

**PENGARUH *CAPITAL STRUCTURE* DAN *SALES GROWTH*
TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DENGAN *FIRM SIZE*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2022–2024)**

Irvandy Nugraha¹; Nela Safelia²; Riski Hernando³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi, Indonesia
Jln. Jambi - Muara Bulian No.KM. 15, Kabupaten Muaro Jambi, Jambi 36657
E-mail : irvan031004@gmail.com (Koresponding)

Abstract: This study examines the effects of Capital Structure and Sales Growth on Financial Performance, with Firm Size as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2022–2024. Using a quantitative approach, data were collected from annual financial reports through purposive sampling and analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) with SPSS 26 after passing classical assumption tests. The findings reveal that Capital Structure has no significant effect on Financial Performance, suggesting that excessive debt financing may reduce profitability due to higher interest costs. Conversely, Sales Growth has a significant positive effect on Financial Performance, indicating that increasing sales contributes to improved profitability. Furthermore, Firm Size weakens the relationship between Capital Structure and Financial Performance while strengthening the positive effect of Sales Growth on Financial Performance. These findings highlight the importance of prudent debt management and sustainable sales growth in enhancing corporate financial performance.

Keywords: *Capital Structure, Sales Growth, Financial Performance, Firm Size, Stock Exchange, Moderated Regression Analysis*

Financial performance merupakan salah satu indikator utama yang menentukan keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya guna mencapai tujuan ekonomi jangka panjang. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik mampu menjaga kepercayaan investor, memperluas pangsa pasar, serta meningkatkan nilai perusahaan di mata publik dan pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2017). Dalam konteks perekonomian Indonesia, sektor manufaktur memegang peranan strategis karena menjadi kontributor terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan penyerapan tenaga kerja. Menurut laporan Kementerian Perindustrian (2024), sektor manufaktur menyumbang sekitar 18% terhadap total PDB nasional, sekaligus menjadi indikator utama pertumbuhan industri nasional di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Struktur modal (*capital structure*) adalah salah satu elemen fundamental dalam

keputusan keuangan perusahaan, karena mencerminkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas untuk membiayai aktivitas bisnis. Pengelolaan struktur modal yang tidak tepat dapat meningkatkan risiko finansial serta menurunkan nilai perusahaan (Ridho, 2016). Di Indonesia, banyak perusahaan manufaktur mengandalkan pembiayaan eksternal dalam bentuk utang untuk memperluas kapasitas produksinya, namun hal ini menimbulkan beban bunga yang dapat menggerus profitabilitas apabila tidak disertai dengan peningkatan penjualan yang signifikan (Winanty *et al.*, 2019). Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) sendiri merupakan indikator penting yang menggambarkan efektivitas strategi pemasaran dan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan daya saing di pasar. Fatmaningtyas (2024) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan yang stabil berbanding lurus dengan peningkatan laba

bersih, selama efisiensi operasional dapat dijaga dengan baik.

Beberapa tahun terakhir, peneliti dan praktisi keuangan memberikan perhatian besar terhadap dampak struktur modal dan pertumbuhan penjualan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Salah satu contoh kasus yang mencerminkan fenomena tersebut adalah PT Unilever Indonesia Tbk, yang mengalami penurunan kinerja keuangan akibat melemahnya pertumbuhan penjualan serta menurunnya pangsa pasar. Berdasarkan laporan Reuters (2025), Unilever menghadapi tekanan boikot konsumen dan persaingan ketat dengan merek lokal, sehingga pangsa pasarnya menurun dari 38,5 persen menjadi 34,9 persen. Kondisi ini menunjukkan bahwa penurunan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dapat memberikan dampak negatif terhadap kinerja keuangan (*financial performance*), meskipun perusahaan memiliki ukuran besar (*firm size*) serta posisi pasar yang kuat.

