JUMMA'45: Jurnal Mahasiswa Manajemen dan Akuntansi
Volume 5, Nomor 2, Oktober 2026
E-ISSN: 2828-7118; P-ISSN: 2828-7207, Hal. 632-645
DOI: https://doi.org/10.30640/jumma45.v5i2.8139
Tersedia: https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/JUMMA45

Apakah Pertumbuhan Penjualan Mampu Berperan dalam Memoderasi Pengaruh Arus Kas Bebas dan Belanja Modal terhadap Kinerja Keuangan

Putri Karisma[1], I Ketut Wenten[2*]
[1-2]Program Studi Akuntansi, Universitas Pamulang, Indonesia
E-mail: putrikrs11@gmail.com[1], dosen01474@unpam.ac.id[2]
**Penulis Korespondensi: dosen01474@unpam.ac.id*

Abstract. *This study examines the effects of free cash flow and capital expenditure on financial performance, with sales growth as a moderating variable. Financial performance indicates a company's ability to manage resources and achieve its objectives. The study focuses on Consumer Non-Cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2024, using secondary data from annual financial reports. The population comprised 128 companies, of which 66 were selected through purposive sampling. Data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA), supported by EViews 12. Model selection tests identified the Fixed Effect Model (FEM) as the most appropriate model. The findings reveal that free cash flow and capital expenditure significantly affect financial performance. Sales growth moderates the effect of free cash flow on financial performance but does not moderate the relationship between capital expenditure and financial performance. These findings imply that companies should optimize free cash flow management, investment decisions, and sales growth strategies to improve their financial performance.*

Keywords: *Capital Expenditure; Consumer Non-Cyclicals; Financial Performance; Free Cash Flow; Sales Growth.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas bebas dan belanja modal terhadap kinerja keuangan dengan pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan merupakan indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan mencapai tujuan perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Populasi penelitian berjumlah 128 perusahaan dengan teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 66 perusahaan sebagai sampel. Analisis data menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan software EViews 12. Hasil uji pemilihan model menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model terbaik dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas dan belanja modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Pertumbuhan penjualan mampu memoderasi pengaruh arus kas bebas terhadap kinerja keuangan, namun tidak mampu memoderasi hubungan belanja modal terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu mengoptimalkan pengelolaan arus kas bebas, investasi, dan strategi pertumbuhan penjualan untuk meningkatkan kinerja keuangan.

Kata kunci: Arus Kas Bebas; Belanja Modal; *Consumer non Cylicals;* Kinerja Keuangan; Pertumbuhan Penjualan.

1. LATAR BELAKANG

Dalam dunia bisnis modern, kinerja keuangan merupakan indikator penting yang digunakan untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan. Kinerja ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba sekaligus menjaga keberlangsungan usaha dalam jangka panjang. Semakin baik kinerja keuangan yang dicapai, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor, kreditur, dan pihak eksternal lainnya terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga stabilitas kondisi keuangan melalui pengelolaan operasional dan pendanaan yang efektif Chairunnisa & Lestari, (2024)

Naskah Masuk: 24 Agustus 2026; Revisi: 20 September 2026; Diterima: 03 Oktober 2026; Terbit: 07 Oktober 2026

Persaingan bisnis yang semakin ketat membuat perusahaan tidak hanya berfokus pada perolehan laba, tetapi juga pada kemampuan mempertahankan pertumbuhan di tengah dinamika ekonomi. Berbagai faktor seperti persaingan usaha, perubahan perilaku konsumen, meningkatnya biaya operasional, serta ketidakpastian ekonomi global menjadi tantangan yang dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Dalam situasi tersebut, perusahaan perlu menyampaikan informasi keuangan yang transparan dan relevan sebagai bentuk sinyal positif kepada pihak eksternal. Hal ini sesuai dengan teori sinyal *(signaling theory)* yang menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi untuk menggambarkan kondisi dan prospek perusahaan guna mengurangi asimetri informasi Zanetty & Efendi, (2022)

Fenomena ini juga terlihat pada sektor *Consumer non-Cyclicals* (CNC), yang umumnya dianggap stabil karena bergerak pada produk kebutuhan pokok. Namun, pada periode 2023–2024, sektor ini menghadapi tekanan seperti perubahan pola konsumsi masyarakat, kenaikan harga bahan baku, fluktuasi nilai tukar, serta penurunan daya beli. Kondisi tersebut membuat perusahaan pada sektor ini harus lebih berhati-hati dalam mengelola arus kas, investasi, dan penjualan agar tetap mampu menjaga profitabilitas.

