keuangan***



### Gambar 1. Kerangka Berpikir

Sumber: Data Penelitian, 2024

#### Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai landasan untuk memperkuat argumen penelitian serta sebagai pembanding dalam menilai konsistensi temuan yang diperoleh. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa berbagai faktor operasional dan keuangan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kiyamaz et al. (2024) menemukan bahwa manajemen modal kerja yang diukur menggunakan cash conversion cycle (CCC) memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal kerja, maka semakin tinggi pula tingkat profitabilitas yang dapat dicapai. Hal ini menunjukkan bahwa perputaran modal kerja memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya, penelitian Aldubhani et al. (2026) juga menunjukkan bahwa efisiensi pengelolaan modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola komponen modal kerja seperti piutang, persediaan, dan utang usaha secara efektif cenderung memperoleh tingkat laba yang lebih tinggi. Temuan ini semakin memperkuat bahwa perputaran modal kerja merupakan indikator yang penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Salimi et al. (2021) menemukan bahwa perputaran persediaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Tingkat perputaran persediaan yang tinggi menunjukkan efisiensi dalam pengelolaan stok, sehingga mampu mengurangi biaya penyimpanan dan meningkatkan laba perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan persediaan yang efektif merupakan salah satu faktor penting dalam meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, penelitian Ullah et al. (2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan penjualan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memperluas pangsa pasar dan meningkatkan pendapatan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan profitabilitas perusahaan.

Penelitian Ahmed et al. (2024) menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, namun penggunaan utang yang terlalu tinggi justru dapat meningkatkan risiko keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki peran strategis dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, perputaran persediaan, dan struktur modal merupakan faktor-faktor penting yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian yang masih menunjukkan perbedaan temuan mengindikasikan adanya research gap, sehingga diperlukan penelitian lanjutan dengan memasukkan variabel moderasi agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Dalam penelitian ini, pengukuran variabel dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022–2024.

1. Kinerja Keuangan (Y)

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki.

2. Perputaran Modal Kerja (X1)

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}$$

Perputaran modal kerja menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal kerja untuk menghasilkan penjualan.

3. Pertumbuhan Penjualan (X2)



$$\text{Sales Growth (\%)} = \frac{\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}} \times 100$$

Pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur peningkatan penjualan perusahaan dari periode sebelumnya.

#### 4. Perputaran Persediaan (X3)

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan (HPP)}}{\text{Rata-rata Persediaan}}$$

Perputaran persediaan merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan menjual persediaan secara efisien dalam suatu periode.

#### 5. Struktur Modal (Z)

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis data berupa analisis regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) yang diolah menggunakan aplikasi IBM SPSS Statistics versi 25. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel, Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Laporan keuangan tersebut telah diaudit oleh auditor independen, sehingga memiliki tingkat kredibilitas dan reliabilitas yang tinggi. Validitas data dijamin melalui penggunaan data resmi yang dipublikasikan oleh BEI, sedangkan reliabilitas data didukung oleh konsistensi standar pelaporan keuangan yang berlaku. Dengan demikian, data yang digunakan dalam penelitian ini dianggap valid dan dapat dipercaya untuk analisis empiris yaitu kombinasi antara data cross-section (perusahaan) dan data time series (periode 2022–2024). Namun demikian, analisis dalam penelitian ini menggunakan pendekatan pooled Ordinary Least Squares (OLS). Pendekatan ini digunakan dengan asumsi bahwa perbedaan karakteristik antar perusahaan dan antar periode waktu tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antar variabel dalam model penelitian. Oleh karena itu, pooled OLS dianggap memadai untuk mengestimasi pengaruh variabel independen terhadap kinerja keuangan.

Model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4Z + e$$

Keterangan :

- Y = Kinerja Keuangan (Variabel Dependen)
- a = Konstanta
- b<sub>1</sub> = Koefisien regresi Perputaran Modal Kerja
- b<sub>2</sub> = Koefisien regresi Pertumbuhan Penjualan
- b<sub>3</sub> = Koefisien regresi Perputaran Persediaan
- b<sub>4</sub> = Koefisien regresi Struktur Modal
- X<sub>1</sub> = Perputaran Modal Kerja (Variabel Independen)
- X<sub>2</sub> = Pertumbuhan Penjualan (Variabel Independen)
- X<sub>3</sub> = Perputaran Persediaan (Variabel Independen)
- Z = Struktur Modal (Variabel Moderasi)
- e = Error

Model regresi moderasi (MRA) yang digunakan untuk menguji peran struktur modal sebagai variabel moderasi adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_5(X_1Z) + b_6(X_2Z) + b_7(X_3Z) + e$$