Penelitian ini hadir untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis pengaruh *Capital Structure* dan *Sales Growth* terhadap *Financial Performance* dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Periode ini dipilih karena menggambarkan masa pemulihan ekonomi dan adaptasi pasca-pandemi di mana banyak perusahaan mulai menata ulang strategi pembiayaan dan ekspansi pasar. Dari sisi teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai teori struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan, khususnya di konteks negara berkembang. Dari sisi praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi manajer keuangan dalam merancang kebijakan struktur modal yang optimal dan strategi pertumbuhan yang berkelanjutan. Selain itu, hasil penelitian juga bermanfaat bagi investor dan regulator dalam menilai kinerja serta ketahanan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia.

Tinjauan literatur merupakan inti teoritis dari sebuah artikel. Bagian ini akan mengkaji fungsi tinjauan pustaka. Landasan

teoretis penelitian ini berpijak pada *Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan berusaha mencapai struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat perlindungan pajak atas biaya bunga utang (*tax shield*) dan risiko biaya kebangkrutan (*financial distress costs*) akibat penambahan leverage berlebihan. Dalam kerangka teori ini, pertumbuhan penjualan yang stabil diyakini mampu meningkatkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang lebih besar, sehingga emiten lebih aman dalam memikul beban utang tanpa mengganggu likuiditas. Di sisi lain, ukuran perusahaan (*firm size*) memainkan peran penting sebagai penentu daya tahan risiko keuangan karena perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, tingkat risiko gagal bayar yang lebih rendah, serta struktur aset yang stabil untuk dijadikan jaminan pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kinerja keuangan (*financial performance*) dalam studi ini diproses secara objektif melalui rasio profitabilitas *Return on Assets* (ROA) yang menggambarkan tingkat efisiensi, produktivitas aset, serta efektivitas manajerial dalam menciptakan keuntungan bersih dari seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan sintesis teoretis tersebut, dirumuskan empat hipotesis utama bahwa *capital structure* berpengaruh terhadap *financial performance*, *sales growth* berpengaruh terhadap *financial performance*, serta *firm size* memoderasi pengaruh *capital structure* maupun *sales growth* terhadap *financial performance* perusahaan manufaktur di BEI periode 2022-2024.

METODE

Pendekatan Kuantitatif Deduktif digunakan dalam penelitian ini untuk menurunkan hipotesis dari teori-teori yang telah dibahas pada bagian tinjauan pustaka dan kemudian mengujinya melalui data empiris. Pendekatan ini sejalan dengan karakteristik penelitian kuantitatif yang menuntut pengukuran objektif, terstruktur, dan dapat diuji ulang menggunakan data numerik. Penelitian kuantitatif eksplanatori dipilih karena penelitian bertujuan

menjelaskan dan menguji hubungan pengaruh antara *Capital Structure*, *Sales Growth*, terhadap *Financial Performance*

Data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki keunggulan karena seluruh laporan keuangannya telah diverifikasi oleh auditor independen. Data yang dipublikasikan melalui situs resmi www.idx.co.id menjadi dasar pengambilan keputusan dalam penelitian ini karena mencakup laporan tahunan, prospektus, dan laporan keberlanjutan. Keberadaan data ini memungkinkan peneliti mengukur pengaruh variabel keuangan secara akurat dan memastikan bahwa hasil penelitian memiliki dasar empiris yang kuat dan relevan terhadap kondisi ekonomi terkini. Data sekunder merupakan salah satu jenis data yang dapat diandalkan dari segi kemudahan, efisiensi biaya dan kepraktisan dalam hal pengumpulan data ketika mahasiswa melakukan penelitian. Data sekunder adalah jenis data tambahan yang tidak diperoleh dari sumber utama, tetapi sudah melalui sumber-sumber lain sebelumnya (Jabnabillah & Fahlevi, 2023)

Populasi penelitian terdiri dari 222 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan beberapa kriteria, yaitu Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut 2022-2024, Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap dan di audit, Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap untuk variabel *Capital Structure*, *Sales Growth*, *Firm Size*, dan *Financial Performance*. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 62 perusahaan dengan total data sebanyak 186 data.

