

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah salah satu komponen penting dalam sistem perekonomian suatu negara, berperan sebagai saluran penting untuk menghubungkan mereka yang memerlukan dana dengan individu atau institusi yang memiliki surplus dana. Menurut BEI, pasar modal menyajikan sebuah ekosistem finansial yang jelas dan dapat dipertanggungjawabkan, yang mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Tugasnya tidak hanya sebatas mengumpulkan modal untuk jangka panjang, tetapi juga menciptakan ekosistem finansial yang efisien, terbuka, dan dapat dipertanggungjawabkan. Dengan memanfaatkan pasar modal, perusahaan mendapatkan sumber pendanaan yang dibutuhkan untuk pengembangan, inovasi, dan pendanaan proyek-proyek strategis, yang selanjutnya akan mengakselerasi pertumbuhan usaha secara signifikan. Fungsi ganda ini menjadikan pasar modal sebagai instrumen vital dalam mendorong pembangunan ekonomi berkelanjutan dan membangun dasar yang solid untuk kesejahteraan masyarakat.

Adanya pasar modal yang efisien sangat krusial untuk menciptakan suasana ekonomi yang sehat dan aktif. Pasar modal yang efisien tidak hanya memastikan adanya likuiditas untuk perusahaan dan investor, tetapi juga meningkatkan aspek transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan dana. Dengan sistem ini, pasar modal mampu menjembatani mereka yang memiliki lebih banyak dana dengan mereka yang memerlukan dana guna mendukung kegiatan yang menguntungkan. Ini membentuk sebuah siklus yang positif bagi ekonomi, di mana modal yang ada

dapat digunakan untuk menciptakan lapangan kerja, menaikkan pendapatan, dan mendorong proses inovasi. Pertumbuhan pasar modal yang baik juga menjadi ukuran keyakinan investor terhadap ketahanan ekonomi suatu negara.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat bahwa hingga Januari 2025 terdapat 951 perusahaan yang tercatat, di mana 34 di antaranya bergerak di industri makanan olahan dan 4 bergerak di industri tembakau (IDX, 2025). Sektor *Consumer non-cyclical* memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia karena memberikan kontribusi dominan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) industri pengolahan nonmigas. Berdasarkan data dari Kementerian Perindustrian, kontribusi industri makanan dan minuman tercatat sebesar 37,77% pada triwulan I tahun 2022 dan meningkat menjadi sekitar 38,61% pada triwulan I tahun 2023, menunjukkan posisi sektor ini sebagai kontributor terbesar dalam industri pengolahan nonmigas.

Selain itu, performa sektor ini juga menunjukkan perkembangan yang menggembarakan. Sektor makanan dan minuman mencatat pertumbuhan sebesar 3,75% pada kuartal pertama tahun 2022, angka ini lebih tinggi dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya yang hanya mencapai 2,45%. Keadaan ini mengindikasikan bahwa sektor ini memiliki ketahanan yang cukup solid dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi. Di sisi lain, subsektor tembakau juga memainkan peranan penting dalam ekonomi nasional, terutama melalui sumbangannya terhadap pendapatan negara dari pajak hasil tembakau serta penyediaan lapangan kerja dalam skala besar. Walaupun industri tembakau harus menghadapi tantangan dari regulasi dan kebijakan pajak yang ketat, subsektor ini

masih mampu menjaga daya saing dan profitabilitasnya. Informasi terbaru dari Badan Pusat Statistik mengungkapkan bahwa subsektor makanan dan minuman terus menjadi salah satu pilar utama dalam pertumbuhan industri pengolahan hingga tahun 2024, sejalan dengan meningkatnya konsumsi domestik dan stabilitas permintaan pasar. Dengan kontribusi yang signifikan dan pertumbuhan yang konsisten, sektor industri makanan dan minuman dianggap memiliki prospek yang cerah serta relevan untuk penelitian lebih lanjut.

Namun demikian, meskipun sektor makanan olahan menunjukkan pertumbuhan kinerja yang relatif stabil, efisiensi operasional perusahaan di sektor ini belum sepenuhnya optimal. Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, rata-rata *Return on Assets (ROA)* menunjukkan kecenderungan fluktuatif dengan tren melemah pada beberapa tahun terakhir. Secara umum, rata-rata ROA tercatat sekitar 6,1% pada 2021, meningkat menjadi 6,3% pada 2022, namun kemudian menurun menjadi sekitar 5,5% pada 2023, dan cenderung stagnan pada 2024 (*IDX Statistics, 2024*).



Gambar 1. 1 Inflasi HPB Y-on-Y menurut sektor

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), perkembangan inflasi Harga Perdagangan Besar (HPB) *year-on-year* (y-on-y) pada periode 2021–2024 menunjukkan dinamika yang berfluktuasi pada sektor pertanian dan sektor industri. Pada tahun 2021, tingkat inflasi masih relatif rendah, di mana sektor pertanian mencatat inflasi sekitar 1,7%, sedangkan sektor industri berada pada kisaran 0,6%. Kondisi ini mencerminkan tekanan harga yang masih terbatas pada fase pemulihan ekonomi pascapandemi. Memasuki tahun 2022, inflasi pada kedua sektor menunjukkan kecenderungan meningkat meskipun belum signifikan. Sektor pertanian tetap menjadi penyumbang inflasi yang lebih tinggi dibanding sektor industri. Hal ini mengindikasikan mulai meningkatnya biaya produksi, khususnya pada komoditas yang berkaitan dengan sektor primer.

Pada tahun 2023, tekanan inflasi meningkat lebih tajam. Sektor industri mengalami kenaikan yang cukup terlihat, sementara sektor pertanian juga menunjukkan tren peningkatan yang konsisten. Kenaikan ini mencerminkan adanya tekanan biaya input yang semakin luas pada rantai produksi dan distribusi. Selanjutnya pada tahun 2024, inflasi HPB menunjukkan kecenderungan moderasi namun tetap berada pada level yang perlu diwaspadai. Sektor pertanian kembali mencatat inflasi yang relatif lebih tinggi dibanding sektor industri. Secara keseluruhan, perkembangan selama periode 2021–2024 menunjukkan bahwa fluktuasi inflasi pada sektor pertanian dan industri berpotensi meningkatkan biaya bahan baku serta biaya produksi, yang pada akhirnya dapat memengaruhi kinerja dan profitabilitas perusahaan, khususnya pada industri makanan olahan dan tembakau.

Beberapa faktor penting yang memengaruhi profitabilitas perusahaan meliputi manajemen modal kerja. Seperti yang dinyatakan oleh Gitman dan Zutter (2012), manajemen modal kerja yang optimal mencakup koordinasi yang efektif antara kas, piutang usaha, persediaan, dan hutang operasional untuk menjaga likuiditas perusahaan dan meminimalkan biaya keuangan yang timbul dari ketidakseimbangan arus kas. Dalam konteks industri pengolahan makanan, yang dicirikan oleh barang-barang yang mudah rusak, manajemen persediaan yang suboptimal dapat mengakibatkan penimbunan, piutang tak tertagih, dan likuiditas kas yang terbatas, yang pada gilirannya akan mengurangi profitabilitas perusahaan.

