

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan BUMN dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi

Rochmat Agung Widodo^{1*}, Fefri Indra Arza², Intan Nurbaiti Fawziah³

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: agung4wi@gmail.com

Tanggal Masuk:

15 Mei 2025

Tanggal Revisi:

08 Juli 2025

Tanggal Diterima:

23 Juli 2025

Keywords: *Capital*

Structure; Firm

Performance; Firm Size;

Government Ownership

How to cite (APA 6th style)

Widodo, R.A., & Arza, F. I., Fawziah, I. N. (2025). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan BUMN dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 7 (3), 1123-1141.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v7i3.2879>

Abstract

This research aims to determine the effect of government ownership and capital structure on firm performance with firm size as a moderating variable. Firm performance is the dependent variable, while government ownership and capital structure are independent variables. The moderating variable is firm size. Firm performance is measured by the return on asset ratio. Capital structure is measured by the debt to equity ratio. Government ownership is measured by the division of government shares by total shares. Firm size is measured by total assets. The data used are annual reports and financial statements of state-owned enterprises in Indonesia listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023, with a sample of 20 firm. Data analysis used purposive sampling and moderated linear regression. The results showed that government ownership had no effect on firm performance. Capital structure had a negative effect on company performance. firm size did not moderate the effect of government ownership on company performance. firm size did not moderate the effect of capital structure on company performance.



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan suatu perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah yang mempunyai kontribusi besar terhadap pendapatan negara. Karena tujuan badan usaha ini yakni berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, maka BUMN harus memiliki kemampuan untuk meningkatkan laba serta mengembangkan perekonomian (Lestari et al., 2022). Kinerja BUMN sering menjadi perhatian publik karena profitabilitas yang rendah, korupsi, dan inefisiensi penggunaan sumber daya. Menurut data yang dipresentasikan oleh Kementerian Keuangan dalam rapat dengan Komisi XI DPR RI pada tanggal 9 September 2023 laba BUMN turun dari Rp 347 triliun pada 2022 menjadi Rp 328 triliun pada tahun 2023 (IndonesiaWatch, n.d.). Sulitnya persaingan membuat perusahaan harus meningkatkan kinerjanya secara maksimal untuk mendapat keuntungan yang paling besar dan tetap bertahan karena keuntungan adalah tujuan utama perusahaan.

Pengukuran kinerja suatu perusahaan penting untuk dilakukan untuk menilai suatu keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Banyak BUMN yang sudah mencapai tujuan yang diharapkan, tetapi ada juga beberapa BUMN yang belum mencapai tujuan yang diharapkan bahkan mengalami kerugian besar. Untuk menilai kinerja perusahaan, penelitian ini memakai pengukuran yang disebut Return on Asset (ROA). Berikut merupakan Tingkat ROA beberapa perusahaan BUMN di BEI dari tahun 2021 – 2023 yang mengalami penurunan:

Tabel 1
Daftar BUMN yang Mengalami Penurunan ROA

No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun	ROA		
				Laba setelah Pajak (jutaan)	Total Aset (jutaan)	ROA
1	TINS	PT Timah Tbk	2021	1.302.843	14.690.989	8,9%
			2022	1.041.563	13.066.976	8,0%
			2023	(449.672)	12.853.277	(3,5%)
2	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	2021	8.036.888	36.123.703	22,2%
			2022	12.779.427	45.359.207	28,2%
			2023	6.292.521	38.765.189	16,2%
3	INAF	PT Indofarma Tbk	2021	(37.571)	2.011.879	(1,9%)
			2022	(457.649)	1.481.412	(30,9%)
			2023	(721.000)	759.829	(94,9%)
4	WSKT	PT Waskita Karya	2021	(1.838.733)	103.601.612	(1,8%)
			2022	(1.672.734)	98.232.317	(1,7%)
			2023	(4.018.265)	95.595.897	(4,2%)
5	WIKA	PT Wijaya Karya	2021	214.424	69.385.794	0,3%
			2022	12.586	75.069.604	0,0%
			2023	(7.824.538)	65.981.236	(11,9%)

