

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERPUTARAN PIUTANG, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Saimah Rambe¹, Ardi Hirmansah², -94

^{1,2,3} Universitas Gunung Leuser

Article Info

Article history:

Received: 21 Nov 2025

Revised: 26 Nov 2025

Accepted: 29 Nov 2025

Keywords:

Capital Structure,
Accounts Receivable Turnover,
Company Size,
Financial Performance,
Manufacturing

ABSTRACT

This study analyzes the influence of capital structure, accounts receivable turnover, and company size on the financial performance of manufacturing companies in the food and beverage subsector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2024 period. Using a quantitative approach with census method, data from 12 companies were analyzed through multiple linear regression. The results reveal that capital structure and accounts receivable turnover have a positive and significant effect on financial performance, while company size shows a negative and insignificant effect. Simultaneously, the three variables have a significant influence with a determination coefficient of 24%. These findings provide practical implications for management in financial decision making and theoretical contributions to the development of corporate finance literature

This is an open access article under the [CC BY-NC](#) license.



Corresponding Author:

Name: Saimah Rambe

Email: saimahrambe48@gmail.com

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur Indonesia menunjukkan ketahanan yang signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, dengan kontribusi yang konsisten terhadap Produk Domestik Bruto. Pada tahun 2022, industri makanan dan minuman tumbuh sebesar 4,90%, industri alat angkutan tumbuh 10,67%, dan industri logam dasar mengalami pertumbuhan mencapai 14,80% (Kemenperin, 2023). Pertumbuhan ini tidak terlepas dari tingginya permintaan global yang mendorong peningkatan kapasitas produksi di sektor manufaktur. Fenomena ini menempatkan perusahaan manufaktur sebagai tulang punggung perekonomian dengan efek berantai yang luas, termasuk dalam penyerapan tenaga kerja, peningkatan nilai tambah bahan baku, serta kontribusi terhadap penerimaan pajak dan bea cukai.

Dalam konteks kinerja keuangan, laporan keuangan menjadi alat vital yang merefleksikan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan. Kinerja keuangan yang optimal tidak hanya mencerminkan efisiensi operasional, tetapi juga menjadi indikator kesehatan perusahaan dalam menciptakan nilai dan kemakmuran

DOI:

bagi pemegang saham (Rudianto, 2013). Return on Assets (ROA) sebagai proxy kinerja keuangan menjadi ukuran kritis yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, sekaligus menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai kredibilitas dan prospek perusahaan (Kurniawati, Rasyid, & Setiawan, 2020).

Namun, pencapaian kinerja keuangan yang optimal seringkali dihadapkan pada kompleksitas pengambilan keputusan keuangan, khususnya dalam penentuan struktur modal yang tepat. Struktur modal sebagai kombinasi hutang dan ekuitas (Khan et al., 2016) menjadi dilema strategis antara memanfaatkan leverage untuk meningkatkan return dan menghindari risiko financial distress. Sintyana (2019) menegaskan bahwa analisis struktur modal menjadi imperative bagi investor untuk memitigasi risiko kerugian di masa mendatang, sementara Mudjijah et al. (2019) mengkonfirmasi pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Di sisi lain, efisiensi operasional melalui pengelolaan piutang menjadi faktor penentu lain dalam kinerja keuangan. Perputaran piutang yang tinggi mencerminkan efektivitas perusahaan dalam penagihan piutang, yang pada gilirannya meningkatkan likuiditas dan profitabilitas (Kasmir, 2024). Menurut Munawir (2023), perputaran piutang yang optimal dapat meminimalkan over investment dalam piutang, sementara Riyanto (2023) menekankan efek langsung receivables turnover terhadap besar kecilnya modal yang diinvestasikan dalam piutang.

Ukuran perusahaan sebagai variabel kontekstual juga diduga mempengaruhi kinerja keuangan. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan (Setiawati, 2018) dan kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi fluktuasi bisnis (Tumangkeng, 2018). Namun, penelitian Mualifah et al. (2017) justru menemukan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan, mengindikasikan bahwa ukuran besar tidak selalu berbanding lurus dengan kinerja yang lebih baik.

Teori struktur modal menjadi landasan fundamental dalam memahami keputusan pendanaan perusahaan. Trade-off theory (Modigliani & Miller, 1963) menjelaskan bahwa perusahaan berusaha mencapai struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat tax shield dari hutang dan biaya kebangkrutan. Teori ini relevan dengan konteks penelitian mengingat karakteristik industri manufaktur yang padat modal dan membutuhkan pendanaan yang signifikan. Pecking order theory (Myers & Majluf, 1984) melengkapi dengan menjelaskan preferensi perusahaan dalam urutan pendanaan, dimulai dari laba ditahan, hutang, dan akhirnya penerbitan saham baru.