Lebih lanjut, hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas tidak selalu menunjukkan pola linier; hal ini dapat dipengaruhi oleh variabel moderasi lainnya, salah satunya adalah struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2011), struktur modal yang optimal dapat menurunkan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC), yang berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan. Struktur modal yang terlalu bergantung pada hutang akan menimbulkan risiko keuangan yang tinggi dan biaya bunga yang tinggi, sedangkan struktur modal yang proporsional memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan *leverage* keuangan secara optimal.

Urgensi penelitian ini didasarkan pada kesenjangan substansial antara pertumbuhan pendapatan dan efisiensi operasional di sektor konsumen non-siklik. Meskipun sektor ini menunjukkan tren positif, data tahun 2023 menunjukkan bahwa rata-rata *Return on Assets (ROA)* perusahaan di sektor ini cenderung stagnan pada tingkat rendah. Kinerja keuangan perusahaan juga berada di bawah tekanan

sejak tahun 2023 karena inflasi dan volatilitas harga komoditas global. Indeks Harga Grosir (WPI) mencatat tren kenaikan harga untuk hampir semua produk makanan dan minuman dari tahun 2023 hingga 2024. Situasi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan belum diimbangi dengan peningkatan efisiensi operasional, akar penyebab yang membutuhkan penyelidikan lebih lanjut. Pengelolaan modal kerja yang tidak efektif bisa berujung pada overstock, piutang tak tertagih, dan defisit likuiditas, yang semuanya dapat mengurangi laba bersih suatu perusahaan. Di sisi lain, pengelolaan modal kerja yang efektif memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mempertahankan likuiditas, menjamin kelancaran aktivitas, serta meminimalkan risiko finansial. Pengelolaan modal kerja yang baik meliputi kontrol persediaan, mempercepat proses penagihan piutang, serta mengoptimalkan pembayaran utang usaha. Manajemen yang efisien memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dalam operasional dan memaksimalkan penggunaan aset, sehingga berkontribusi positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Pengelolaan modal kerja yang efektif menjadi faktor penting untuk menjamin keberlangsungan operasional dan profitabilitas perusahaan dalam industri makanan olahan dan tembakau.

Manajemen modal kerja adalah salah satu taktik penting yang dipakai oleh perusahaan untuk membantu kelancaran aktivitas sehari-hari dan mencapai tujuan akhir berupa keuntungan. Modal kerja yang tepat memberikan perusahaan kapasitas untuk lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, seperti membayar hutang usaha, menggaji pegawai, atau memenuhi kebutuhan mendesak lainnya. Selain itu, pengelolaan modal kerja yang efektif membantu perusahaan dalam

mengatur persediaan secara efisien, sehingga dapat mengurangi risiko overstock atau kekurangan stok yang dapat mengganggu proses produksi atau distribusi. Dalam konteks perusahaan makanan olahan dan tembakau, manajemen modal kerja semakin vital karena sifat produk yang cepat rusak, siklus penjualan yang cepat, dan kebutuhan modal operasional yang besar.

Namun, hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas tidak selalu linear dan sering kali dipengaruhi oleh faktor lain. Struktur modal, yang mencakup komposisi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan, memainkan peran kunci dalam memoderasi dampak manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Menurut Brigham dan Houston (2011), struktur modal mengacu pada proporsi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan aktivitas perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat memperbaiki stabilitas finansial perusahaan dengan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dan mengendalikan risiko keuangan. Struktur modal yang optimal memberikan keseimbangan antara biaya modal dan risiko keuangan, sehingga memungkinkan perusahaan memanfaatkan modal kerja secara lebih efisien. Dalam kondisi struktur modal yang sehat, perusahaan dapat memanfaatkan *leverage* dengan bijaksana untuk mendukung aktivitas operasional tanpa menghadapi tekanan keuangan yang berlebihan.

Alasan krusial lainnya yang mendasari penelitian ini adalah adanya kesenjangan penelitian yang spesifik. Meskipun banyak studi telah mengkaji hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas, masih minim penelitian yang secara spesifik menempatkan struktur modal sebagai variabel moderasi untuk menguji

apakah dan bagaimana komposisi utang dan ekuitas memengaruhi hubungan tersebut. Ketidakteragaman hasil penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas tidaklah sederhana dan mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Penelitian yang secara spesifik membahas sektor *Consumer non-cyclical* juga masih terbatas, terutama untuk perusahaan yang terdaftar di BEI dengan data terkini 2021-2024. Selama rentang waktu 2019–2024, berbagai penelitian telah membahas bagaimana pengelolaan modal kerja yang efisien dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut memberikan wawasan mendalam tentang pentingnya keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas dalam mendukung operasional perusahaan serta bagaimana pengelolaan modal kerja dapat menjadi faktor penentu stabilitas keuangan perusahaan.

Tabel 1. 1 Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Peneliti dan Tahun	Variabel	Signifikansi		Arah Pengaruh	
		Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
Meli (2020)	Modal kerja → Profitabilitas	✓		✓	
Setyani et al., (2022)	Risiko bisnis → Profitabilitas (Moderasi: Struktur modal)	✓		✓	
Yanti et al (2022)	Struktur modal → Profitabilitas	✓		✓	
Setyani et al(2022)	Ukuran perusahaan → Profitabilitas		✓	✓	
Kalalo et al (2020)	Profitabilitas → Struktur modal		✓		✓

Studi-studi yang dilakukan dalam periode tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan modal kerja yang baik mampu membantu perusahaan menjaga rasio

keuangan yang sehat. Dengan mengelola aset lancar seperti persediaan dan piutang secara optimal, perusahaan dapat menghindari kebutuhan pembiayaan jangka pendek yang berlebihan, yang berpotensi meningkatkan biaya utang. Sebaliknya, efisiensi dalam modal kerja memungkinkan perusahaan memanfaatkan utang secara bijaksana untuk meningkatkan *leverage* keuangan tanpa membebani struktur modal secara keseluruhan. Beberapa penelitian menemukan hubungan signifikan yang positif antara efisiensi modal kerja dengan struktur modal yang sehat. Hal ini disebabkan oleh kemampuan perusahaan yang mengelola modal kerja dengan baik untuk mengoptimalkan penggunaan utang dalam membiayai aktivitas operasionalnya tanpa mengorbankan kestabilan finansial. Struktur modal yang didukung oleh pengelolaan modal kerja yang efisien memungkinkan perusahaan mempertahankan kepercayaan investor dan meningkatkan daya saing di pasar.