Tabel 1. Perkembangan Rata-Rata Rasio Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cylicals* yang Terdaftar Go Publik di BEI 2020-2024 (dalam desimal).

Keterangan	2020	2021	2022	2023	2024
Arus Kas Bebas (X_1)	0,16154	0,10869	0,10612	0,07095	0,11289
Belanja Modal (X_2)	-0,01005	-0,00476	0,00196	-0,00242	-0,00294
Pertumbuhan Penjualan (Z)	0,01963	0,04721	0,05230	0,05970	0,05711
Kinerja Keuangan (Y)	-0,05749	0,21200	0,11563	0,22584	0,25556

Sumber: Data sekunder yang di olah, 2026.

Berdasarkan Tabel 1 terlihat adanya fluktuasi pada rata-rata rasio keuangan perusahaan sektor *Consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan belum sepenuhnya stabil, terutama pada variabel arus kas bebas, belanja modal, kinerja keuangan, dan pertumbuhan penjualan.

Arus kas bebas (X_1) menunjukkan tren menurun dari tahun 2020 hingga 2023, yaitu dari 0,16154 menjadi 0,07095, sebelum kembali meningkat pada tahun 2024 sebesar 0,11289. Kondisi ini mengindikasikan adanya tekanan dalam kemampuan perusahaan menghasilkan kas setelah aktivitas operasional dan investasi. Secara teoritis, arus kas bebas yang lebih tinggi dapat mendukung peningkatan kinerja keuangan karena memberikan fleksibilitas pendanaan Chairunnisa & Lestari, (2024) Rangga et al., (2025). Namun, data menunjukkan bahwa penurunan arus kas bebas tidak selalu diikuti penurunan kinerja, yang mengindikasikan adanya efisiensi dalam pengelolaan aset dan operasional.

Belanja modal (X_2) cenderung berada pada nilai rendah dan fluktuatif, bahkan sebagian besar bernilai negatif selama periode penelitian. Hal ini mencerminkan kecenderungan perusahaan untuk menahan atau mengefisienkan investasi pada aset tetap. Secara teoritis, belanja modal dapat meningkatkan kinerja keuangan karena mendukung peningkatan aset produktif perusahaan Surja, (2023), Lanskyaris et al., (2024), Arianti, (2023). Namun, dalam data ini dampaknya tidak langsung terlihat karena investasi aset tetap umumnya membutuhkan waktu untuk menghasilkan return. Di sisi lain, terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa belanja modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan Istiqomah & Ismanto, (2025), sehingga hasilnya masih tidak konsisten.

Pertumbuhan penjualan (Z) menunjukkan tren meningkat dari 2020 hingga 2023, sebelum sedikit menurun pada 2024. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu mempertahankan pertumbuhan penjualan di tengah tekanan ekonomi Oktaviana & Muanifah, (2025) Putry & Ratnasari, (2024). Pertumbuhan penjualan juga menunjukkan perkembangan aktivitas usaha dan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan secara berkelanjutan Safitri et al. (2025) Secara teoritis, peningkatan penjualan dapat mendorong peningkatan laba dan memperkuat kinerja keuangan Zanetty & Efendi, (2022), Maria et al., (2020). Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan jumlah penjualan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usaha dan memperluas aktivitas bisnis. Peningkatan penjualan dapat menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan, namun tetap dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan biaya dan operasional perusahaan Vanora & Budiantini, (2026). Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan diduga mampu memoderasi hubungan antara arus kas bebas dan belanja modal terhadap kinerja keuangan.