**Keterangan :**

- Y = Kinerja Keuangan
- $\alpha$  = Konstanta
- $b_1$ – $b_3$  = Koefisien regresi variabel independen
- $b_4$  = Koefisien regresi variabel moderasi
- $b_5$ – $b_7$  = Koefisien regresi variabel interaksi
- $X_1$  = Perputaran Modal Kerja (Working Capital Turnover)
- $X_2$  = Pertumbuhan Penjualan (Sales Growth)
- $X_3$  = Perputaran Persediaan (Inventory Turnover)
- Z = Struktur Modal (Debt to Equity Ratio/DER)
- $X_1Z$  = Interaksi antara Perputaran Modal Kerja dan Struktur Modal
- $X_2Z$  = Interaksi antara Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal
- $X_3Z$  = Interaksi antara Perputaran Persediaan dan Struktur Modal
- e = Error (kesalahan pengganggu)

Tahapan analisis data dalam penelitian ini dilakukan secara bertahap. Pertama, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data. Kedua, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan model memenuhi asumsi regresi linear klasik. Ketiga, dilakukan estimasi regresi linear berganda untuk menguji pengaruh langsung variabel independen terhadap kinerja keuangan. Keempat, dilakukan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan membentuk variabel interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi melalui perkalian masing-masing variabel ( $X_1 \times Z$ ,  $X_2 \times Z$ ,  $X_3 \times Z$ ). Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan nilai koefisien regresi dan tingkat signifikansi ( $\alpha = 5\%$ ).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024 menjadi populasi dalam penelitian ini. Dari total 228 perusahaan, diperoleh 153 sampel menggunakan teknik purposive sampling. Dengan periode pengamatan tiga tahun, jumlah observasi sebanyak 459, dan setelah penghapusan outlier menjadi 359 observasi.

Tabel 2. Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Total
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	228
Perusahaan yang tidak konsisten mempublikasikan Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan	(39)
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang (Rp)	(33)
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian	(3)
Jumlah Sampel Penelitian	153
Jumlah Sampel Selama Periode Penelitian ( 3 Tahun)	153 x 3 : 459
Pembuangan Data Outlier	(100)
Sampel Olah Data Akhir	359

Sumber: Data Penelitian, 2024

Deskripsi variabel penelitian disajikan melalui analisis statistik deskriptif pada Tabel 3 yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Descriptive Statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Keuangan	459	.00	9.29	.2452	.74450



Perputaran Modal	459	-4136.80	723.89	-1.0923	199.57455
Pertumbuhan Penjualan	459	-.98	14.64	.1491	1.02142
Perputaran Persediaan	459	.11	464.04	4.3274	22.50880
Struktur Modal	459	.00	372.60	2.8279	22.80093

Sumber : Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan Tabel 3, hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 459 data yang mencakup variabel kinerja keuangan, perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, perputaran persediaan, dan struktur modal. Variabel kinerja keuangan yang diukur dengan ROE memiliki nilai rata-rata 0,2452 dengan standar deviasi 0,74450, menunjukkan tingkat profitabilitas yang relatif rendah dengan variasi data yang cukup tinggi. Perputaran modal kerja memiliki rata-rata -1,0923 dengan standar deviasi yang sangat besar yaitu 199,57455, yang mengindikasikan adanya penyebaran data yang luas dan kemungkinan nilai ekstrem. Pertumbuhan penjualan menunjukkan rata-rata 0,1491 dengan standar deviasi 1,02142, yang berarti secara umum perusahaan mengalami pertumbuhan positif namun dengan variasi yang cukup tinggi. Perputaran persediaan memiliki rata-rata 4,3274 dengan standar deviasi 22,50880, yang menunjukkan adanya perbedaan efisiensi pengelolaan persediaan antar perusahaan. Sementara itu, struktur modal yang diukur dengan DER memiliki rata-rata 2,8279 dengan standar deviasi 22,80093, yang mengindikasikan variasi struktur pendanaan yang tinggi. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa data penelitian memiliki tingkat keragaman yang tinggi sehingga memerlukan pengujian lebih lanjut sebelum dilakukan analisis regresi.

Penggunaan metode regresi linear dengan pendekatan *Ordinary Least Squares* (OLS) mensyaratkan beberapa asumsi klasik agar estimasi koefisien bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Asumsi tersebut meliputi: (1) normalitas residual, (2) tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen, (3) tidak terjadi heteroskedastisitas, dan (4) tidak terdapat autokorelasi pada error term. Oleh karena itu, sebelum dilakukan pengujian hipotesis, penelitian ini terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi persyaratan statistik yang diperlukan. Uji asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*) untuk memastikan bahwa data memenuhi asumsi dasar analisis regresi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji normalitas dilakukan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* terhadap unstandardized residual. Hasil pengujian awal menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 (< 0,05), sehingga dilakukan deteksi dan penghapusan outlier. Outlier merupakan data yang memiliki nilai ekstrem dan dapat memengaruhi hasil analisis (Ghozali, 2021; Hair, 1998).