Namun, ada pula penelitian yang menemukan hubungan yang tidak signifikan. Dalam beberapa kasus, hasil ini dapat dipengaruhi oleh karakteristik khusus dari sektor *consumer non-cyclical*, seperti sensitivitas terhadap fluktuasi harga bahan baku atau tingkat risiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Faktor-faktor seperti kebijakan perusahaan terhadap pembiayaan utang dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) juga berkontribusi terhadap hasil yang bervariasi dalam penelitian. Secara keseluruhan, pengelolaan modal kerja yang efisien berperan sebagai penentu keberhasilan struktur modal yang optimal. Perusahaan dengan struktur modal yang sehat cenderung mampu mengelola sumber daya keuangannya dengan lebih baik, memperkuat stabilitas keuangan, dan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Tabel berikut merangkum

hasil penelitian terkait pengaruh manajemen modal kerja terhadap struktur modal, yang mencakup variabel-variabel seperti rasio lancar (current ratio), debt to equity ratio (DER), dan profitabilitas sebagai indikator utama.

Tabel 1. 2 Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Struktur Modal

Peneliti dan Tahun	Variabel	Signifikansi		Arah Pengaruh	
		Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
Puspito (2011)	Struktur kepemilikan → Struktur modal	✓		✓	
Meli (2020)	Struktur modal → Nilai perusahaan		✓	✓	
Fajar et al (2018)	Struktur modal → Nilai perusahaan		✓		
Kalalo et al (2020)	Struktur modal → Risiko keuangan		✓	✓	

Meskipun berbagai penelitian sebelumnya telah membahas hubungan antara manajemen modal kerja, profitabilitas, dan struktur modal, masih terdapat keterbatasan dalam memahami bagaimana hubungan ini berlaku secara khusus di sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia. Sektor ini memiliki karakteristik unik yang membedakannya dari sektor lain, seperti kebutuhan likuiditas yang tinggi untuk mendukung pembelian bahan baku, volatilitas harga yang sulit diprediksi, serta siklus operasional yang cepat. Tantangan tersebut menjadikan pengelolaan modal kerja sebagai aspek yang sangat penting dalam menjaga kelancaran operasional dan efisiensi finansial perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada profitabilitas.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengelolaan modal kerja yang baik dapat berdampak positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Namun,

hubungan ini sering kali dipengaruhi oleh faktor lain, seperti struktur modal, yang berperan sebagai variabel moderasi. Struktur modal yang sehat dapat memperkuat dampak pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas. Dengan proporsi utang dan ekuitas yang seimbang, perusahaan dapat memanfaatkan *leverage* untuk mendukung pertumbuhan tanpa menambah risiko keuangan secara berlebihan.

Namun demikian, penelitian yang secara spesifik membahas sektor *consumer non-cyclical* masih terbatas, terutama untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian sebelumnya sering kali mencakup sektor manufaktur secara umum, sehingga kurang mencerminkan tantangan unik yang dihadapi oleh sektor *consumer non-cyclical*. Padahal, sektor ini memiliki peran strategis, baik dalam memenuhi kebutuhan pasar domestik maupun mendukung ekspor. Untuk itu, diperlukan studi yang lebih spesifik untuk memahami bagaimana pengelolaan modal kerja dan struktur modal dapat memengaruhi kinerja perusahaan di sektor ini.

Selain itu, penelitian dalam periode terkini juga masih sedikit dilakukan. Rentang waktu 2021-2024 menghadirkan berbagai dinamika, seperti perubahan pola konsumsi masyarakat, dan fluktuasi harga komoditas. Hal ini menunjukkan bahwa kajian baru diperlukan untuk memberikan gambaran yang relevan mengenai hubungan antara manajemen modal kerja, profitabilitas, dan struktur modal di sektor *consumer non-cyclical*. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan yang ada dengan mengangkat judul: "**Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas dengan Struktur Modal sebagai Variabel**

Moderasi pada Industri Makanan Olahan dan Tembakau yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2024."

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini berusaha menjawab pertanyaan-pertanyaan berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Days Inventory Outstanding (DIO)* terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
2. Bagaimana pengaruh *Days Sales Outstanding (DSO)* terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
3. Bagaimana pengaruh *Days Payable Outstanding (DPO)* terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
4. Apakah struktur modal memoderasi pengaruh DIO terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
5. Apakah struktur modal memoderasi pengaruh DSO terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
6. Apakah struktur modal memoderasi pengaruh DPO terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan penelitian yang telah disusun sebelumnya, Maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *Days Inventory Outstanding* (DIO) terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
2. Mengetahui pengaruh *Days Sales Outstanding* (DSO) terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
3. Mengetahui pengaruh *Days Payable Outstanding* (DPO) terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
4. Mengetahui peran struktur modal dalam memoderasi pengaruh DIO terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
5. Mengetahui peran struktur modal dalam memoderasi pengaruh DSO terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
6. Mengetahui peran struktur modal dalam memoderasi pengaruh DPO terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan memberi manfaat bagi pihak yang terkait, yakni

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini dapat membantu manajemen memahami faktor-faktor yang memengaruhi keuntungan perusahaan. Informasi ini bisa digunakan untuk membuat keputusan yang lebih baik, terutama dalam mengelola utang, persediaan, dan piutang agar kinerja perusahaan lebih efisien.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini bisa menjadi panduan bagi investor untuk memilih perusahaan dengan pengelolaan modal kerja yang baik. Dengan begitu, investor dapat lebih yakin dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang berpotensi menghasilkan keuntungan.

3. Bagi Akademisi (Peneliti)

Penelitian ini dapat menambah wawasan tentang hubungan antara manajemen modal kerja dan keuntungan perusahaan. Selain itu, penelitian ini bisa menjadi referensi bagi peneliti lain untuk mengembangkan studi di bidang yang sama atau serupa.

1.5 Kerangka Teori

Kerangka teori adalah dasar konseptual yang menjelaskan hubungan antar variabel dalam penelitian berdasarkan teori-teori yang telah ada dan terbukti secara ilmiah. Kerangka ini berfungsi untuk memberikan pijakan teoritis dalam merumuskan hipotesis dan menjelaskan mengapa serta bagaimana variabel-variabel saling

berkaitan. Dengan adanya kerangka teori, penelitian menjadi lebih terarah, logis, dan dapat dipertanggungjawabkan secara akademik. Dalam penelitian ini, variabel-variabel utama yang menjadi fokus adalah manajemen modal kerja, profitabilitas, dan struktur modal, yang saling berinteraksi untuk memengaruhi kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan.

1.5.1 Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja merupakan salah satu pilar utama dalam keuangan operasional perusahaan. Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan mengelola aset lancar dan kewajiban jangka pendek untuk memastikan kelangsungan aktivitas sehari-hari tanpa hambatan likuiditas. Gitman dan Zutter (2012) menjelaskan bahwa manajemen modal kerja melibatkan keputusan-keputusan penting seperti pengelolaan kas, piutang, persediaan, dan utang jangka pendek, yang semuanya berkontribusi terhadap siklus operasional perusahaan.