Kinerja keuangan (Y) menunjukkan peningkatan secara keseluruhan selama periode penelitian, meskipun sempat mengalami penurunan pada 2022. Secara umum, hal ini menunjukkan adanya perbaikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

Terdapat ketidaksesuaian pola antar variabel, di mana kinerja keuangan meningkat meskipun arus kas bebas menurun dan belanja modal cenderung rendah atau negatif. Kondisi ini mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas tidak hanya dipengaruhi oleh kedua variabel tersebut, tetapi juga faktor lain seperti efisiensi operasional dan pertumbuhan penjualan Quan & Ardiansyah, (2020).

Fenomena ini juga tercermin pada beberapa perusahaan sektor *Consumer non-Cyclicals* di Indonesia. PT Unilever Indonesia Tbk mengalami penurunan laba akibat turunnya volume penjualan dan perubahan preferensi konsumen, yang berdampak pada efisiensi dan

pengurangan belanja modal Reuters, (2024). Sementara itu, PT Kino Indonesia Tbk menghadapi tekanan keuangan yang ditunjukkan melalui tidak terpenuhinya rasio keuangan dalam perjanjian pinjaman, sehingga memperoleh keringanan dari pihak bank Laporan Keuangan Kino Indonesia, (2024).

Hasil penelitian terdahulu juga masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Sebagian penelitian menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Zanetty & Efendi, (2022), namun penelitian lain menemukan tidak adanya pengaruh signifikan Quan & Ardiansyah, (2020). Hal serupa juga terjadi pada variabel belanja modal, di mana terdapat hasil yang menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Surja, 2023; Lanskyaris et al. 2024; Arianti, 2023), tetapi ada pula yang menyatakan tidak signifikan (Istiqomah & Ismanto, 2025).

Ketidakkonsistenan tersebut menunjukkan adanya *research gap,* khususnya terkait peran pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara arus kas bebas dan belanja modal terhadap kinerja keuangan.

2. KAJIAN TEORITIS

Kajian Teoritis berfungsi sebagai dasar ilmiah yang menjelaskan hubungan antarvariabel dalam penelitian. Dengan adanya kajian teoritis, peneliti memiliki arah berpikir yang jelas untuk menjawab rumusan masalah dan menghindari kekeliruan dalam menarik kesimpulan Hanifah et al., (2025).

Teori Agensi *(Agency Theory)*

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang memiliki perbedaan kepentingan sehingga dapat menimbulkan konflik keagenan Jensen & Meckling, (1976). Konflik tersebut dapat memengaruhi keputusan manajerial dan kinerja keuangan perusahaan, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan agar keputusan manajemen tetap selaras dengan tujuan perusahaan.

Teori Sinyal *(Signalling Theory)*

Teori sinyal *(signalling theory)* menurut Spence, (1973) menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Informasi tersebut dapat memengaruhi persepsi investor dalam menilai kinerja dan keputusan investasi terhadap perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran hasil pengelolaan sumber daya perusahaan dalam periode tertentu yang menunjukkan tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen dalam menghasilkan laba serta menjaga keberlangsungan usaha. Kinerja ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset dan dana secara optimal, yang umumnya diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator profitabilitas Muharromi et al. (2021) Yulaeli & Pramuckty, (2023) Surja, (2023). Selain itu, kinerja keuangan juga menjadi dasar penilaian bagi investor dalam melihat kemampuan perusahaan menciptakan keuntungan serta menjadi pertimbangan pengambilan keputusan investasi Aprillia & Yesiana, (2021) Istiqomah & Ismanto, (2025).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \quad \text{..... I}$$

Arus Kas Bebas

Merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas bebas setelah memenuhi aktivitas operasional dan investasi dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan fleksibilitas perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan untuk mendukung kegiatan perusahaan.

$$FCF = \frac{\text{CFO} - \text{CFI}}{\text{Total Asset}} \text{ X } 100\% \quad \text{..... II}$$