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		359
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.14511292
Most Extreme Differences	Absolute	.040
	Positive	.040
	Negative	-.018
Test Statistic		.040
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber : Hasil Olah Data SPSS 25

Sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4, nilai signifikansi sebesar 0,200 (> 0,05) Setelah

dilakukan penghapusan outlier, jumlah data berkurang dari 459 menjadi 359 observasi. Hasil uji normalitas setelah outlier menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200 ( $> 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal. Deteksi outlier dilakukan menggunakan standardized Z-score. Observasi dengan nilai Z-score di atas  $\pm 3$  dianggap sebagai outlier dan dikeluarkan dari sampel penelitian (Ghozali, 2021). Hal ini juga didukung oleh grafik histogram yang membentuk pola lonceng serta grafik normal probability plot yang menunjukkan penyebaran data mengikuti garis diagonal.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-8.811	3.319		-2.655	.008		
Perputaran Modal	.321	.121	.140	2.647	.008	.905	1.105
Pertumbuhan Penjualan	.094	.280	.018	.336	.737	.929	1.077
Perputaran Persediaan	.042	.014	.163	3.037	.003	.882	1.134
Struktur Modal	.084	.016	.263	5.172	.000	.987	1.014

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Sumber : Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan Tabel 5, Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi.

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glejser. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan perputaran persediaan memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$ , yang menunjukkan tidak terjadinya heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi dinyatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan metode Cochrane–Orcutt dengan melihat nilai Durbin–Watson. Meskipun data berbentuk panel, periode penelitian relatif pendek (3 tahun) dan estimasi dilakukan dengan pendekatan pooled OLS, sehingga struktur error diperlakukan sebagai time series agregat. Oleh karena itu, pengujian autokorelasi menggunakan Durbin–Watson melalui pendekatan Cochrane–Orcutt dianggap memadai. Hasil pengujian menunjukkan nilai Durbin–Watson sebesar 2,067 yang berada pada rentang  $DU < DW < 4 - DU$  ( $1,7512 < 2,067 < 2,2488$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Persamaan 1

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.582	1.738		-2.061	.040
	LAG X1	.256	.118	.111	2.172	.031
	LAG X2	-.025	.222	-.006	-.113	.910
	LAG X3	.052	.014	.188	3.597	.000

a. Dependent Variable: LAG Y

Sumber : Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan Tabel 6, perputaran modal kerja memiliki koefisien sebesar 0,256 dengan nilai signifikansi 0,031 ( $< 0,05$ ), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Perputaran persediaan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja

keuangan dengan koefisien sebesar 0,052 dan nilai signifikansi 0,000 (< 0,05). Sementara itu, pertumbuhan penjualan memiliki koefisien sebesar -0,025 dengan nilai signifikansi 0,910 (> 0,05), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Melihat dari tabel diatas, dapat disusun persamaan analisis regresi linier berganda yaitu sebagai berikut:

$$Y = -3,582 + 0,256X1 - 0,025X2 + 0,052X3 + e$$

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Persamaan 2

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.912	1.753		-2.231	.026
	LAG_X1	.317	.125	.137	2.530	.012
	LAG_X2	-.298	.288	-.070	1.033	.302
	LAG_X3	.059	.019	.213	3.030	.003
	X1M	-.081	.059	-3.518	-1.358	.175
	X2M	.619	.416	3.834	1.488	.138
	X3M	-.010	.025	-.039	-.421	.674

a. Dependent Variable: LAG\_Y

Sumber : Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi pada tabel di atas, dapat diuraikan interpretasi persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -3,912 + 0,317X1 - 0,298X2 + 0,059X3 - 0,081(X1.Z) + 0,619(X2.Z) - 0,010(X3.Z) + e$$

Sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 7, hasil regresi moderasi menunjukkan bahwa interaksi antara perputaran modal kerja dan struktur modal memiliki koefisien sebesar -0,081 dengan nilai signifikansi 0,175 (> 0,05), interaksi antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal sebesar 0,619 dengan nilai signifikansi 0,138 (> 0,05), serta interaksi antara perputaran persediaan dan struktur modal sebesar -0,010 dengan nilai signifikansi 0,674 (> 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, maupun perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan.

Hasil uji parsial (uji t) diperoleh dari analisis regresi linear berganda dan regresi moderasi (MRA) yang disajikan pada Tabel 8 dan Tabel 9.

Tabel 8. Hasil Uji t Statistik Persamaan 1

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.582	1.738		-2.061	.040
	LAG_X1	.256	.118	.111	2.172	.031
	LAG_X2	-.025	.222	-.006	-.113	.910
	LAG_X3	.052	.014	.188	3.597	.000

a. Dependent Variable: LAG\_Y

Sumber : Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan Tabel 8, hasil pengujian pada model pertama, variabel perputaran modal kerja (X1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,031 (< 0,05) dengan koefisien positif, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Variabel perputaran persediaan (X3) juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 (< 0,05). Sementara itu, variabel pertumbuhan penjualan (X2) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,910 (>

0,05), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Tabel 9. Hasil Uji t Statistik Persamaan 2

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.912	1.753		-2.231	.026
	LAG X1	.317	.125	.137	2.530	.012
	LAG X2	-.298	.288	-.070	-1.033	.302
	LAG X3	.059	.019	.213	3.030	.003
	X1Z	-.081	.059	-3.518	-1.358	.175
	X2Z	.619	.416	3.834	1.488	.138
	X3Z	-.010	.025	-.039	-.421	.674

a. Dependent Variable: LAG Y

Sumber : Hasil Olah Data SPSS 25

Berdasarkan Tabel 9, pada model regresi moderasi (MRA), hasil pengujian menunjukkan bahwa perputaran modal kerja tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai signifikansi sebesar 0,012 ( $< 0,05$ ), dan perputaran persediaan juga berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 ( $< 0,05$ ). Sebaliknya, pertumbuhan penjualan tetap tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai signifikansi sebesar 0,302 ( $> 0,05$ ).