Ketika pengelolaan ini dilakukan dengan baik, perusahaan dapat meminimalkan biaya dan risiko keuangan, serta mengoptimalkan profitabilitas. Dalam konteks perusahaan makanan olahan dan tembakau, manajemen modal kerja menjadi semakin krusial karena karakteristik produk yang cepat rusak (*perishable*), siklus penjualan yang tinggi, dan kebutuhan modal operasional yang besar. Pengukuran efisiensi manajemen modal kerja biasanya menggunakan indikator seperti *Days Sales Outstanding (DSO)*, *Days Inventory Outstanding (DIO)*, dan *Days Payable Outstanding (DPO)*. Efisiensi pada keempat komponen ini akan mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam mengonversi aset lancar menjadi kas yang mendukung profitabilitas.

1. *Days Inventory Outstanding (DIO)*

DIO menunjukkan berapa lama rata-rata waktu yang dibutuhkan untuk menjual seluruh persediaan barang. Dalam industri makanan olahan dan tembakau, DIO sangat penting karena produk yang cepat rusak menuntut perputaran stok yang cepat agar tidak terjadi kerugian akibat pembusukan. (Gitman & Zutter,2012).

2. *Days Sales Outstanding (DSO)*

DSO mengukur rata-rata jumlah hari yang dibutuhkan perusahaan untuk menagih pembayaran dari pelanggan setelah penjualan dilakukan. DSO yang tinggi dapat menunjukkan masalah dalam penagihan atau kebijakan kredit yang terlalu longgar, sedangkan DSO yang rendah mengindikasikan efisiensi dalam pengelolaan piutang. (Gitman & Zutter,2012).

3. *Days Payable Outstanding (DPO)*

DPO mengukur rata-rata waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kewajibannya kepada pemasok. DPO yang tinggi berarti perusahaan mampu mempertahankan kas lebih lama sebelum melakukan pembayaran, yang bisa membantu arus kas, asalkan tidak mengganggu hubungan dengan pemasok. (Gitman & Zutter,2012).

1.5.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah indikator kinerja utama yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari sumber dayanya. Menurut Brigham dan Houston (2011), profitabilitas mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset dan liabilitas untuk menghasilkan keuntungan. Rasio umum yang digunakan untuk mengukur profitabilitas meliputi *Return on*

Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM). Secara khusus, ROA digunakan untuk menilai efektivitas pemanfaatan seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih.

Bagi perusahaan publik, profitabilitas merupakan indikator penting bagi investor karena mencerminkan daya saing dan keberlanjutan bisnis perusahaan. Tingkat profitabilitas yang kuat juga memungkinkan perusahaan untuk membiayai ekspansi, membayar dividen, dan memperkuat posisi pasarnya. Oleh karena itu, profitabilitas bukan hanya tujuan utama operasi tetapi juga mencerminkan efektivitas berbagai kebijakan keuangan perusahaan, termasuk manajemen modal kerja dan struktur modal. Rasio profitabilitas yang umum digunakan antara lain:

1. ***Return on Assets (ROA):***

ROA digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Rumusnya:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2. ***Return on Equity (ROE):***

ROE mengukur laba yang diperoleh perusahaan sebagai persentase dari modal pemegang saham. Rumusnya:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

3. ***Net Profit Margin (NPM):***

NPM mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah pendapatan. Rumusnya:

$$NPM : \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Pendapatan}} \times 100\%$$

1.5.3 Struktur Modal

Struktur modal merujuk pada proporsi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam mendanai operasional dan investasi. Dua teori utama yang membahas struktur modal adalah Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory. Trade-Off Theory, sebagaimana dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963), menyatakan bahwa perusahaan akan mencari struktur modal optimal dengan mempertimbangkan manfaat pajak dari utang dan risiko kebangkrutan. Penggunaan utang dalam batas wajar dapat meningkatkan *Return on Equity (ROE)* karena adanya penghematan pajak dari beban bunga, namun jika berlebihan justru menimbulkan risiko keuangan yang tinggi. Sementara itu, Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu sebelum mencari dana eksternal. Struktur modal yang tidak seimbang, seperti DER yang terlalu tinggi, dapat mempersempit ruang gerak manajerial dalam pengambilan keputusan keuangan, termasuk dalam pengelolaan modal kerja. Dalam konteks penelitian ini, struktur modal diasumsikan dapat memoderasi hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas, karena kondisi *leverage* akan memengaruhi efektivitas operasional dan risiko finansial perusahaan.

1.5.4 Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Teori manajemen modal kerja menjelaskan bagaimana pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan. Hal tersebut didukung oleh beberapa teori utama, antara lain:

1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) dalam pengelolaan perusahaan. Dalam konteks manajemen modal kerja, keputusan manajer untuk mempertahankan modal kerja yang terlalu tinggi atau terlalu rendah dapat mencerminkan konflik kepentingan. Modal kerja yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan ketidakefisienan pengelolaan aset, sementara modal kerja yang terlalu rendah dapat menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban operasionalnya. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa insentif manajer untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan sering kali dipengaruhi oleh kepentingan pribadi, seperti bonus berdasarkan laba, yang dapat memengaruhi kebijakan modal kerja.

2. Teori Informasi Asimetris (Asymmetric Information Theory)

Teori ini berfokus pada ketidakseimbangan informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar seperti investor dan kreditur. Dalam pengelolaan modal kerja, manajer memiliki informasi lebih baik tentang kebutuhan likuiditas dan peluang investasi perusahaan. Informasi asimetris dapat memengaruhi keputusan modal kerja, terutama terkait dengan penggunaan utang jangka pendek. Ross (1977) menjelaskan bahwa perusahaan dengan pengelolaan modal kerja yang baik mampu memberikan sinyal positif kepada investor tentang kesehatan finansialnya, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan mendukung profitabilitas.

3. Model Modigliani-Miller dengan Pajak (MM with Tax)

Dalam model Modigliani-Miller yang dimodifikasi dengan pajak, penggunaan utang dalam struktur modal memberikan manfaat berupa pengurangan pajak (tax shield), yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks manajemen modal kerja, perusahaan yang efisien dalam mengelola utangnya untuk kebutuhan modal kerja dapat memanfaatkan manfaat pajak ini untuk meningkatkan laba bersih. Modigliani dan Miller (1963) menunjukkan bahwa keputusan pembiayaan yang melibatkan modal kerja, seperti utang jangka pendek, harus memperhitungkan manfaat tax shield dan biaya kebangkrutan untuk memaksimalkan profitabilitas.

1.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada berbagai studi yang telah dilakukan sebelumnya. Beberapa penelitian tersebut membahas tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan manajemen modal kerja perusahaan, diantaranya adalah:

1. Radiyanti (2024) dalam penelitian berjudul Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Profitabilitas (Studi pada Industri Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018–2022), penulis mengkaji bagaimana struktur modal dan likuiditas memengaruhi profitabilitas perusahaan makanan dan minuman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Penelitian ini menekankan bahwa tingginya proporsi utang dalam struktur modal dapat mengurangi laba perusahaan karena meningkatnya beban bunga. Sampel terdiri dari lima perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling, dengan teknik

analisis regresi data panel. Penelitian ini menjadi penting karena memberikan bukti empiris bahwa struktur pendanaan perusahaan perlu dikelola secara hati-hati untuk menjaga stabilitas keuangan.