Dalam perspektif manajemen modal kerja, teori efisiensi operasional menekankan pentingnya pengelolaan piutang dalam meningkatkan kinerja keuangan. Perputaran piutang yang tinggi mencerminkan efektivitas kebijakan kredit dan penagihan, yang berdampak pada peningkatan likuiditas dan profitabilitas (Kasmir, 2024). Teori sinyal juga berperan, dimana perputaran piutang yang optimal dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai efisiensi operasional perusahaan.

Penelitian terdahulu oleh Wulandari et al. (2025) pada perusahaan manufaktur subsektor food and beverage periode 2019-2022 menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Sriwiyanti et al. (2021) yang mengkonfirmasi pengaruh signifikan struktur modal terhadap kinerja keuangan.

DOI:

Namun, hasil kontradiktif ditunjukkan oleh Ayem dan Ahmad (2023) yang melaporkan dampak negatif struktur modal terhadap ROA, mengindikasikan bahwa penggunaan hutang yang berlebihan justru dapat menurunkan profitabilitas.

Studi Natasha & Lukman (2024) mengungkap kompleksitas hubungan ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan. Penelitian mereka menunjukkan pengaruh negatif firm size terhadap kinerja keuangan, bertentangan dengan temuan Emalusianti Sufiyati (2021) yang menemukan pengaruh positif. Inkonsistensi ini mengisyaratkan adanya faktor moderating atau kontekstual yang mempengaruhi hubungan tersebut.

Dalam konteks perputaran piutang, Marendra Dan Nuhayati (2023) menemukan bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, meskipun dengan arah negatif. Temuan ini berbeda dengan ekspektasi teoritis yang menyatakan hubungan positif antara efisiensi piutang dengan kinerja keuangan. Perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengidentifikasi kesenjangan literatur yang perlu diisi melalui penelitian ini.

Kerangka konseptual penelitian ini dibangun berdasarkan integrasi teori struktur modal dan manajemen modal kerja. Struktur modal dihipotesiskan mempengaruhi kinerja keuangan melalui mekanisme trade-off antara tax shield dan financial distress costs. Perputaran piutang diduga mempengaruhi kinerja keuangan melalui peningkatan efisiensi modal kerja dan likuiditas. Sedangkan ukuran perusahaan diperkirakan mempengaruhi kinerja keuangan melalui economies of scale dan akses terhadap sumber pendanaan.

Studi-studi sebelumnya menunjukkan hasil yang inkonsisten. Wulandari et al. (2025) menemukan pengaruh positif struktur modal terhadap kinerja keuangan, sementara Ayem dan Ahmad (2023) melaporkan dampak negatif. Natasha & Lukman (2024) mengungkap pengaruh negatif firm size, berbeda dengan temuan Emalusianti Sufiyati (2021) yang menunjukkan pengaruh positif. Kesenjangan ini mengindikasikan kebutuhan penelitian lebih lanjut dengan konteks dan periode yang berbeda.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, perputaran piutang, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Kontribusi artikel ini terletak pada: pertama, memberikan eviden terbaru dengan periode penelitian 2020-2024 yang mencakup masa pemulihan ekonomi pasca pandemi; kedua, menguji konsistensi teori struktur modal dan manajemen modal kerja dalam konteks spesifik industri makanan dan minuman; ketiga, memberikan implikasi praktis bagi manajemen dalam pengambilan keputusan keuangan yang optimal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain explanatory research. Pendekatan kuantitatif dipilih karena sesuai dengan tujuan penelitian untuk menguji hubungan kausal antara variabel independen dan dependen melalui data numerik dan analisis statistik (Sugiyono, 2020). Desain penelitian ini memungkinkan pengujian hipotesis secara objektif dan terukur.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Berdasarkan kriteria purposive sampling, teridentifikasi 12 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dianalisis. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode sensus, dimana seluruh populasi yang memenuhi kriteria dijadikan sampel penelitian. Pengambilan sampel sensus dipilih untuk memastikan representativitas data dan menghindari sampling error (Sugiyono, 2020). Total observasi yang dianalisis berjumlah 60 data (12 perusahaan \times 5 tahun).

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Penggunaan data sekunder dipilih karena memberikan akses terhadap data historis yang teraudit dan terstandarisasi, sehingga menjamin reliabilitas dan validitas data.