Hasil pengujian variabel moderasi menunjukkan bahwa interaksi antara perputaran modal kerja dan struktur modal (X1Z), pertumbuhan penjualan dan struktur modal (X2Z), serta perputaran persediaan dan struktur modal (X3Z) masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,175, 0,138, dan 0,674 ( $> 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara perputaran modal kerja, pertumbuhan penjualan, maupun perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan.

**Hipotesis pertama (H1)** bahwa perputaran modal kerja berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima, dengan koefisien regresi positif dan nilai signifikansi sebesar 0,031 ( $< 0,05$ ), yang berarti perputaran modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara konseptual, hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perputaran modal kerja, semakin efisien perusahaan dalam mengelola aset lancarnya untuk mendukung aktivitas operasional. Hasil tersebut terjadi karena perputaran modal kerja yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset lancar, sehingga mampu mempercepat siklus kas dan meningkatkan likuiditas. Kondisi ini memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek serta menekan biaya operasional, yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas. Sebaliknya, perputaran yang rendah menunjukkan adanya dana yang tertahan sehingga menimbulkan inefisiensi dan menurunkan kinerja keuangan.

Temuan ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi keuangan yang disampaikan perusahaan melalui laporan keuangan akan memberikan sinyal kepada investor terkait kondisi dan prospek perusahaan. Tingkat perputaran modal kerja yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai perputaran modal kerja dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sebaliknya, perputaran modal kerja yang rendah dapat memberikan sinyal negatif terkait potensi inefisiensi dan risiko likuiditas. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menemukan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Kalaitzidakis & Mamuneas, 2018). Dengan demikian, perputaran modal kerja dapat menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas pengelolaan keuangan dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

**Hipotesis kedua (H2)** menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kinerja keuangan, namun hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis ditolak dengan nilai signifikansi sebesar 0,910 ( $> 0,05$ ) dan koefisien regresi bernilai negatif, sehingga pertumbuhan

penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan, karena seringkali disertai dengan kenaikan biaya produksi, biaya operasional, dan beban usaha lainnya yang mengurangi laba yang dihasilkan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu mengelola efisiensi biaya secara optimal, sehingga tambahan pendapatan dari penjualan tidak secara langsung meningkatkan profitabilitas. Selain itu, pertumbuhan penjualan yang tinggi juga dapat meningkatkan kebutuhan modal kerja dan risiko operasional, yang pada akhirnya menurunkan efektivitas kinerja keuangan. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu mencerminkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan, sehingga hasil penelitian ini sejalan dengan temuan sebelumnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan biaya yang efisien (Aristya et al., 2022).

Selain itu, penelitian (Al-mahbashi & Shuib, 2017) juga menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas penjualan tidak secara otomatis meningkatkan kinerja keuangan apabila perusahaan menghadapi keterbatasan dalam perputaran modal kerja manajemen. Berdasarkan teori sinyal, informasi keuangan yang disampaikan perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. Dalam konteks ini, pertumbuhan penjualan yang tidak diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan tidak memberikan sinyal positif yang kuat kepada pasar. Investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya penjualan, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya dan menghasilkan laba. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan yang tidak efisien cenderung dipersepsikan sebagai sinyal yang lemah (Bhattacharya, 1979; Spence, 1973).

**Hipotesis ketiga (H3)** menyatakan bahwa perputaran persediaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ( $< 0,05$ ) dan koefisien regresi bernilai positif. Temuan ini menunjukkan bahwa perputaran persediaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut terjadi karena perputaran persediaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola stok secara efisien, sehingga produk lebih cepat terjual dan tidak tertahan dalam gudang. Kondisi ini mengurangi biaya penyimpanan, risiko kerusakan atau usang, serta mempercepat siklus kas perusahaan. Dengan perputaran yang lebih cepat, perusahaan dapat segera mengubah persediaan menjadi pendapatan, sehingga meningkatkan arus kas dan profitabilitas. Sebaliknya, perputaran persediaan yang rendah menyebabkan penumpukan stok yang dapat menimbulkan inefisiensi dan menurunkan kinerja keuangan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa perputaran persediaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan. (Ngwenya, 2008) menunjukkan bahwa manajemen modal kerja, termasuk perputaran persediaan, berperan penting dalam meningkatkan efisiensi operasional dan arus kas. Selain itu, Darmayanti dan Yadnya menemukan bahwa perputaran persediaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas karena mampu menekan biaya penyimpanan dan risiko persediaan usang. Penelitian (Andreani et al., 2022) juga mengungkapkan bahwa peningkatan perputaran persediaan berkontribusi positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan Return on Equity (ROE). Berdasarkan teori sinyal, perputaran persediaan yang tinggi mencerminkan efisiensi operasional perusahaan dan kemampuan dalam mengelola sumber daya secara optimal. Kondisi ini memberikan sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Dengan demikian, semakin tinggi perputaran persediaan, semakin kuat pula persepsi positif pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan (Spence, 1973).