2. Dianti & Bawono (2024) Dalam penelitian berjudul *The Effect of Capital Structure, Sales Growth, Working Capital Turnover, and Liquidity on Company Profitability with Firm Size as a Moderating Variable* memfokuskan kajiannya pada hubungan antara struktur modal, pertumbuhan penjualan, efisiensi modal kerja, dan likuiditas terhadap profitabilitas, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Studi ini menggunakan data dari perusahaan makanan dan minuman di BEI selama 2023–2024. Hasilnya menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan struktur modal dan pertumbuhan penjualan tidak. Firm size terbukti mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas. Penelitian ini mempertegas pentingnya efisiensi manajemen modal kerja sebagai faktor utama dalam pencapaian laba dan bagaimana karakteristik perusahaan memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel keuangan.
3. Surjadi et al., (2022) Dalam penelitian berjudul *Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas*, penulis meneliti faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia, termasuk sektor makanan olahan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan tahun 2017–2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal kerja dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan

struktur modal menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Penelitian ini mendukung teori trade-off yang menyatakan bahwa penggunaan utang dalam jumlah tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Pengelolaan modal kerja yang efisien terbukti menjadi elemen penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sektor makanan olahan.

4. Shabihah & Rusdi (2025) Dalam penelitian berjudul *Moderation of Firm Size in the Influence of Working Capital and Inventory on the Company's Financial Performance*, Shabihah dan Rusdi menganalisis pengaruh manajemen modal kerja dan persediaan terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan di Indonesia selama periode 2003–2023, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen modal kerja dan persediaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, pengaruh ini dimoderasi oleh ukuran perusahaan; perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung lebih efisien dalam mengelola modal kerja dan persediaan, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan analisis regresi untuk menguji hipotesis yang diajukan.
5. Wibowo & Fitria (2023) Dalam penelitian berjudul *Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi* mengeksplorasi bagaimana manajemen modal kerja memengaruhi profitabilitas perusahaan, dengan komisaris independen sebagai variabel moderasi. Studi ini menemukan bahwa manajemen modal kerja

berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Selain itu, keberadaan komisaris independen memperkuat hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas, menunjukkan bahwa pengawasan yang efektif dapat meningkatkan efisiensi pengelolaan modal kerja. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerapkan analisis regresi moderasi untuk menguji hubungan antar variabel.

Kesamaan penelitian ini dengan lima penelitian terdahulu terletak pada penggunaan variabel manajemen modal kerja, profitabilitas, dan struktur modal, serta pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Seluruh penelitian, termasuk oleh Radiyanti et al. (2024), Surjadi dan Suryani (2021), serta Dianti dan Bawono (2024), menggunakan metode regresi untuk menguji pengaruh antar variabel dan menunjukkan bahwa efisiensi modal kerja mendukung peningkatan profitabilitas. Selain itu, kesamaan lainnya adalah objek yang sebagian besar berasal dari perusahaan yang terdaftar di BEI, dengan fokus pada sektor manufaktur atau makanan dan minuman.

Namun, perbedaan penting penelitian ini adalah digunakannya struktur modal sebagai variabel moderasi, bukan hanya sebagai variabel bebas seperti dalam studi Radiyanti et al. (2024) dan Surjadi dan Suryani (2021). Dianti dan Bawono (2024) serta Shabihah dan Rusdi (2025) memang menggunakan moderasi, tetapi variabelnya berbeda, yakni ukuran perusahaan. Selain itu, penelitian ini secara spesifik menargetkan perusahaan makanan olahan, bukan sektor manufaktur secara umum. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya

memperluas temuan sebelumnya, tetapi juga mengisi kesenjangan dalam kajian yang lebih terfokus pada hubungan kompleks antar variabel keuangan di sektor strategis.

1.7 Pengaruh Antar Variabel

1.7.1 Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Manajemen modal kerja memiliki peran penting dalam menentukan tingkat profitabilitas perusahaan, terutama di sektor makanan olahan dan tembakau yang sangat bergantung pada efisiensi operasional. Menurut Gitman dan Zutter (2012), manajemen modal kerja yang efektif melibatkan pengelolaan kas, piutang, persediaan, dan utang lancar untuk menjaga kelangsungan aktivitas perusahaan serta menghindari gangguan likuiditas. Dalam konteks perusahaan makanan olahan dan tembakau, siklus produksi yang cepat dan sifat produk yang mudah rusak menuntut pengelolaan persediaan dan piutang yang cermat. Jika perusahaan mampu mengelola modal kerja secara efisien, maka aset lancar dapat digunakan secara produktif, biaya operasional dapat ditekan, dan arus kas menjadi lebih stabil. Hal ini berujung pada peningkatan laba bersih yang tercermin dalam rasio profitabilitas seperti *Return on Assets (ROA)* atau *Return on Equity (ROE)*. Oleh karena itu, manajemen modal kerja yang efisien diyakini berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian terdahulu oleh Surjadi dan Suryani (2021) juga mengonfirmasi bahwa efisiensi modal kerja memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.7.2 Pengaruh Days Inventory Outstanding (DIO) terhadap Profitabilitas

Days Inventory Outstanding (DIO) mengukur rata-rata waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menjual seluruh persediaannya. DIO yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjual persediaannya lebih cepat, meningkatkan efisiensi operasional, dan meminimalkan biaya penyimpanan serta risiko kerusakan atau kedaluwarsa produk. Menurut penelitian oleh Aljaaidi dan Bagais (2020) dalam *Accounting*, ditemukan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara DIO dan *Return on Equity (ROE)* pada perusahaan energi yang terdaftar di Arab Saudi selama periode 2013–2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin lama waktu yang dibutuhkan untuk menjual persediaan, semakin rendah profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan persediaan yang efisien dan pengurangan DIO dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

1.7.3 Pengaruh Days Sales Outstanding (DSO) terhadap Profitabilitas

Days Sales Outstanding (DSO) mengukur rata-rata waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengumpulkan pembayaran dari pelanggan setelah penjualan. DSO yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengumpulkan piutang lebih cepat, meningkatkan likuiditas, dan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Menurut penelitian oleh Aruan et al. (2023) dalam *Jurnal Pendidikan Tambusai*, ditemukan bahwa struktur modal dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, pengelolaan DSO yang baik berperan

penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan memberikan fleksibilitas dalam penggunaan kas dan mengoptimalkan siklus operasional.