Belanja Modal

Belanja modal merupakan keputusan investasi jangka panjang perusahaan untuk mendukung operasional dan pengembangan usaha. Investasi pada aset tetap ini bertujuan meningkatkan kapasitas serta efisiensi perusahaan sehingga dapat memberikan manfaat ekonomi dan mendukung peningkatan kinerja keuangan di masa depan

$$CapEx = \frac{\Delta \text{ Belanja Modal}}{\text{Total Aset}} \text{ X } 100\% \quad \text{..... III}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usaha dan mempertahankan posisi pasar. Variabel ini menjadi indikator perkembangan kinerja perusahaan serta menggambarkan potensi peningkatan laba dan keberlanjutan usaha di masa mendatang

$$Sales\ Growth = \frac{\text{Penjualan Bersih t} - \text{Penjualan Bersih t}-1}{\text{Penjualan Bersih t}-1} \text{ X } 100\% \quad \text{..... IV}$$

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori keagenan dan penelitian terdahulu, arus kas bebas diprediksikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Arus kas bebas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana yang dapat digunakan

untuk aktivitas produktif, sehingga dapat meningkatkan efektivitas pengelolaan sumber daya dan kinerja keuangan perusahaan.

H_1: Diduga Arus Kas Bebas Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, belanja modal diperkirakan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Pengalokasian dana untuk aset tetap dapat menunjang aktivitas perusahaan, meningkatkan produktivitas, serta menciptakan manfaat ekonomi jangka panjang yang pada akhirnya dapat mendukung peningkatan profitabilitas perusahaan.

H_2: Diduga Belanja Modal Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Pertumbuhan penjualan diprediksikan dapat memperkuat hubungan antara arus kas bebas dan kinerja keuangan. Tingginya pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usaha, sehingga arus kas bebas yang dimiliki dapat dimanfaatkan secara lebih optimal untuk mendukung kegiatan yang meningkatkan profitabilitas perusahaan.

H_3: Diduga Pertumbuhan Penjualan dapat Memoderasi Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Keuangan.

Pertumbuhan penjualan diprediksikan dapat memperkuat hubungan antara belanja modal dan kinerja keuangan. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aktivitas bisnis, sehingga investasi melalui belanja modal dapat dimanfaatkan secara lebih efektif untuk mendukung ekspansi usaha, meningkatkan efisiensi operasional, dan mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

H_4: Diduga Pertumbuhan Penjualan dapat Memoderasi Pengaruh Belanja Modal terhadap Kinerja Keuangan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif untuk menguji keterkaitan antara arus kas bebas dan belanja modal sebagai variabel independen, pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderasi, serta kinerja keuangan sebagai variabel dependen. Jenis penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori yang bertujuan memberikan penjelasan mengenai pengaruh antarvariabel berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan.

Populasi dalam penelitian ini terdiri atas 128 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, dengan penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Digunakan untuk menggambarkankarakteristik data penelitian melalui nilai rata-rata *(mean),* median, nilai maksimum, minimum, dan standar deviasi.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui beberapa pengujian, yaitu:

Uji Chow: untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman: untuk memilih model yang sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kelayakan model penelitian, meliputi: Uji Normalitas menggunakan *Jarque-Bera test*, Uji Multikolinearitas untuk mengetahui hubungan antarvariabel independent, Uji Heteroskedastisitas menggunakan *Glejser test*, Uji Autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson test*.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui; Uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen; Uji t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel secara parsial.

Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Analisis MRA digunakan untuk menguji peran variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap 330 observasi perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, diperoleh gambaran karakteristik data penelitian sebagai berikut:

Uji Statistik Deskriptif

Date: 03/13/26 Time: 17:38
Sample: 2020 2024

	Y	X1	X2	Z
Mean	0.047189	0.112037	-0.003643	0.150309
Median	0.043872	0.106803	0.001156	0.058419
Maximum	0.943569	1.881727	0.585950	14.63960
Minimum	-0.517460	-3.591499	-0.715115	-2.235824
Std. Dev.	0.128029	0.299606	0.076158	1.036314
Skewness	1.561085	-5.024896	-3.624334	10.57739
Kurtosis	18.10525	79.16838	53.31649	133.2722
Jarque-Bera	3271.351	81161.02	35534.02	239502.6
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	15.57225	36.97234	-1.202314	49.60189
Sum Sq. Dev.	5.392800	29.53222	1.908192	353.3285
Observations	330	330	330	330

Gambar 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif.