Sumber: BEI, Diolah Peneliti 2025

Sesuai Tabel 1, pada periode 2022-2023 ROA dari PT Bukit Asam Tbk, PT Timah Tbk, PT Indofarma Tbk, PT Waskita Karya Tbk, dan PT Wijaya Karya Tbk mengalami penurunan. Salah satu penyebab penurunan Return On Asset (ROA) adalah penurunan laba dan penurunan pada perputaran total aktiva pada tahun 2022–2023. Untuk dikategorikan sangat baik berdasarkan nilai standar ROA, nilai ROA harus lebih dari 5,98%. Nilai ROA antara 5,98% dan 3,98% dikategorikan baik. Nilai ROA antara 2,98% dan 3,97% dikategorikan cukup baik dan nilai ROA antara 1% dan 2,97% dikategorikan buruk (Nilawati & Hendrani, 2024). Berdasarkan tabel 1 nilai ROA PT Timah Tbk, PT Indofarma Tbk, PT Waskita Karya Tbk dan PT Wijaya Karya Tbk tidak sesuai dengan nilai standar ROA yaitu di bawah 1% dan masuk dalam kategori kinerja yang buruk.

Salah satu faktor yang dapat memberi dampak bagi kinerja BUMN yakni kepemilikan pemerintah. Kepemilikan pemerintah dalam sebuah perusahaan diukur dari persentase saham yang dimiliki oleh pemerintah. BUMN adalah perusahaan di mana pemerintah memiliki lebih dari 50% sahamnya, sehingga pemerintah memiliki kontrol mayoritas atas perusahaan tersebut (Sudaryo & Kusumawardani, 2020). Sebagai pemegang saham mayoritas BUMN, pemerintah diduga mempunyai kekuatan yang signifikan untuk menetapkan sumber pendanaan modal bagi BUMN, baik dari sudut pandang internal maupun eksternal. Menurut teori keagenan, hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen,

struktur kepemilikan memberikan manfaat dengan adanya pengawasan yang optimal dari pemegang saham (principal) terhadap kinerja pihak manajemen (Septiana Dewi Kartika Sari, 2025). Dengan memiliki saham perusahaan, pemerintah dapat berperan sebagai pengawas untuk mengurangi potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham, sehingga meningkatkan stabilitas dan kinerja perusahaan (Lillah & Yuyetta, 2023). Pada penelitian terdahulu oleh Sihombing (2022) dan Al-Janadi (2021) menyatakan kepemilikan saham pemerintah berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Bertentangan dengan riset Ngilisho et al (2022) dan Angela et al (2019) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal suatu perusahaan mengacu pada persentase kebutuhan pengeluarannya yang dipenuhi melalui kombinasi sumber pendanaan jangka panjang, yang terutama berasal dari sumber baik internal serta eksternal perusahaan. Penggunaan utang dalam struktur modal bisa diartikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan sedang berkembang dan memiliki prospek bagus, namun juga bisa diartikan sebagai tanda bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan dan berisiko bangkrut (Devina Himelda, 2021). Berdasarkan *Pecking order theory* bahwa perusahaan harus menghindari ketergantungan pada hutang dan lebih mengandalkan sumber daya internal perusahaan sehingga kinerja yang diperoleh perusahaan akan lebih maksimal (Rihhadatul Aisy, 2025). Pada penelitian terdahulu mengenai struktur modal yang dilakukan Tesema (2024) dan Endiramurti et al (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berdampak negatif bagi kinerja keuangan. Bertentangan dengan riset oleh Rahman (2020) dan Dewi et al (2020) mengungkapkan bahwa struktur modal berdampak positif bagi kinerja keuangan industri.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian menyebabkan adanya faktor lain yang dapat membantu kepemilikan pemerintah dan struktur modal dalam mempengaruhi kinerja BUMN yaitu *firm size* sebagai variabel moderasi. *Firm size* mencerminkan seberapa besar atau kecil suatu industri, yang dapat diukur dengan total aset. Perusahaan yang besar memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh dana dari investor (Tirtanata & Yanti, 2021). Kepemilikan pemerintah yang lebih tinggi di perusahaan yang lebih besar bermanfaat bagi kinerja perusahaan dalam hal profitabilitas dan produktivitas tenaga kerja. Dikarenakan kepemilikan pemerintah dapat mengawasi kinerja manajemen agar tidak bertindak merugikan perusahaan (Himawan & Fazriah, 2021). *Firm size* juga sangat penting bagi perusahaan karena dapat menentukan jumlah modal yang akan diperoleh dari pasar modal (Dewi et al., 2020) Perusahaan besar lebih mudah mengakses pasar modal, sehingga lebih menarik bagi investor. Dengan aset yang besar, investor merasa lebih yakin dan aman untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (E. Anggraeni & Santoso, 2022).