1.7.4 Pengaruh Days Payable Outstanding (DPO) terhadap Profitabilitas

Days Payable Outstanding (DPO) mengukur rata-rata waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar utangnya kepada pemasok setelah menerima barang atau jasa. DPO yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menahan pembayaran utangnya lebih lama, yang memungkinkan perusahaan untuk menggunakan kas yang ada untuk kegiatan operasional lainnya. Menurut penelitian oleh Aruan et al. (2023) ditemukan bahwa struktur modal dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan utang dan struktur modal yang efisien dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan DPO yang baik berperan penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan memberikan fleksibilitas dalam penggunaan kas dan mengoptimalkan siklus operasional.

1.7.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Struktur modal mengacu pada komposisi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan aktivitas perusahaan. Teori Trade-Off yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai dan profitabilitasnya melalui struktur modal yang optimal, yaitu dengan menyeimbangkan antara manfaat pajak dari utang dan risiko kebangkrutan. Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan utang, beban bunga akan meningkat dan berpotensi mengurangi laba bersih. Sebaliknya, perusahaan yang menggunakan

struktur modal yang efisien akan memiliki biaya modal yang lebih rendah dan fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi. Dalam sektor makanan olahan dan tembakau, penggunaan utang perlu dikelola hati-hati karena fluktuasi biaya bahan baku dan ketatnya persaingan pasar. Penelitian oleh Radiyanti et al. (2024) menemukan bahwa struktur modal yang terlalu berat di utang berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman di BEI. Oleh karena itu, struktur modal berperan penting dalam menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, baik secara langsung maupun sebagai konteks pendukung keputusan manajerial lainnya.

1.7.6 Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi dalam Pengaruh

Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Struktur modal tidak hanya memiliki pengaruh langsung terhadap profitabilitas, tetapi juga dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas. Dalam kerangka teori agensi Jensen dan Meckling (1976), penggunaan utang dalam struktur modal dapat menjadi mekanisme kontrol terhadap perilaku manajemen agar lebih disiplin dalam mengelola sumber daya perusahaan, termasuk modal kerja. Namun, ketika *leverage* terlalu tinggi, fleksibilitas dalam mengelola kas, persediaan, dan piutang bisa terganggu karena adanya tekanan pembayaran utang dan bunga. Sebaliknya, jika struktur modal dikelola secara proporsional, maka pengelolaan modal kerja akan lebih efektif dan mampu meningkatkan profitabilitas secara signifikan. Dengan demikian, struktur modal berpotensi memperkuat atau memperlemah pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. Penelitian

oleh Wibowo dan Fitria (2024) membuktikan bahwa variabel moderasi, seperti pengawasan dewan atau struktur keuangan, dapat memperkuat hubungan manajemen modal kerja terhadap laba perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, struktur modal sebagai variabel moderasi menjadi elemen penting untuk mengidentifikasi kondisi optimal di mana efisiensi modal kerja dapat memberikan dampak maksimal terhadap kinerja keuangan perusahaan makanan olahan dan tembakau.

1.8 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana kebenarannya harus dibuktikan melalui data empiris. Sugiyono (2008). Hipotesis dari penelitian ini yaitu:

H1=*Days Inventory Outstanding (DIO)* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas

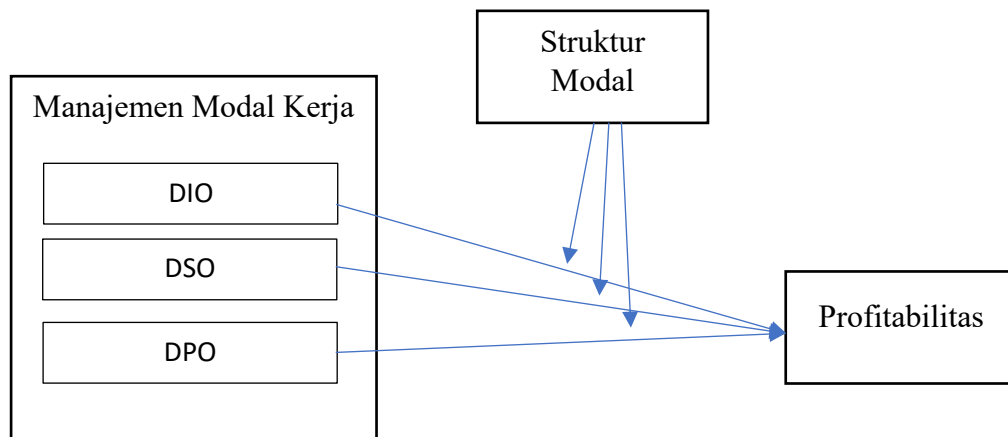
H2 = *Days Sales Outstanding (DSO)* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

H3 = *Days Payable Outstanding (DPO)* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

H4 = Struktur modal memoderasi pengaruh DIO terhadap profitabilitas.

H5 = Struktur modal memoderasi pengaruh DSO terhadap profitabilitas.

H6 = Struktur modal memoderasi pengaruh DPO terhadap profitabilitas.



Gambar 1. 2 Model Hipotesis

1.9 Definisi Konsep

1.9.1 Struktur modal

Menurut Sartono (2018), struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan utang jangka panjang dengan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan perusahaan, di mana keputusan penentuan struktur modal akan memengaruhi risiko keuangan dan tingkat pengembalian bagi pemegang saham.

1.9.2 Profitabilitas

Menurut Darminto (2019), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari setiap investasi yang ditanamkan baik melalui aset maupun modal pemilik. Hal ini menunjukkan efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian yang berkesinambungan.

1.9.3 Manajemen Modal Kerja

Menurut Sartono (2018), manajemen modal kerja adalah manajemen yang berhubungan dengan perencanaan dan pengendalian aktiva lancar serta kewajiban lancar, sehingga modal kerja dapat digunakan secara efektif dan efisien dalam menunjang operasional perusahaan.

1.10 Definisi Operasional

1.10.1 Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai aktivitas operasionalnya. Variabel ini mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam pembiayaan totalnya. Konsep struktur modal pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (1958) melalui teori MM. Adapun rumus untuk menghitung struktur modal sebagai berikut :

$$\text{Long term debt to equity ratio} = \frac{\text{Total hutang jangka panjang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

1.10.2 Manajemen Modal Kerja

Menurut Gitman dan Zutter (2012), manajemen modal kerja adalah pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar untuk menjaga kelancaran operasional dan likuiditas perusahaan. Efisiensi manajemen modal kerja dapat diukur melalui siklus konversi kas (Cash Conversion Cycle/CCC) yang menunjukkan waktu yang dibutuhkan untuk mengubah persediaan dan piutang menjadi kas. Semakin pendek CCC, semakin baik efisiensi perusahaan.

$$\text{CCC} = \text{DIO} + \text{DSO} - \text{DPO}$$

DIO (*Days Inventory Outstanding*) mengukur rata-rata jumlah hari yang diperlukan perusahaan untuk menjual persediaan barang yang dimilikinya. Semakin rendah DIO, semakin cepat perusahaan menjual persediaannya.

$$\text{DIO} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}} \times 365$$

DSO (*Days Sales Outstanding*) mengukur rata-rata jumlah hari yang diperlukan perusahaan untuk menerima pembayaran setelah melakukan penjualan secara

kredit. Semakin tinggi DSO, semakin lama waktu yang dibutuhkan untuk mendapatkan pembayaran.