Sumber: Data sekunder yang di olah Eviews 12, 2026.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (Y) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,047189 dengan standar deviasi 0,128029. Nilai mean yang lebih kecil dibandingkan standar deviasi menunjukkan adanya variasi kinerja keuangan yang cukup tinggi antar perusahaan sampel. Variabel arus kas bebas (X_1) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,112037 dengan standar deviasi 0,299606, yang menunjukkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas. Belanja modal (X_2) memiliki nilai rata-rata sebesar -0,003643 dengan standar deviasi 0,076158, yang menunjukkan variasi pengeluaran investasi aset tetap antar perusahaan. Sementara itu, pertumbuhan penjualan (Z) memiliki rata-rata sebesar 0,150309 dengan standar deviasi 1,036314, yang mengindikasikan adanya perbedaan tingkat pertumbuhan penjualan yang cukup besar antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 2. Hasil dari Pemilihan Model Regresi Data Panel.

No.	Metode Pemilihan Model Regresi Data Panel	Pengujian	Nilai Hasil Pengujian	Hasil dari Uji Model
1.	Uji Chow	CEM = > 0.05 FEM = < 0.05	0,0000	FEM
2.	Uji Hausman	FEM = < 0.05 REM = > 0.05	0,0000	FEM

Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model regresi data panel, diperoleh bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang paling sesuai dan digunakan dalam analisis regresi data panel pada penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,000000 < 0,05 menunjukkan residual tidak berdistribusi normal. Namun, dengan jumlah observasi ≥ 30, berdasarkan Teorema Limit Pusat data tetap dapat dianggap memenuhi asumsi normalitas sehingga pengujian dapat dilanjutkan.

Uji Multikolinearitas

Seluruh nilai Centered VIF variabel penelitian berada di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji Harvey, nilai probabilitas ObsR-squared sebesar 0,1061 > 0,05, sehingga model regresi dinyatakan tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Setelah dilakukan perbaikan menggunakan metode AR (1), nilai Durbin-Watson sebesar 2,129354 menunjukkan bahwa model regresi telah terbebas dari masalah autokorelasi dan layak digunakan untuk analisis lanjutan

Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.052990	0.005781	9.166454	0.0000
X1	-0.090109	0.022014	-4.093325	0.0001
X2	-0.229429	0.071968	-3.187916	0.0016
Z	0.023008	0.005799	3.967832	0.0001

Gambar 2. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Data Panel.

Sumber: Data sekunder yang di olah Eviews 12, 2026.

Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2

R-squared : 0.570556

Adjusted R-squared : 0.458670

F-statistik : 5.099446

Prob (F-statistik) : 0.000000

Persamaan Regresinya:

$$Y = 0{,}052990 - 0{,}090109\ (X1) - 0{,}229429\ (X2) + 0{,}023008\ (Z) + e$$

Uji Hipotesis

Uji F (Simultan)

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai Prob (F-statistik) sebesar 0,000000 < 0,05, sehingga Arus Kas Bebas (X_1), Belanja Modal (X_2), dan Pertumbuhan Penjualan (Z) secara simultan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (Y) serta model regresi dinyatakan layak digunakan.

Uji t (Parsial)

H_1: Menunjukkan nilai t-hitung variabel Arus Kas Bebas sebesar 4,093325 > t-tabel 1,69092 dengan probabilitas 0,0001 < 0,05, sehingga H_1 diterima dan dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

H_2: Menunjukkan nilai t-hitung variabel Belanja Modal sebesar -3,187916 dengan probabilitas 0,0016 < 0,05, sehingga H_2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Belanja Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Analisis Moderasi

H_3: Berdasarkan hasil uji MRA, interaksi Arus Kas Bebas (X_1) dan Pertumbuhan Penjualan (Z) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0003 < 0,05 dengan nilai t-hitung 3,656661 > t-tabel 1,69092, sehingga H_3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan mampu memoderasi pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Keuangan, yaitu memperkuat hubungan antara kedua variabel tersebut.