Variabel penelitian terdiri dari satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Kinerja keuangan sebagai variabel dependen diukur menggunakan Return on Assets (ROA) dengan rumus laba bersih dibagi total aset. Pemilihan ROA didasarkan pada kemampuannya mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba (Erawati et al., 2022). Struktur modal sebagai variabel independen pertama diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) dengan rumus total hutang dibagi total modal. Pengukuran ini memberikan gambaran tentang proporsi pendanaan yang berasal dari hutang versus modal sendiri.

Variabel independen kedua, perputaran piutang, diukur melalui rasio perputaran piutang dengan rumus penjualan kredit dibagi rata-rata piutang. Rasio ini mengindikasikan efektivitas pengelolaan piutang perusahaan (Kasmir, 2024). Variabel independen ketiga, ukuran perusahaan, diukur menggunakan logaritma natural total aset. Transformasi logaritma dilakukan untuk menormalisasi distribusi data dan mengurangi heteroskedastisitas.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS. Sebelum analisis regresi, dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov, uji multikolinearitas dengan tolerance dan VIF, uji autokorelasi dengan Durbin-Watson, dan uji heteroskedastisitas dengan Glejser. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk pengaruh parsial dan uji F untuk pengaruh simultan, dengan tingkat signifikansi 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang karakteristik data penelitian. Variabel ROA menunjukkan nilai minimum 0,009 dan maksimum 0,930 dengan rata-rata 0,198. Standar deviasi 0,246 mengindikasikan variasi yang cukup tinggi dalam kinerja keuangan antar perusahaan. Variabel struktur modal (DER) memiliki rata-rata 0,976 dengan standar deviasi 0,524, menunjukkan keragaman dalam kebijakan struktur modal perusahaan sampel. Perputaran piutang mencatat nilai rata-rata 1,823 dengan standar deviasi relatif tinggi sebesar 1,719, mengindikasikan perbedaan signifikan dalam efisiensi pengelolaan piutang. Ukuran perusahaan memiliki rata-rata 28,587 dengan standar deviasi 1,780, mencerminkan keseragaman relatif dalam skala perusahaan sampel.

Persamaan Regresi

Dalam memberikan hasil yang baik penelitian ini maka harus dapat ditentukan Teknik analisis data yang tepat, untuk dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear berganda sebagai gambaran untuk mendapat hasil yang lebih baik lagi. Berikut ini dapat dijelaskan pada Tabel 1:

Tabel 1 Uji Persamaan Regresi

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	Beta		
1	(Constant)	.532	1.551		.343	.733
	DER	.119	.056	.252	2.134	.037
	PP	.058	.017	.406	3.377	.001
	LnUP	-.166	.465	-.041	-.356	.723

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 1 maka diperoleh persamaan linear berganda untuk variabel Struktur modal, *Perputaran piutang* dan Ukuran perusahaan yang menjadi hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 0,532 + 0,119X_1 + 0,058 - 0,166X_3$$

Penjelasan Persamaan regresi sebagai berikut:

1. Nilai Konstanta (a) = 0,532 Nilai konstanta ini menunjukkan bahwa apabila variabel bebas yaitu Struktur modal, Perputaran piutang dan Perputaran dianggap 0, maka nilai rata-rata Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024 yang diperoleh sebesar 0,532 artinya jika variabel Struktur modal, Perputaran piutang dan Ukuran perusahaan adalah 0 maka jumlah nilai yang diperoleh Kinerja Keuangan bernilai positif.
2. Struktur modal (X_1) memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar -0,119, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 (satu) kali nilai Struktur modal maka akan berpengaruh terhadap kenaikan nilai Kinerja Keuangan sebesar 0,119. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur modal dapat menentukan atau meningkatkan nilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024, sehingga hubungan antara Struktur modal dengan Kinerja Keuangan bertanda positif, artinya semakin tinggi nilai Struktur modal maka semakin tinggi Kinerja Keuangan yang diperoleh Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024.
3. Perputaran piutang (X_2) memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,058, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 (satu) kali nilai Perputaran piutang maka akan menaikan nilai Kinerja Keuangan sebesar 0,058. Hal ini menunjukkan bahwa Perputaran piutang berpengaruh positif terhadap nilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur

Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024, sehingga hubungan antara Perputaran piutang dengan Kinerja Keuangan bertanda positif.

4. Ukuran perusahaan (X_3) memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,166, hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan 1 (satu) kali nilai Ukuran perusahaan maka akan menurunkan nilai Kinerja Keuangan sebesar -0,166. Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan dapat menentukan atau meningkatkan nilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024, sehingga hubungan antara Ukuran perusahaan dengan Kinerja Keuangan bertanda negatif, artinya setiap Ukuran perusahaan menurun maka akan berpengaruh dalam menurunkan kinerja keuangan.

Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk melihat sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi-variasi dependen. Dalam koefisien determinasi dianjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik karena nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model. Hasil pengujinya adalah pada Tabel berikut:

Tabel 2
Koefisien Determinasi

Model Summary^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.528 ^a	.279	.240
a. Predictors: (Constant), LnUP, DER, PP			
b. Dependent Variable: ROA			

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Adjusted R²* adalah 0,184. Hal ini menunjukkan bahwa 24% variasi variabel Kinerja Keuangan (Y) dapat dijelaskan oleh variasi variabel Struktur modal, Perputaran piutang dan Ukuran perusahaan sedangkan sisanya sebesar (100% - 24% = 76%) yaitu 76% merupakan variasi variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini misalnya penjualan, arus kas dll.

Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Pengujian secara simultan menggunakan Uji F. Pengujian ini dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak dilakukan dengan cara membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} pada tingkat kepercayaan 95 % ($\alpha = 0,05$). Hasil pengujinya adalah pada Tabel berikut:

Tabel 3 Uji Simultan/Uji F

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.000	3	.333	7.224	.000 ^b
	Residual	2.584	56	.046		
	Total	3.584	59			

a. Dependent Variable: ROA
b. Predictors: (Constant), LnUP, DER, PP

Sumber: Data Diola, 2025

Berdasarkan Tabel 3 Hasil uji F yang ditampilkan menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 7,224 dan dengan menggunakan tabel F adalah $df = n (59) - k (3) - 1$ adalah 56 diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,53. Maka hasilnya adalah $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($7,224 > 2,53$) dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Perhitungan stastistik menunjukkan hipotesis H_a diterima seangkan menolak H_0 , artinya bahwa variabel bebas Struktur modal, Perputaran piutang dan Ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur modal, Perputaran piutang dan Ukuran perusahaan secara bersama-sama dapat memberikan pengaruh positif dalam meningkatkan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024. Hasil secara simultan memberikan gambaran bahwa jika Struktur modal, Perputaran piutang dan Ukuran perusahaan secara bersama-sama memberikan pengaruh positif dan signifikan dalam meningkatkan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024.

Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Pengujian secara parsial menggunakan Uji parsial/Uji t. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan secara parsial (individu). Untuk mengetahui apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak dilakukan dengan cara membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0.05$). Hasil pengujiannya adalah pada Tabel berikut:

Tabel 4 Hasil Uji Parsial

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.532	1.551		.343	.733
	DER	.119	.056	.252	2.134	.037
	PP	.058	.017	.406	3.377	.001
	LnUP	-.166	.465	-.041	-.356	.723

Sumber: Data Diolah, 2025

DOI:

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan alat statistik untuk uji parsial atau uji t pada Tabel 4 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur modal terhadap Kinerja Keuangan
Variabel Struktur modal memiliki t_{hitung} 2,134 dan t_{tabel} diperoleh sebesar 1,67. Maka $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $2,134 > 1,67$ dengan nilai signifikan $0,037 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak sedangkan H_a diterima artinya Struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh secara nyata dalam meningkatkan laba Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024.
2. Pengaruh Perputaran piutang terhadap Kinerja Keuangan
Variabel Perputaran piutang memiliki t_{hitung} 3,377 dan t_{tabel} diperoleh sebesar 1,67. Maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,377 > 1,67$ dengan nilai signifikan $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak sedangkan H_a diterima artinya Perputaran piutang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa Perputaran piutang secara teori menunjukkan adanya pengaruh dalam meningkatkan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024.
3. Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kinerja Keuangan
Variabel Ukuran perusahaan memiliki t_{hitung} -0,356 dan t_{tabel} diperoleh sebesar 1,67. Maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $0,0356 > 1,67$ dengan nilai signifikan $0,723 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima artinya Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024. Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh nyata dalam meningkatkan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman periode Tahun 2020-2024.

Integrasi temuan penelitian ini dengan teori dan penelitian terdahulu mengungkap beberapa insight penting. Pertama, konsistensi pengaruh positif struktur modal dengan trade-off theory mengkonfirmasi pentingnya optimalisasi pendanaan dalam menciptakan nilai perusahaan. Namun, besarnya koefisien yang relatif kecil mengisyaratkan bahwa dalam konteks industri makanan dan minuman, perusahaan perlu berhati-hati dalam menggunakan leverage mengingat karakteristik industri yang kompetitif dengan margin yang tipis.