$$DSO = \frac{Piutang\ Usaha}{Pendapatan\ Bersih} \times 365$$

DPO (*Days Payable Outstanding*) mengukur rata-rata jumlah hari yang diperlukan perusahaan untuk membayar utang kepada pemasok setelah menerima barang atau jasa. Semakin tinggi DPO, semakin lama perusahaan menahan pembayaran utangnya.

$$DPO = \frac{Utang\ Usaha}{Harga\ Pokok\ Penjualan} \times 365$$

1.10.3 Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2011), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset maupun ekuitas yang dimilikinya dan sering dijadikan indikator keberhasilan kinerja keuangan. Salah satu ukuran profitabilitas adalah *Return on Assets (ROA)* yang menunjukkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Rumus ROA adalah:

- ROA (*Return of Assets*) digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan laba.

$$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Asset} \times 100\%$$

1.11 Metode Penelitian

1.11.1 Tipe Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif eksplanatori. Menurut Sugiyono (2008), penelitian eksplanatori bertujuan untuk menjelaskan kedudukan variabel-variabel dalam penelitian serta hubungan kausal di antara variabel

tersebut. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang berfokus pada pengukuran dan analisis data numerik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

1.11.2 Populasi dan Sampel

1.11.2.1 Populasi

Populasi penelitian adalah keseluruhan objek atau subjek yang memiliki karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Menurut Sugiyono (2016), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga dapat diambil kesimpulan. Populasi yang diambil oleh peneliti adalah perusahaan yang terdaftar di sektor *consumer non-cyclical* yang memproduksi makanan olahan dan tembakau yang tercatat dalam bursa efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan food and beverage dan 4 perusahaan tembakau.

1.11.2.2 Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti. Sugiyono (2016) menjelaskan bahwa purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel di mana subjek yang dipilih memenuhi karakteristik spesifik yang relevan dengan tujuan penelitian. Teknik ini digunakan untuk memastikan bahwa sampel yang dipilih dapat mewakili populasi secara tepat dan memberikan data yang relevan untuk analisis.

Dalam penelitian ini, sampel terdiri dari perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024.

Kriteria yang digunakan mencakup:

1. Perusahaan makanan olahan dan tembakau yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024
2. Perusahaan makanan olahan dan tembakau yang memberikan laporan keuangan (*annual report*) secara periodik pada tahun 2021-2024
3. Perusahaan memiliki data yang berkaitan dengan pengukuran variabel yang diperlukan dan mempunyai data keuangan lengkap yaitu laporan keuangan audit per 31 Desember

Menimbang kriteria yang dibutuhkan kemudian diperoleh 12 perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 1. 3 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
2.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
3.	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
4.	PT. Cisarua Mountain Dairy Tbk	CMRY
5.	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	GOOD
6.	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ
7.	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
8.	PT. Mulia Boga Raya Tbk	KEJU
9.	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
10.	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP
11.	PT. Sekar Bumi Tbk	SKBM
12.	PT. H.M Sampoerna Tbk	HMSP

1.11.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif sebagai jenis data utama. Data kuantitatif adalah data berbentuk angka yang dapat diukur dan dianalisis secara

statistik untuk menjawab tujuan penelitian dan menguji hipotesis yang diajukan. Data ini mencakup informasi keuangan perusahaan, seperti rasio keuangan, laporan laba rugi, neraca, dan data lainnya yang relevan dengan variabel penelitian, yaitu manajemen modal kerja, struktur modal, dan profitabilitas.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan oleh pihak lain. Menurut Sugiyono (2016), data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber-sumber tidak langsung, seperti dokumen atau laporan resmi. Dalam penelitian ini, data sekunder diambil dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024.

1.11.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Studi dokumentasi adalah metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengakses dokumen atau arsip yang berisi informasi relevan terhadap variabel yang diteliti. Sugiyono (2016) mendefinisikan studi dokumentasi sebagai teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data dari sumber-sumber tertulis atau dokumen resmi yang telah ada. Dalam penelitian ini, data yang dikumpulkan berasal dari laporan keuangan auditan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024.

1.11.5 Teknik Analisis

1.11.5.1 Analisis Deskriptif

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan hubungan antara dua atau lebih variabel yang diukur secara numerik dan dianalisis secara statistik. Pendekatan ini digunakan karena penelitian bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas, serta peran struktur modal sebagai variabel moderasi. Karakteristik kuantitatif juga terlihat dari penggunaan data angka dalam bentuk laporan keuangan dan penerapan metode analisis statistik sebagai dasar pengambilan kesimpulan. Pendekatan asosiatif dipilih karena fokus penelitian adalah untuk menguji hubungan kausal (sebab-akibat) antara variabel-variabel tersebut, bukan hanya mendeskripsikan fenomena.

1.11.5.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Distribusi normal residual adalah syarat penting dalam analisis regresi linier karena memengaruhi validitas pengujian hipotesis statistik, seperti uji t dan uji F.

2. Uji Multikoloniertas

Menurut Ghozali (2016) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas dapat menyebabkan hasil estimasi regresi menjadi tidak stabil dan sulit diinterpretasikan. Metode yang sering digunakan adalah *Variance Inflation*

Factor (VIF), di mana nilai VIF di bawah 10 menunjukkan tidak adanya multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016) menjelaskan bahwa uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varian residual di seluruh rentang data variabel independen. Homoskedastisitas (varian residual yang konstan) adalah asumsi penting dalam regresi linier. Jika heteroskedastisitas terjadi, maka hasil estimasi regresi menjadi tidak efisien.

4. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara residual pada satu observasi dengan residual observasi lainnya dalam model regresi. Autokorelasi sering terjadi pada data time series dan dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi bias. Durbin-Watson test adalah metode yang umum digunakan untuk mendeteksi autokorelasi.

1.11.5.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen dalam model regresi mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1 ($0 < R^2 < 1$) yang menunjukkan proporsi kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin mendekati 1, semakin besar kemampuan variabel independen dalam memberikan informasi untuk memprediksi variabel dependen. Persamaan umum koefisien determinasi adalah:

$$KD = R^2 \times 100$$

Keterangan:

KD = Koefisien Determinasi

R = Koefisien Korelasi

1.11.5.4 Uji Regresi Linier

1. Uji Regresi Linier Sederhana

Menurut Sugiyono (2008), analisis regresi linier sederhana merupakan metode analisis yang digunakan untuk memahami hubungan fungsional atau sebab-akibat antara variabel independen dengan variabel dependen. Tujuan utama dari analisis ini adalah untuk memprediksi perubahan yang terjadi pada variabel dependen berdasarkan perubahan yang terjadi pada variabel independen. Hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk persamaan regresi linier sebagai berikut

$$Y = a + bx$$

Keterangan:

Y = Profitabilitas (ROA)