**Hipotesis keempat (H4)** menyatakan bahwa struktur modal memoderasi pengaruh perputaran modal kerja terhadap kinerja keuangan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak, dengan nilai signifikansi sebesar 0,175 ( $> 0,05$ ) pada variabel interaksi. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara perputaran modal kerja dan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya struktur modal tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh perputaran modal kerja terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut terjadi karena pengaruh perputaran modal kerja terhadap kinerja keuangan menunjukkan bahwa dalam periode penelitian, efisiensi operasional memiliki pengaruh yang lebih konsisten dibandingkan variabel lainnya perusahaan

dalam mengelola aset lancar dan kewajiban jangka pendek, sehingga tidak bergantung pada struktur pendanaan perusahaan. Secara mekanisme keuangan, perputaran modal kerja memengaruhi ROE melalui percepatan cash conversion cycle dan optimalisasi penggunaan aset lancar. Peningkatan perputaran modal kerja meningkatkan laba bersih tanpa harus mengubah struktur ekuitas secara signifikan, sehingga dampaknya terhadap ROE lebih bersifat operasional daripada finansial. Oleh karena itu, variasi DER tidak cukup kuat untuk mengubah hubungan tersebut. Selain itu, struktur modal yang relatif stabil selama periode penelitian menyebabkan variasinya tidak cukup besar untuk memengaruhi hubungan tersebut. Struktur modal yang relatif stabil selama periode penelitian menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mempertahankan tingkat leverage tertentu yang dianggap optimal menurut kebijakan internal perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan perusahaan belum memiliki peran yang signifikan dalam memperkuat atau memperlemah efektivitas pengelolaan modal kerja terhadap kinerja keuangan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa variabel moderasi tidak selalu mampu memengaruhi hubungan antara perputaran modal kerja dan kinerja keuangan. (Fahira, 2024) menunjukkan bahwa efektivitas pengelolaan modal kerja lebih dipengaruhi oleh efisiensi operasional dibandingkan dengan struktur pendanaan. Selain itu, (Dianti et al., 2024) serta (Shabihah & Rusdi, 2025) juga menemukan bahwa variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan modal kerja dan profitabilitas, sehingga kinerja keuangan perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan manajemen dalam mengelola modal kerja secara efisien. Berdasarkan *trade-off theory*, struktur modal mencerminkan upaya perusahaan dalam menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang dan biaya yang ditimbulkan, sehingga perusahaan berusaha mencapai tingkat leverage yang optimal. Dalam konteks penelitian ini, struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara perputaran modal kerja dan kinerja keuangan karena tingkat leverage perusahaan relatif stabil, sehingga belum mencapai kondisi optimal yang dapat memberikan dampak signifikan. Selain itu, hubungan antara leverage dan kinerja keuangan secara teoretis berpotensi bersifat non-linear. Pada tingkat leverage moderat, penggunaan utang dapat meningkatkan ROE melalui efek pengungkit (financial leverage). Namun pada tingkat utang yang tinggi, peningkatan beban bunga dan risiko financial distress justru dapat menekan profitabilitas. Karena penelitian ini menggunakan spesifikasi linear DER, kemungkinan hubungan non-linear tersebut belum sepenuhnya tertangkap dalam model. Selain itu, penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak selalu berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam hubungan variabel keuangan apabila variasinya terbatas (Rezki Erdian, Hermanto Siregar, 2022). Dengan demikian, perputaran modal kerja yang berkaitan langsung dengan efisiensi operasional memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap kinerja keuangan dibandingkan struktur modal. Hasil ini juga perlu dipahami dalam konteks heterogenitas subsektor manufaktur dan dinamika ekonomi periode 2022–2024 yang ditandai dengan fluktuasi inflasi dan suku bunga. Variasi karakteristik perusahaan dan tekanan makroekonomi dapat menyebabkan pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan tidak seragam, sehingga efek moderasi tidak terdeteksi secara agregat.

**Hipotesis kelima (H5)** menyatakan bahwa struktur modal memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis kelima ditolak, dengan nilai signifikansi sebesar 0,138 ( $> 0,05$ ) pada variabel interaksi. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan tidak secara langsung berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan, serta tidak diperkuat oleh struktur modal. Hasil tersebut terjadi karena pertumbuhan penjualan tidak selalu mencerminkan peningkatan efisiensi dan profitabilitas perusahaan, terutama ketika peningkatan penjualan diikuti oleh kenaikan biaya produksi dan operasional. Kondisi ini menyebabkan tambahan pendapatan tidak secara langsung meningkatkan laba, sehingga hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kinerja keuangan menjadi lemah. Selain itu, struktur modal yang relatif stabil selama periode penelitian menyebabkan variasinya tidak cukup besar untuk memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Dengan demikian, keputusan pendanaan perusahaan belum mampu berperan secara signifikan dalam mendukung efektivitas pertumbuhan