HASIL

Hasil Deskripsi Variabel Penelitian

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai *minimum*, *maksimum*, *mean*, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean, dan standar

deviasi. Nilai minimum menunjukkan nilai terendah suatu variabel penelitian. Nilai maksimum menunjukkan nilai tertinggi suatu variabel penelitian. Nilai mean menunjukkan nilai rata-rata data penelitian. Nilai standar deviasi menunjukkan tingkat penyebaran data dari nilai rata-rata.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

V	N	Min	Maks	Mean	Std. Dev
CS	186	-18,08	11,33	0,90	0,867
S	186	-99,91%	173,59%	4,31%	0,233
G					
FP	186	11,43	19,97	15,29	1,743
FS	186	-	33,19%	4,11%	0,168
			174,03%		

Sumber : IBM SPSS 26

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, diketahui bahwa variabel *Capital Structure* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,90 dengan nilai minimum -18,08 dan nilai maksimum 11,33 yang menunjukkan adanya perbedaan tingkat struktur pendanaan pada perusahaan sampel. Variabel *Sales Growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 4,31% dengan nilai minimum -99,91% dan maksimum 173,59%, sehingga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan selama periode penelitian cenderung berfluktuasi. Variabel *Firm Size* memiliki rata-rata sebesar 15,29 dengan nilai minimum 11,43 dan maksimum 19,97 yang menggambarkan adanya variasi ukuran perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Variabel *Financial Performance* memiliki nilai rata-rata sebesar 4,11% dengan nilai minimum -174,03% dan maksimum 33,19%, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berbeda pada setiap perusahaan.

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan bantuan aplikasi SPSS. Dasar pengambilan keputusan dalam uji

Kolmogorov-Smirnov sebagai berikut:

1. Nilai signifikansi > 0,05 menunjukkan data berdistribusi normal.
2. Nilai signifikansi < 0,05 menunjukkan data tidak berdistribusi normal.

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah data residual dalam model regresi berdistribusi secara normal. Normalitas residual penting agar hasil analisis statistik seperti uji t. Pengujian dilakukan menggunakan metode Kolmogorov–Smirnov (*K–S Test*) dan visualisasi melalui *Normal Probability Plot (P–P Plot)* serta histogram. Model regresi dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 dan pola titik pada grafik *P–P Plot* mengikuti garis diagonal.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		186
Normal Parameters ^{ab}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	5,39625280
Most Extreme Difference	Absolute	,076
	Positive	,076
	Negative	-,067
Test Statistics		,076
Asymp. Sig. (2-Tailed)		,058 ^c

Sumber : IBM SPSS 26

Hasil uji normalitas dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,058. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Residual berdistribusi normal. Asumsi klasik regresi mengenai normalitas terpenuhi.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas Coeficients

M	Uns t. B	Coe f	Std. Co	t	sig	tol	vif
Con st	,05 7	,05 6		1,02 9	,30 9		
Cs	,00 1	,00 3	,03 5	,423	,67 3	,98 3	1,01 8
Sg	-	,03	-	-	,85	,99	1,00

	,00 5	0	,01 5	,177	9	4	6
Fs	,00 0	,00 4	,00 9	,111	,91 2	,97 9	1,02 1

Sumber : IBM SPSS 26

Berdasarkan tabel 3 hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa semua variabel, yaitu *Capital Structure (X1)*, *Sales Growth (X2)*, dan *Firm Size (Z)* tidak mengalami gejala multikolinieritas. Hal ini dibuktikan dengan nilai *tolerance* seluruh variabel berada di bawah 10 dan nilai VIF di atas 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antarvariabel dalam model regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas Coeficients

M	Unst. B	Coef Std. error	Std. Coef Beta	t	sig
Const	-	2,322		-	,314
	2,360			1,016	
Cs	,045	,074	,088	,625	,535
Sg	-,057	,080	-,102	-,721	,474
Fs	1,089	,830	,185	1,321	,195

Sumber : IBM SPSS 26

Uji heterokedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel *Capital Structure (X1)*, *Sales Growth (X2)*, dan variabel *Firm Size (Z)* memiliki nilai signifikansi > 0.05 pada uji *Glejser*. Hal ini membuktikan bahwa tidak ada gejala heterokedastisitas pada data dalam penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi Coeficients

M	R	R squar e	Adjuste d square	Std. Error of est	Durbin watason
1	,24 4	,050	-,012	,71117 4	1,605

Sumber : IBM SPSS 26

Autokorelasi diuji menggunakan *Durbin-Watson (DW Test)*, di mana nilai DW antara 1,55 dan 2,46 menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Apabila nilai DW di bawah 1,55 menunjukkan adanya autokorelasi positif, sedangkan nilai di atas 2,46 menunjukkan autokorelasi negatif.

Nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.805, Sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi linear tidak terjadi autokorelasi.

Uji Regresi Moderasi

Model yang digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis pengaruh variabel independen yang terdiri dari *DER*, *SG*, dan *FIRM SIZE* terhadap variabel dependen (*ROA*) Adalah *Moderated Regression Analysis*. Berikut ini Adalah tabel hasil pengujian sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Berganda Coeficients

<i>M</i>	<i>Unst. B</i>	<i>Coef Std. error</i>	<i>Std. Coef Beta</i>	<i>t</i>	<i>sig</i>
<i>Const</i>	-	8,411		-,426	,672
	3,572				
<i>Der</i>	6,173	4,612	1,123	1,338	,183
<i>Sg</i>	-,855	,336	-	-	,012
			1,784	2,548	
<i>Ln</i>	,613	,568	,108	1,079	,282
<i>DERxLN</i>	-,503	,322	-	-	,120
<i>SGxLN</i>	,070	0,24	1,563	1,583	,004
			2,080	2,955	

Sumber : *IBM SPSS 26*

Berdasarkan hasil pengolahan data di atas, dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

1. Variabel *Capital Structure* (*DER*) memiliki nilai koefisien sebesar 6,173 dan nilai signifikansi sebesar 0,183 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Capital Structure* (*DER*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance* (*ROA*). Tingkat penggunaan utang perusahaan belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara nyata.
2. Variabel *Sales Growth* (*SG*) memiliki nilai koefisien sebesar -0,855 dan nilai signifikansi sebesar 0,012 < 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Performance*.
3. Variabel *Firm Size* (*LN*) memiliki nilai koefisien sebesar 0,613 dan nilai signifikansi sebesar 0,282 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Firm Size*

tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance*. Besar kecilnya *Firm Size* belum mampu memengaruhi profitabilitas perusahaan.

4. Variabel interaksi *Capital Structure* dengan *Firm Size* memiliki nilai koefisien sebesar -0,503 dan nilai signifikansi sebesar 0,120 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Firm Size* tidak mampu memoderasi pengaruh *Capital Structure* terhadap *Financial Performance*. *Firm Size* tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan.
5. Variabel interaksi *Sales Growth* dengan *Firm Size* memiliki nilai koefisien sebesar 0,070 dan nilai signifikansi sebesar 0,004 < 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Performance*. *Firm Size* memperkuat hubungan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas Perusahaan.

Hasil Uji T
Tabel 7. Hasil Uji T Coeficients

<i>M</i>	<i>Unst. B</i>	<i>Coef Std. error</i>	<i>Std. Coef Beta</i>	<i>t</i>	<i>sig</i>
<i>Const</i>	-	10,522		-	,302
	10,898			1,036	
<i>DER</i>	,383	,526	,052	,728	,467
<i>SG</i>	,202	,051	,279	3,921	,000
<i>FIRM SIZE</i>	,902	,686	,093	1,315	,190

Sumber : *IBM SPSS 26*

1. Berdasarkan Hasil Uji T pada tabel di atas, Variabel *Capital Structure* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,467. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 (0,467 > 0,05), sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka dapat disimpulkan, *Capital Structure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance*.
2. Berdasarkan Hasil Uji T pada tabel di atas, Variabel *SG* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai

signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance*.

3. Berdasarkan Hasil Uji T pada tabel di atas, Variabel Firm Size memiliki nilai signifikansi sebesar 0,190. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,190 > 0,05$), sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Capital Structure Terhadap Financial Performance

Capital Structure yang dirumuskan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance* yang dirumuskan dengan *Return on Assets* (ROA). Nilai signifikansi sebesar $0,183 > 0,05$ pada uji regresi moderasi dan diperkuat oleh hasil uji parsial sebesar $0,467 > 0,05$ sehingga H_1 ditolak.