X = Manajemen modal kerja

b = Koefisien regresi

a = Nilai Konstanta

2. Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda adalah metode analisis statistik yang digunakan untuk mengukur pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Teknik ini bertujuan untuk memahami hubungan kausal di antara variabel-variabel tersebut serta memprediksi nilai variabel dependen berdasarkan perubahan variabel independen.

$$Y = \alpha + b_1 X + b_2 M + b_3 (X \times M) + e$$

Keterangan:

Y = Profitabilitas

α = Konstanta

M = Struktur Modal

X x M= Interaksi antara Manajemen Modal Kerja dan Struktur Modal (variabel moderasi)

b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi untuk masing-masing variabel

e = Error

1.11.5.5 Uji Signifikansi

1. Uji Simultan (F-test)

Menurut Ghozali (2016), uji simultan atau F-test digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen dalam model regresi secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji ini bertujuan untuk mengevaluasi kekuatan model regresi secara keseluruhan dan memastikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model memberikan kontribusi yang signifikan terhadap variabel dependen. Persamaan uji umum F adalah

$$F = \frac{r^2/k}{(1-r^2)/(n-k-1)}$$

Keterangan:

R = Koefisien korelasi berganda

k = Jumlah variabel independent

n = banyaknya sampel

Keputusan hasil pengujian ditentukan berdasarkan kriteria berikut:

- Jika F hitung > dari F tabel maka H0 ditolak dan H1 diterima
- Jika F hitung < dari F tabel maka H0 diterima dan H1 ditolak

2. Uji Parsial (t-test)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dalam model regresi. Uji ini bertujuan untuk menjawab apakah setiap variabel independen memiliki

kontribusi yang signifikan terhadap prediksi variabel dependen. Menurut Sugiyono (2016), rumus untuk uji t adalah:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan:

t = distribusi t

r = koefisien korelasi parsial

r² = koefisien determinasi

n = jumlah data

Keputusan hasil pengujian dapat ditentukan berdasarkan kriteria berikut:

- Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel maka H₀ ditolak dan H₁ diterima
- Jika nilai t hitung kurang dari atau sama dengan t tabel maka H₀ diterima dan H₁ ditolak

3. Pendekatan Regresi Moderasi

Dalam penelitian ini, pendekatan analisis yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA), yaitu suatu bentuk regresi linier berganda yang dirancang secara khusus untuk menguji apakah suatu variabel moderasi (moderator) memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). MRA digunakan ketika peneliti ingin mengetahui lebih dari sekadar hubungan langsung, yakni apakah pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat berubah secara signifikan tergantung pada tingkat variabel moderator. Dalam konteks penelitian ini, variabel independen adalah manajemen modal kerja (yang dapat diwakili oleh DIO, DSO, DPO), variabel dependen adalah

profitabilitas (diukur dengan *Return on Assets/ROA*), dan struktur modal (diukur dengan *Debt to Equity Ratio/DER*) bertindak sebagai variabel moderator.

Secara teknis, MRA dilakukan dengan menambahkan variabel interaksi (hasil perkalian antara variabel X dan M, yaitu $X \times M$) ke dalam model regresi.

Dengan demikian, model dasar menjadi:

$$Y = \alpha + b_1 X + b_2 M + b_3 (X \times M) + e$$

Keterangan:

Y = Profitabilitas

α = Konstanta

M = Struktur Modal

$X \times M$ = Interaksi antara Manajemen Modal Kerja dan Struktur Modal (variabel moderasi)

b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi untuk masing-masing variabel

e = Error

Jika koefisien β_3 signifikan, maka struktur modal secara statistik terbukti memoderasi hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas. Artinya, pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas akan berbeda-beda tergantung pada tingkat struktur modal perusahaan. MRA memberikan pemahaman yang lebih kaya dibandingkan regresi biasa karena memungkinkan analisis interaksi antar variabel yang bersifat dinamis.

Penggunaan MRA dalam penelitian ini juga didasarkan pada teori agensi dan teori trade-off, yang menyatakan bahwa kondisi struktur keuangan perusahaan dapat memperkuat atau justru memperlemah dampak efisiensi pengelolaan aset lancar terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, pemodelan MRA dianggap paling sesuai untuk menangkap kompleksitas hubungan antar ketiga variabel yang diteliti. Selain itu, pendekatan ini cocok digunakan dalam penelitian kuantitatif

yang berbasis data sekunder dan menggunakan unit analisis perusahaan, sebagaimana dilakukan dalam penelitian ini terhadap perusahaan makanan olahan dan tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024.

1.11.5.6 Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel yang diolah dengan bantuan perangkat lunak EViews versi 13. Data panel merupakan kombinasi antara data time series dan cross section, sehingga mampu memberikan informasi yang lebih komprehensif dibandingkan penggunaan salah satu jenis data saja. Menurut Gujarati dan Porter (2015), terdapat tiga metode yang dapat digunakan dalam mengestimasi model regresi data panel, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Metode pertama adalah pendekatan *pooled least square* atau *Common Effect Model (CEM)* yang menggabungkan seluruh data *time series* dan *cross section* menjadi satu kesatuan (*pooled*), kemudian diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Squares (OLS)*. Model ini mengasumsikan bahwa tidak terdapat perbedaan karakteristik antar individu maupun waktu sehingga memiliki intersep yang sama.

Metode kedua adalah pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)* yang mengakomodasi adanya perbedaan karakteristik antar individu atau antar waktu. Pendekatan ini mempertimbangkan kemungkinan adanya *omitted variables* yang dapat memengaruhi nilai intersep pada masing-masing entitas. Teknik ini dilakukan dengan menambahkan variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar individu maupun antar periode waktu.

Metode ketiga adalah pendekatan *Random Effect Model (REM)*, yang mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu bersifat acak dan menjadi bagian dari komponen error. Model ini memperbaiki efisiensi estimasi metode least square dengan memperhitungkan komponen error yang berasal dari dimensi cross section dan time series.

Berikut merupakan model dari masing-masing teknik regresi data panel yang telah dijelaskan diatas yaitu: (Gujarati & Porter, 2015)

1. *Pooled Least Square (Common Effect)*

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_n X_{nit} + u_{it}$$

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_n D_n + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + u_{it}$$

3. *Random Effect Model (REM)*

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \epsilon_{it} + u_{it}$$

Dari ketiga model tersebut, selanjutnya dilakukan pemilihan model terbaik antara CEM, FEM, dan REM dalam regresi data panel melalui uji Chow dan uji Hausman.

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Hipotesis yang digunakan dalam uji Chow adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang tepat adalah *Common Effect Model* (efek umum)

H_1 : Model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (efek tetap)

Apabila hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas (p-value) < tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak dan model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas > 0,05, maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model*.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hipotesis yang digunakan dalam uji Hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang tepat adalah *Random Effect Model* (efek acak)

H_1 : Model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (efek tetap)

Apabila hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas (*Chi-Square*) < 0,05, maka H_0 ditolak sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas > 0,05, maka model yang digunakan adalah *Random Effect Model*.