penjualan terhadap peningkatan kinerja keuangan. Secara mekanisme keuangan, pertumbuhan penjualan hanya akan meningkatkan ROE apabila diikuti oleh peningkatan margin laba atau efisiensi biaya. Dalam kondisi di mana peningkatan penjualan disertai kenaikan biaya produksi, distribusi, dan beban operasional, tambahan pendapatan tidak secara proporsional meningkatkan laba bersih. Karena ROE dipengaruhi langsung oleh laba bersih terhadap ekuitas, maka pertumbuhan penjualan yang tidak efisien tidak akan menghasilkan peningkatan kinerja keuangan yang signifikan, terlepas dari struktur pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan serta struktur modal tidak berperan sebagai variabel moderasi. (Andre et al., 2024) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan struktur modal tidak memperkuat hubungan tersebut. Temuan serupa juga dikemukakan oleh (Karlina et al., 2026) serta (Prabasari et al., 2022) yang menyatakan bahwa hubungan antara sales growth dan kinerja keuangan cenderung tidak signifikan, tergantung pada efisiensi operasional dan kondisi perusahaan. Dalam perspektif trade-off theory, kondisi ini menunjukkan bahwa struktur modal belum berada pada tingkat optimal yang mampu memberikan manfaat maksimal bagi perusahaan, sehingga tidak cukup kuat untuk memperkuat hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kinerja keuangan. Secara teoretis, pengaruh leverage terhadap hubungan pertumbuhan penjualan dan kinerja keuangan juga berpotensi bersifat non-linear. Pada tingkat leverage moderat, penggunaan utang dapat memperbesar pengembalian melalui efek pengungkit. Namun pada tingkat leverage tinggi, risiko financial distress dapat mengurangi manfaat tersebut. Karena penelitian ini menggunakan spesifikasi linear DER, kemungkinan hubungan non-linear tersebut belum sepenuhnya teridentifikasi. Selain itu, heterogenitas subsektor manufaktur dan kondisi ekonomi periode 2022–2024 dapat menyebabkan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan berbeda antar perusahaan, sehingga efek moderasi tidak terdeteksi secara agregat.

**Hipotesis keenam (H6)** menyatakan bahwa struktur modal memoderasi pengaruh perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis keenam ditolak, dengan nilai signifikansi sebesar 0,674 ( $> 0,05$ ) pada variabel interaksi. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara perputaran persediaan dan kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh perputaran persediaan terhadap kinerja keuangan tidak diperkuat maupun diperlemah oleh struktur modal. Hasil tersebut terjadi karena perputaran persediaan berkaitan langsung dengan efisiensi operasional perusahaan, seperti pengelolaan stok, pengendalian biaya penyimpanan, dan kecepatan penjualan, sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan tidak bergantung pada struktur pendanaan perusahaan. Selain itu, struktur modal yang relatif stabil selama periode penelitian menyebabkan variasinya tidak cukup besar untuk memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Namun apabila leverage digunakan terutama untuk pembiayaan aset tetap jangka panjang, maka perubahan DER tidak secara langsung berkaitan dengan efektivitas konversi pertumbuhan penjualan menjadi laba. Hal ini menjelaskan mengapa struktur modal tidak berfungsi sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan kinerja keuangan lebih ditentukan oleh efektivitas pengelolaan persediaan dibandingkan oleh komposisi utang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak selalu berperan signifikan dalam memoderasi hubungan antara perputaran persediaan dan kinerja keuangan. (Fachri, 2024) menemukan bahwa pengaruh inventory turnover terhadap profit growth tidak secara konsisten dipengaruhi oleh struktur modal. Temuan ini diperkuat oleh (Absah, 2025) yang menyatakan bahwa perputaran persediaan berpengaruh terhadap profitabilitas, namun struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam perspektif trade-off theory, kondisi ini menunjukkan bahwa struktur modal belum berada pada tingkat optimal yang mampu memberikan manfaat maksimal, sehingga tidak berperan signifikan dalam memperkuat hubungan antara efisiensi operasional dan kinerja keuangan. Selain itu, hasil ini perlu dipahami dalam konteks heterogenitas subsektor manufaktur dan kondisi ekonomi periode 2022–2024 yang ditandai dengan fluktuasi biaya bahan baku, inflasi, dan perubahan suku bunga. Perbedaan karakteristik perusahaan dapat menyebabkan pengaruh

leverage terhadap efektivitas pengelolaan persediaan tidak seragam, sehingga efek moderasi tidak terdeteksi secara agregat dalam model panel.

### Implikasi Penelitian

Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi berbagai pemangku kepentingan.

#### Bagi Investor:

Pertumbuhan penjualan tidak selalu mencerminkan kinerja keuangan, sehingga investor perlu mempertimbangkan efisiensi operasional seperti perputaran modal kerja dan persediaan sebagai indikator yang lebih relevan.