H_4: Hasil uji MRA menunjukkan interaksi Belanja Modal dan Pertumbuhan Penjualan memiliki probabilitas 0,4608 > 0,05 dan t-hitung 0,738418 < t-tabel, sehingga H_4 ditolak. Artinya, Pertumbuhan Penjualan tidak mampu memoderasi pengaruh Belanja Modal terhadap Kinerja Keuangan.

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji t menunjukkan bahwa Arus Kas Bebas (X_1) memiliki nilai probabilitas 0,0001 < 0,05 dan nilai t-hitung 4,093325 > t-tabel, sehingga H_1 diterima. Artinya, Arus Kas Bebas berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan dengan arah negatif, yang menunjukkan bahwa peningkatan arus kas bebas justru cenderung menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Hal ini dapat dijelaskan melalui Teori Keagenan (Jensen & Meckling, 1976), bahwa tingginya arus kas bebas dapat meningkatkan peluang penggunaan dana yang kurang efisien oleh manajemen sehingga menimbulkan konflik kepentingan dan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Yulaeli & Pramuckty (2023) dan

Rangga et al. (2025) yang menemukan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Belanja Modal terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji t menunjukkan bahwa Belanja Modal (X_2) memiliki nilai probabilitas 0,0016 < 0,05 dan t-hitung 3,187916 > t-tabel, sehingga H_2 diterima. Artinya, Belanja Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan dengan arah negatif, yang menunjukkan bahwa peningkatan belanja modal cenderung menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena investasi aset tetap membutuhkan waktu untuk memberikan manfaat ekonomi, sementara dalam jangka pendek perusahaan masih menanggung biaya seperti penyusutan dan pemeliharaan aset. Berdasarkan Teori Keagenan, keputusan investasi yang kurang efektif dapat menyebabkan penggunaan sumber daya yang tidak optimal dan berdampak pada penurunan kinerja keuangan. Hasil ini sejalan dengan Arianti (2023) yang menemukan bahwa belanja modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Peran Moderasi Pertumbuhan Penjualan pada Hubungan Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji MRA, interaksi Arus Kas Bebas dan Pertumbuhan Penjualan (X_1*Z) memiliki nilai probabilitas 0,0003 < 0,05 dengan koefisien positif sebesar 0,110027. Hal ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Keuangan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung lebih efektif dalam memanfaatkan arus kas bebas untuk meningkatkan kinerja keuangan.

Moderasi Pertumbuhan Penjualan pada Hubungan Belanja Modal terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji MRA, interaksi Belanja Modal dan Pertumbuhan Penjualan (X_2*Z) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,4608 > 0,05 dengan t-hitung 0,738418 < t-tabel, sehingga H_4 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak mampu memoderasi pengaruh Belanja Modal terhadap Kinerja Keuangan. Artinya, tingkat pertumbuhan penjualan tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara belanja modal dan kinerja keuangan, karena manfaat investasi aset tetap cenderung membutuhkan waktu untuk memberikan dampak terhadap kinerja perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas bebas dan belanja modal terhadap kinerja keuangan dengan pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif, sehingga peningkatan arus kas bebas cenderung menurunkan kinerja keuangan. Belanja modal juga berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif. Selain itu, pertumbuhan penjualan mampu memoderasi pengaruh arus kas bebas terhadap kinerja keuangan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh belanja modal terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu hanya menggunakan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada seluruh sektor perusahaan. Selain itu, variabel independen yang digunakan masih terbatas pada arus kas bebas dan belanja modal, sehingga masih terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Periode penelitian yang digunakan juga relatif terbatas, yaitu tahun 2020–2024.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan menggunakan sektor perusahaan lain atau menambah periode pengamatan agar hasil penelitian lebih komprehensif. Selain itu, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan, seperti struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, atau tata kelola perusahaan. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam mengelola arus kas bebas dan keputusan investasi agar penggunaannya lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan.