Variabel *Capital Structure* (DER) memiliki nilai koefisien sebesar 6,173 dan nilai signifikansi sebesar $0,183 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Capital Structure* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance* (ROA). Tingkat penggunaan utang perusahaan belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara nyata.

Berdasarkan Hasil Uji T pada tabel di atas, Variabel DER memiliki nilai signifikansi sebesar 0,467. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,467 > 0,05$), sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka dapat disimpulkan, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Nilai koefisien positif sebesar 6,173 menunjukkan bahwa secara arah hubungan, peningkatan *Debt to Equity Ratio* cenderung diikuti peningkatan ROA. Namun karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka hubungan tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk menyatakan bahwa perubahan struktur modal benar-benar memengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur periode 2022-2024.

Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur selama periode penelitian belum mampu mengoptimalkan penggunaan utang menjadi sumber pendanaan produktif yang menghasilkan keuntungan. Penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan kapasitas operasional, tetapi pada saat yang sama menimbulkan beban bunga dan kewajiban pembayaran yang dapat menekan laba perusahaan. Akibatnya, tambahan utang tidak selalu menghasilkan peningkatan *Financial Performance*.

Temuan ini sejalan dengan *Trade-Off Theory*. *Trade-Off Theory* yang dikemukakan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) pada dasarnya mengasumsikan bahwa manajemen akan selalu mencari titik keseimbangan optimal antara keuntungan perlindungan pajak atas biaya bunga utang (*tax shield benefits*) dengan potensi biaya kebangkrutan (*financial distress costs*). Namun, tidak signifikannya pengaruh Capital Structure terhadap *Return On Asset* menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode penelitian tidak serta merta dapat mengandalkan utang sebagai instrumen utama pemacu kinerja keuangan. Beban bunga yang timbul akibat utang tampaknya berjalan beriringan dengan pemanfaatan aset operasional, sehingga margin keuntungan bersih yang dihasilkan relatif stabil dan tidak terpengaruh secara radikal oleh pergeseran struktur modal. Hal ini mengisyaratkan bahwa keputusan pendanaan luar (utang) diposisikan murni sebagai alat pemenuhan kebutuhan arus kas likuiditas jangka pendek untuk mendukung kelancaran rantai pasok pabrikan, bukan sebagai keputusan strategis jangka panjang yang didesain untuk mendongkrak efisiensi penciptaan laba operasional. Teori ini memberikan dasar konseptual bahwa perusahaan akan selalu berada dalam proses mencari titik keseimbangan optimal antara penggunaan utang, kemampuan menghasilkan pendapatan, dan kapasitas aset dalam rangka mencapai kinerja keuangan yang maksimal. Dengan mempertimbangkan hasil-hasil

penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal, pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan, dan ukuran perusahaan yang memadai merupakan kombinasi strategis untuk meningkatkan *financial performance* dalam kerangka *Trade-Off Theory*. Hal ini menjadi landasan penting dalam memahami dinamika keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2022-2024.

Perusahaan manufaktur pada periode 2022-2024 lebih berorientasi pada efisiensi operasional dan penguatan arus kas sehingga penggunaan pendanaan eksternal belum menjadi faktor dominan dalam peningkatan profitabilitas.

Temuan ini konsisten Penelitian ini sejalan dengan Gabriella dan Bakhtiar (2024) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, lalu Winanty *et al.* (2025) yang menemukan bahwa struktur modal tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan karena efisiensi pengelolaan utang lebih menentukan dibanding besarnya proporsi utang. Hasil ini juga didukung oleh Damayanti dan Nugroho (2024). Namun hasil ini berbeda dengan Mohammad (2022) dan Ayuningtyas dan Mawardi (2022) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena perusahaan mampu memanfaatkan pendanaan eksternal secara efektif. Penelitian ini berbeda dengan Apriyani dan Dewi (2024) yang menemukan pengaruh negatif signifikan antara struktur modal dan kinerja keuangan.