#### Bagi Perusahaan (Manajemen):

Kinerja keuangan lebih dipengaruhi oleh efisiensi pengelolaan sumber daya dibandingkan peningkatan penjualan. Oleh karena itu, manajemen perlu mengoptimalkan pengelolaan modal kerja, persediaan, serta pengendalian biaya operasional, sekaligus mengevaluasi struktur modal agar lebih efektif.

#### Bagi Regulator:

Efisiensi operasional lebih dominan dibandingkan struktur pendanaan dalam meningkatkan kinerja keuangan. Regulator seperti OJK dan BEI perlu mendorong transparansi pengungkapan terkait pengelolaan modal kerja, persediaan, serta pembiayaan jangka pendek agar investor dapat menilai efisiensi dan risiko likuiditas secara lebih akurat.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan mengidentifikasi faktor dominan yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur di BEI periode 2022–2024. Hasil menunjukkan bahwa kinerja keuangan lebih ditentukan oleh efisiensi operasional dibandingkan peningkatan penjualan. Perputaran modal kerja dan perputaran persediaan berpengaruh positif signifikan, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak signifikan. Struktur modal juga tidak terbukti sebagai variabel moderasi. Temuan ini menegaskan bahwa efisiensi pengelolaan aset lancar dan persediaan menjadi faktor utama dalam meningkatkan kinerja keuangan.

Implikasinya, perusahaan perlu memprioritaskan efisiensi sumber daya dibandingkan ekspansi penjualan, dan keputusan pendanaan tidak selalu efektif tanpa dukungan efisiensi operasional. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode, sektor, serta variabel untuk meningkatkan generalisasi dan pemahaman yang lebih komprehensif.

**Keterbatasan penelitian** meliputi periode observasi yang relatif pendek (2022–2024), belum mengontrol heterogenitas subsektor dan faktor makroekonomi, serta penggunaan proksi tunggal untuk variabel efisiensi operasional.

**Saran penelitian lanjutan** mencakup perpanjangan periode observasi, pengujian hubungan non-linear (misalnya  $DER^2$ ), serta penggunaan regresi data panel (fixed/random effect) untuk mengontrol heterogenitas dan efek waktu.

## REFERENSI

- Absah, Y. (2025). *Enrichment : Journal of Multidisciplinary Research and Development Intrinsic Value of Property Companies with Profitability as Intermediate Variable*. 3(4), 579–596.
- Ahmed, F., Ur, M., Mudassir, H., Imran, M., Dunay, A. & Hossain, B., 2024. Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10(3), p.e24677.
- Ainia, R. N. (2023). *The Effect of Capital Structure Moderating Receivable Turnover and Inventory Turnover on Profitability*. 24(1), 40–45.
- Akmalia. (2018). *5. Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, Perputaran Piutang, Dan Perputaran Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. 1–22.
- Al-mahbashi, T. A., & Shuib, A. (2017). *An Overview Of The Tourism Marketing Strategy In Yemen*. V(10), 99–107.



- Aldubhani, M. A. Q., Wang, J., Gong, T., & Maudhah, R. A. (2026). *Impact of working capital management on profitability : evidence from listed companies in Qatar*. 2(1), 70–81. <https://doi.org/10.1108/JMB-08-2021-0032>
- Andre, R., Prasetya, A., & Susilowati, C. (2024). *Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Capital Structure dan Sales Growth terhadap Financial Performance*. 12(2), 153–161. <https://doi.org/10.26740/akunesa>
- Andreani, Y., Nurlaila, N., Syahbudi, M., Syariah, A., Islam, U., Sumatera, N., Islam, U., & Sumatera, N. (2022). *Analisis Perputaran Persediaan dalam Meningkatkan Profitabilitas pada Pt . Charoen Pokphand Indonesia TBK*. 1(4), 460–471. <https://doi.org/10.54259/akua.v1i4.1231>
- Aristya, P., Cahyani, E., Wahyudi, A., Gama, S., Putu, N., & Astiti, Y. (2022). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022*. 5(September 2024).
- Arry Eksandy, A. M. D. (2018). *Pengaruh Perputaran Modal Kerja , Perputaran Piutang Dan Perputaran Kas Terhadap Profitabilitas Perusahaan ( Studi Pada Perusahaan Konstruksi Sektor Infrastruktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015 )*. II(2), 1–14.
- Bhattacharya, S. (1979). *Imperfect Information , Dividend Policy , and “ the Bird in the Hand ” Fallacy*. 8–11.
- Bonansius, A. R. (2022). *Capital Structure As A Moderating Variable Between Profitability And Firm Growth To Firm*. 1.
- Cekrezi, A. (n.d.). *A literature review of the trade-off theory of capital structure*.
- Dermawan, E. S. (2024). *The Effect Of Sales Growth , Firm Size , Profitability , Business Risk On Capital Structure*. 2(1), 3095–3105.
- Dianti, P. M., Dwi, A., & Bawono, B. (2024). *Enrichment : Journal of Management The effect of capital structure , sales growth , working capital turnover , and liquidity on company profitability with firm size as a moderating variable*. 14(5).
- Eugene F. Brigham & Joel F. Houston. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th Editi).
- Fachri, M. (2024). *The Effect Of Capital Structure , Firm Size , and Inventory Turnover on Profit Growth ( Empirical Study of Coal Mining Companies Listed on The BEI in 2021-2023 )*. 2(2), 369–380.
- Fahira, N. M. (2024). *The Moderate Role of Capital Structure , Corporate Social Responsibility Relations and Working Capital Turnover on Company Value*. 5(2), 69–82.
- Ibthia, D. M., & Muda, I. (2024). *International Journal of Current Science Research and Review Analysis of Debt Structure and Liquidity on Company Performance with Firm Size as a Moderation Variable : Sub-Sector Food and Beverage Listed on the IDX in the Period 2018-2022*. 07(07), 4634–4642. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/V7-i7-08>
- K.S.Ginanta, & F.Yudiatmaja. (2024). *Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Perputaran Total Aktiva Terhadap Kinerja Keuangan Pada Bank Perkreditan Rakyat Di Bali*. 10(3), 971–981.
- Kalaitzidakis, P., & Mamuneas, T. P. (2018). *Greenhouse Emissions and Productivity Growth*. 1998. <https://doi.org/10.3390/jrfm11030038>
- Karlina, L., Nursita, M., Putri, B. A., & Eka, N. W. (2026). *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan*. 7, 147–157.
- Kasmir, D. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. 314 halaman.
- Kiyamaz, H., Haque, S., & Abir, A. (2024). *Borsa Istanbul Review Working capital management and firm performance : A comparative analysis of developed and emerging economies*. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 634–642. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.03.004>
- Liu, W. (2018). *“ Trade-off theory of capital structure : evidence from estimations of non-parametric and semi-parametric panel fixed effect models ” Trade-off theory of capital structure : evidence from estimations of non-parametric and semi-parametric panel fixed effect models*. 2017. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(1\).2017.12](https://doi.org/10.21511/imfi.14(1).2017.12)
- Megawati, F. T., Umdiana, N., Nailufaroh, L., & Naskah, I. (2021). *Faktor-Faktor Struktur Modal*