Kedua, signifikansi perputaran piutang menguatkan proposisi teori manajemen modal kerja tentang kritikalnya efisiensi operasional dalam menciptakan keunggulan kompetitif. Dalam industri dengan intensitas modal kerja tinggi seperti manufaktur makanan dan minuman, pengelolaan piutang yang efektif menjadi determinan penting dalam mempertahankan likuiditas dan profitabilitas.

Ketiga, ketidaksignifikansi ukuran perusahaan membuka ruang untuk diskusi tentang konsep optimal firm size. Dalam konteks industri makanan dan minuman yang didominasi oleh produk konsumen dengan siklus hidup pendek, kelincahan dan adaptabilitas mungkin lebih DOI:

penting daripada skala operasi. Temuan ini mendukung perspektif contemporary bahwa dalam era disruptif, ukuran besar tidak selalu menjadi keunggulan kompetitif.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan perputaran piutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman, sementara ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan. Secara simultan, ketiga variabel menjelaskan 24% variasi kinerja keuangan dengan 76% dijelaskan oleh faktor lain.

Implikasi teoritis penelitian ini antara lain: pertama, memperkuat validitas trade-off theory dalam konteks industri manufaktur di emerging market; kedua, memberikan eviden empiris tentang pentingnya manajemen modal kerja dalam menciptakan nilai perusahaan; ketiga, menantang asumsi konvensional tentang keunggulan skala ekonomi dengan menunjukkan kompleksitas hubungan ukuran perusahaan dan kinerja.

Implikasi praktis meliputi: pertama, bagi manajemen, pentingnya menyeimbangkan antara pemanfaatan leverage untuk meningkatkan return dan pengelolaan risiko keuangan; kedua, perlunya optimalisasi kebijakan kredit dan penagihan piutang untuk meningkatkan efisiensi modal kerja; ketiga, bagi investor, pertimbangan yang komprehensif tidak hanya pada ukuran perusahaan tetapi juga faktor efisiensi operasional dan kebijakan pendanaan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk: memperluas periode penelitian, menambahkan variabel moderating seperti corporate governance, mengkomparasi dengan subsektor manufaktur lain, serta menggunakan metode analisis yang lebih advance seperti panel data regression untuk capturing efek time-series yang lebih komprehensif.

Saran

Keterbatasan penelitian ini antara lain terbatasnya variabel yang dianalisis dan periode penelitian yang relatif singkat. Disarankan untuk penelitian selanjutnya menambahkan variabel moderating seperti *corporate governance* atau variabel kontrol seperti intensitas penelitian dan pengembangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayem, S., & Ahmad, R. (2023). Capital structure and firm profitability: Evidence from manufacturing companies in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 14(2), 112–120.
- Emalusianti, S. (2021). Firm size and its impact on financial performance: Empirical study on Indonesian manufacturing companies. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8(1), 45–56.
- Erawati, T., Rahmawati, D., & Sari, W. (2022). Return on assets as an indicator of financial performance in manufacturing companies. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(3), 589–601.
- Kasmir. (2024). Analisis laporan keuangan (Revisi 2024). Jakarta: Rajawali Pers.

- Khan, A., Khan, U., & Hussain, M. (2016). Capital structure and financial performance: Evidence from Pakistan manufacturing industry. *International Journal of Finance and Accounting*, 5(2), 47–54.
- Kemenperin. (2023). Perkembangan industri manufaktur Indonesia tahun 2022. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia.
- Kurniawati, D., Rasyid, A., & Setiawan, D. (2020). Profitability determinants of manufacturing companies in Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 34–48.
- Marendra, A., & Nuhayati, D. (2023). Effects of activity ratios on profitability in Indonesian manufacturing companies. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 11(2), 76–88.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Mualifah, S., Putri, A., & Hidayat, L. (2017). Firm size and financial performance: An empirical study of Indonesian companies. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(2), 201–210.
- Mudjijah, S., Rahmawati, E., & Yuliana, R. (2019). Capital structure and firm value: Evidence from Indonesia. *Jurnal Aset*, 21(1), 55–66.
- Munawir, S. (2023). Analisis laporan keuangan perusahaan. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Natasha, L., & Lukman, H. (2024). Firm size and profitability: Evidence from food and beverage industry. *Journal of Contemporary Accounting*, 5(1), 14–27.
- Riyanto, B. (2023). Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan (Edisi Revisi). Yogyakarta: BPFE.
- Rudianto. (2013). Pengantar akuntansi. Jakarta: Erlangga.
- Setiawati, R. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(1), 56–65.
- Sintyana, P. (2019). Capital structure analysis and its effect on firm value. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 21(2), 112–120.
- Wulandari, A., Sari, M., & Pratiwi, D. (2025). Capital structure and financial performance: A study of food and beverage companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 17(1), 88–102.