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Performance

Sales Growth berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Performance*. Nilai signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$ pada uji regresi moderasi dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ pada uji parsial menunjukkan bahwa H₂ diterima. Hal ini membuktikan secara konklusif dan meyakinkan bahwa secara parsial, *Sales Growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance*

yang rumuskan dengan *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024. Makna dari arah koefisien yang positif ini mengindikasikan hubungan yang searah; artinya, setiap terjadi kenaikan atau pertumbuhan pada volume penjualan korporasi manufaktur, maka akan diikuti oleh peningkatan capaian *financial performance* secara nyata.

Penelitian ini sejalan dengan Fatmaningtyas dan Setiawati (2024), Yuliani (2021), Apriyani dan Dewi (2024), Arianti dan Yatinigrum (2022), Valentina dan Ruziqna (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini berbeda dengan Prabasari dan Amalia (2022), Purwaningsih *et al.* (2022), Pratama *et al.* (2021), Gabriella dan Bakhtiar (2024) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Namun menurut Sari Melda *et al.* (2025) menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, mengindikasikan bahwa kenaikan penjualan justru menekan laba karena efisiensi biaya operasional yang kurang optimal.

Peran Firm Size memoderasi Pengaruh Capital Structure terhadap Financial Performance

Interaksi antara *Capital Structure* dan *Firm Size* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,120 > 0,05$ sehingga *Firm Size* tidak mampu memoderasi pengaruh *Capital Structure* terhadap *Financial Performance*. Sehingga H₃ ditolak.

Nilai koefisien interaksi yang bernilai negatif (-0,503) mengindikasikan adanya kecenderungan bahwa ketika ukuran perusahaan meningkat, hubungan antara *Capital Structure* dan *Financial Performance* justru melemah. Namun karena nilai signifikansinya berada di atas 0,05 maka pelemahan tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk dijadikan dasar generalisasi. Artinya, perusahaan manufaktur dalam periode penelitian belum

mampu menjadikan ukuran perusahaan sebagai instrumen untuk mengoptimalkan penggunaan *Capital Structure* dalam meningkatkan *Financial Performance*.

Temuan ini juga tidak sejalan dengan penelitian Winanty *et al.* (2025), Musyayada & Ningsih (2025), dan Apriyani *et al.* (2024) yang menemukan bahwa *Firm Size* mampu memperkuat hubungan antara *Capital Structure* dan *Financial Performance*. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Utami *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh *Capital Structure* terhadap *Financial Performance*. Artinya, besar kecilnya ukuran perusahaan tidak memberikan dampak yang signifikan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh antara *Capital Structure* dan *Finan* hasil penelitian ini juga mendekati penelitian Gabriella dan Bakhtiar (2024) serta beberapa penelitian lain yang menunjukkan bahwa *Capital Structure* bukan faktor dominan dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan ketika efisiensi pengelolaan aset dan kondisi operasional menjadi faktor utama.

Peran *Firm Size* memoderasi Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Performance*

Interaksi antara *Sales Growth* dan *Firm Size* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$ sehingga *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Performance*. Sehingga H₄ diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fatmaningtyas dan Setiawati (2024), dan Indriyani *et al.* (2025) yang menemukan bahwa *Firm Size* mampu memperkuat hubungan antara pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Perusahaan besar dinilai lebih siap memanfaatkan peningkatan permintaan pasar melalui kapasitas produksi yang tinggi, efisiensi operasional, serta pengelolaan sumber daya yang lebih efektif. Sedangkan menurut Utami *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *Sales Growth* terhadap *Financial Performance*. Hal ini

dapat terjadi karena perusahaan besar sekalipun belum tentu mampu mengelola pertumbuhan penjualannya secara efisien untuk menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *Capital Structure* dan *Sales Growth* terhadap *Financial Performance* dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Capital Structure* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance* yang dirumuskan dengan *Return on Assets* (ROA). Tingkat penggunaan utang perusahaan belum mampu memberikan pengaruh secara nyata terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga struktur modal belum menjadi faktor utama yang menentukan kinerja keuangan perusahaan selama periode penelitian.
2. *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance*. Peningkatan pertumbuhan penjualan mampu mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan melalui peningkatan efektivitas operasional, pemanfaatan aset, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.
3. *Firm Size* tidak mampu memoderasi pengaruh *Capital Structure* terhadap *Financial Performance*. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak memberikan perubahan terhadap hubungan antara penggunaan utang dan tingkat profitabilitas perusahaan.
4. *Firm Size* mampu memoderasi pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Performance*. Ukuran perusahaan memperkuat hubungan pertumbuhan penjualan terhadap peningkatan kinerja keuangan.