- Menurut Trade Off Theory*. 26. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>
- Ngwenya, S. (2008). *The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Companies Listed on the Johannesburg Stock Exchange*.
- Nurlaela, S., Mursito, B., Kustiyah, E., & Hartono, S. (2019). *Asset Turnover , Capital Structure and Financial Performance Consumption Industry Company in Indonesia Stock Exchange*. 9(3), 297–301.
- Prabasari, B., Amalia, N. R., Ekonomi, F., Semarang, U., Ekonomi, F., & Semarang, U. (2022). *Pengaruh Sales Growth Dan Capital Structure Terhadap Financial Performance*. 20(3), 230–235.
- Pranaditya, A., Andini, R., & Andika, A. D. (2021). [https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR.2021\(4\),1099-1110](https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR.2021(4),1099-1110).
- Rachmawati, L., & Hanun, N. R. (2023). *The Influence of Capital Structure , Receivables Turnover , Inventory Turnover and Profitability on Profit Quality ( Study of Pharmaceutical Sub-Sector Companies on the Indonesian Stock Exchange for the 2019-2023 Period ) [ Pengaruh Struktur Modal , Perp. 1–15*.
- Rezki Erdian , Hermanto Siregar, dan R. D. I. (2022). *Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Ritel Indonesia : Peran Moderasi Makroekonomi*. 8(2), 620–629.
- Salimi, S., Almuktar, S. A. A. N., & Scholz, M. (2021). The moderating effects of strategy on working capital management and profitability. *Journal of Environmental Management*, 286(August 2020), 112160. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.112160>
- Savestra, F., Hermuningsih, S., Wiyono, G., & Tamansiswa, U. S. (2021). *Peran Struktur Modal Sebagai Moderasi Penguatan Kinerja Keuangan Perusahaan*. 6.
- Setiawanta, Y., Azizium, M., Dian, U., Semarang, N., Dian, U., & Semarang, N. (2019). *Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi ? : Studi empiris lembaga keuangan di PT . BEI transparan untuk lebih bisa bersaing ( Utomo & Setiawanta , 2011 )*. 22(2), 289–312.
- Shabihah, K., & Rusdi, D. (2025). *Moderation of Firm Size in the Influence of Working Capital and Inventory on the Company 's Financial Performance*. 6(1), 28–37.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*.
- Ullah, A., Pinglu, C., Ullah, S., Zaman, M., & Haider, S. (2020). Heliyon The nexus between capital structure , fi rm-speci fi c factors , macroeconomic factors and fi nancial performance in the textile sector of Pakistan. *HLY*, 6(8), e04741. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04741>
- Yuliani, E. (2021). *Pengaruh Struktur Modal , Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Pendahuluan Perusahaan manufaktur merupakan industri Keuangan Pada Perusahaan Go Publik yang*. 10(2), 111–122. <https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108>
- Yusniar, V., Jayanih, A., Hidayat, I., & Abbas, D. S. (2025). *Pengaruh Perputaran Persediaan , Total Asset Turnover , Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Laba dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi*. 4(2), 6476–6485.