DAFTAR REFERENSI

Aprillia, N., & Yesiana, E. (2021). Analisis pengaruh arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur modal dan likuiditas terhadap kinerja keuangan. *Seminar Nasional & Call For Paper Hubisintek*, 108–118. www.idx.co.id

Arianti, S. A. (2023). Pengaruh capital expenditure, leverage, dan firm size terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi di China tahun 2021-2023. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM) Laman*, *12*, 434–446. https://doi.org/10.26740/jim.v13n2.p434-446

Chairunnisa, I., & Lestari, I. R. (2024). Pengaruh Arus Kas Bebas, Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023). *Jurnal Riset Ekonomi Dan Akuntansi*, *2*(3), 298–320. https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v2i3.2334

Hanifah, H., Salsabillah, L., Fitri, A. T., & Febriani, R. M. (2025). *Landasan Teori , Penelitian Relevan , Kerangka Berpikir Dan*. *3*(April), 391–404. https://doi.org/10.61104/ihsan.v3i2.989

Istiqomah, U. N., & Ismanto, H. (2025). Pengaruh Capital Expenditure, Sales Growth, Revaluation Fixed Asset dan Leverage terhadap Kinerja Perusahaan Transportasi. *JAMEK (JURNAL AKUTANSI MANAJEMEN EKONOMI DAN KEWIRAUSAHAAN)*, *05*(01), 315–325. https://doi.org/10.47065/jamek.v5i1.1772

Lanskyaris, B., Irman, M., & Wati, Y. (2024). The effect of Capital Expenditure, Good Corporate Governance, Capital Structure, and Leverage on Company Value and Company Financial Performance on Manufacturing Companies. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *8*(3), 312–326. https://doi.org/10.35145/bilancia.v8i3.4531

Maria, A., Cahyana, K., Suhendah, R., Ekonomi, F., & Tarumanagara, U. (2020). *Pengaruh Leverage, Firm Size, Firm Age, dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan*. *2*, 1791–1798. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9375

Michael C. Jensen, & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Muharromi, G., Santoso, S. E. B., Santoso, S. B., & Pratama, B. C. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Arus Kas Bebas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Ratio : Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, *2*(1), 36–50. https://doi.org/10.30595/ratio.v2i1.10371

Oktaviana, M., & Muanifah, S. (2025). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, *4*(3), 2942–2947. https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2412

Putry, S. E., & Ratnasari, F. (2024). PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN Santi. *Jurnal Akuntansi Barelang*, *9*(1), 218–228. https://doi.org/10.33884/jab.v9i1.9235

Quan, V. C., & Ardiansyah. (2020). Pengaruh Financial Leverage, Firm Size Dan Free Cash Flow Terhadap Financial Performance. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *2*(2), 920. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7675

Rangga, Y. D., Agnes, K., Akuntansi, P. S., & Dharma, U. W. (2025). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Firm Size, Cash Holding, dan Sales Growth terhadap Kinerja Keuangan di Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024. *AKUA: Jurnal Akuntansi & Keuangan*, *4*(4), 802–814. https://doi.org/10.54259/akua.v4i4.5694

Reuters. (2024). *Unilever making "drastic" changes in Indonesia amid boycotts*. October. https://www.reuters.com/business/retail-consumer/unilever-making-drastic-changes-indonesia-amid-boycotts-2024-10-24

Safitri, A. E., Mulyani, S., & Afifi, Z. (2025). Jurnal Akuntansi Publik Nusantara (JURALINUS) Pengaruh Good Corporate Governance , Leverage dan Sales Growth terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Consumer Non Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *Jurnal Akuntansi Publik Nusantara (JURALINUS)*, *3*(2), 69–79. https://doi.org/10.61754/juralinus.v3i2.167

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Surja, A. (2023). *Pengaruh Brand Image, Belanja Iklan dan Promosi, Serta Belanja Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Berbasis Retail di Indonesia*. https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i3.23852

Vanora, S., & Budiantini, A. (2026). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, *6*(1), 180–190. https://doi.org/10.37481/jmeb.v6i1.1790

Yulaeli, T., & Pramuckty, R. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Bebas, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan (Literature Review Analisis Laporan Keuangan). In *Jurnal Akuntansi, Manajemen & Logistik (JAMAL)* (Vol. 1, Issue 1).

Zanetty, V., & Efendi, D. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *11*(2), 1–17. https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.45322