DAFTAR RUJUKAN

- Apriani, W., Efni, Y., & Fiona, F. (2024). Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aset, Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Poli Bisnis*, 16, 56–69.
- Apriyani, I., & Dewi, I. P. (2024). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. 05, 140–149.
- Arianti, B. F., & Yatinigrum, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pendahuluan. 5(1), 1–10.
- Ayuningtyas, A. H., & Mawardi, W. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , Tangibilitas , Dan Pertumbuhan Dengan Good Corporate Governance Sebagai. 11, 1–13.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory and Practice* (15Th (ed.); Issue 0357714482)..
- Damayanti, H., & Nugroho, paskah ika. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur (Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei). 3(November), 72–89.
- Fatmaningtyas, S., & Setiawati, E. (2024). Determinan Faktor-Faktor Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023). *Edunomika*, 08(04), 1–15.
- Gabriella, & Bakhtiar, R. m. (2024). Pengaruh efisiensi operasional, pertumbuhan penjualan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. 11(1), 283–292.
- Handriani, E., & Narariya, D. H. (2025). *From Assets to Advantage: The Debt-Driven Profit Engine of Indonesia's Manufacturing Firms*. *Global Business & Finance Review*, 30(1), 1–15.
- Indriyani, A., & Haq, A. (2025). Struktur Modal, Sales Growth Dan Kinerja Keuangan: Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5, 419–428.
- Jabnabillah, F., & Fahlevi, M. R. (2023). Efektivitas Situs Web Pemerintah Sebagai Sumber Data Sekunder Bahan Ajar Perkuliahan Statistika. 06, 59–70.
- Mohammad, M. (2022). *The Impact of the Capital Structure on Financial Performance : An Applied Study on the Saudi Basic Materials Companies*. 14(6), 77–87.
- Musyayada, A. Z., Rukmini, & Ningsih, S. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Stuktur Modal Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Jurnal Ilmiah Keuangan Akuntansi Bisnis*, 4(2), 708–716.
- Nursiam, & Kusumawati, E. (2025). *Determinants of Tax Avoidance from a Financial Perspective*. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 10(2), 223–235.
- Prabasari, B., Amalia, N. R., Ekonomi, F., Semarang, U., Ekonomi, F., & Semarang, U. (2022). Pengaruh *Sales Growth Dan Capital Structure Terhadap Financial Perfomance*. 20(3), 230–235.
- Pratama, P. B., Devi, S., & Ekonomi, J. (2021). Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Penjualan Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. 394–402.
- Purwaningsih, E., Unggul, U. E., Kurniawati, E., & Unggul, U. E. (2022). Pengaruh Modal Intelektual

- , Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. 17(1), 15–29.
- Reuters. (2025). *Unilever's Indonesia headache worsens with boycott as local brands seize the day*. Reuters. <https://www.reuters.com/business/re-tail-consumer/unilevers-indonesia-headache-worsens-with-boycott-local-brands-seize-day-2025-01-09>
- Ridho. (2016). Analisis Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan ...*, 2(12).
- Sari, M., & Sujadi, D. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur. November, 738–748.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business*. 7.
- Valentina, H., & Ruzikna. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. 4(2).
- Wahyuni, W., Masruron, M., & Fatihin, M. K. (2025). Menggunakan Model Springate Studi Pada Bank Muamalat Indonesia Periode 2020-2024. 5(4), 192–203.
- Waruwu, M., Natijatul, S., Utami, P. R., & Yanti, E. (2025). Metode Penelitian Kuantitatif: Konsep, Jenis, Tahapan dan Kelebihan. 10, 917–932.
- Winanty, A. V., Safrida, E., & Sibarani, J. L. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Revenue: Jurnal Akuntansi*, 5, 2314–2328.
- Winanty, V. A., Safrida, E., & Sibarani, J. L. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(4), 3144–3156.
- 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).