Peneliti tertarik dalam riset ini karena pentingnya riset lebih lanjut terkait faktor-faktor yang dapat berdampak bagi kinerja BUMN dimana pada hasil penelitian sebelumnya yang memiliki hasil yang beragam atau inkonsisten disertai adanya fenomena kinerja BUMN yang belum optimal, selain itu pada penelitian ini menggunakan variabel moderasi *firm size* untuk mengetahui apakah *firm size* memoderasi pengaruh kepemilikan pemerintah dan struktur modal terhadap kinerja BUMN.

Berdasarkan penjelasan diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN Non Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)”

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Berdasarkan Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan menyoroti potensi konflik kepentingan yang muncul ketika kepemilikan perusahaan (pemegang saham) dipisahkan dari kendali atas perusahaan (manajemen). Hubungan ini pada dasarnya adalah sebuah kontrak yang dirancang untuk menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak. Agen (manajemen) memiliki peran mengelola perusahaan untuk *principal* (pemegang saham) (Ngilisho et al., 2022). Dalam konteks BUMN, pemerintah adalah prinsipal utama yang memiliki sebagian besar saham, sementara manajemen BUMN adalah agen yang bertanggung jawab mengelola operasional. Tujuan utama pemegang saham (pemerintah) seringkali tidak hanya terbatas pada maksimisasi keuntungan finansial, tetapi juga mencakup tujuan non-finansial seperti stabilitas harga, penciptaan lapangan kerja, pemerataan pembangunan, atau penyediaan layanan publik. Memaksimumkan kemakmuran pemegang saham adalah salah satu tujuan perusahaan. Tujuan tersebut sering hanya dapat dicapai jika pengelolaan perusahaan diberikan kepada profesional sehingga mereka dapat mengatasi keterbatasan pemegang saham.

Teori Packing Order (*Pecking Order Theory*)

Pecking Order Theory pertama kali diperkenalkan oleh Myers & Majluf (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki prioritas dalam menggunakan sumber pendanaan (struktur modal). Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal external financing dan internal financing. Konsep teori *Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan harus menghindari ketergantungan pada hutang dan lebih mengandalkan sumber daya internal perusahaan sehingga kinerja yang diperoleh perusahaan akan lebih maksimal. Dalam konteks BUMN, keputusan pendanaan ini dapat dipengaruhi oleh karakteristik kepemilikan pemerintah yang biasanya memiliki tujuan tidak hanya profit tetapi juga menjaga stabilitas dan kepentingan publik. Pemerintah sebagai pemilik cenderung ingin menghindari risiko finansial yang berlebihan pada BUMN sehingga struktur modal yang dipilih sering kali mencerminkan hirarki sumber dana dalam teori *Pecking Order*, yakni mengutamakan laba ditahan sebelum penggunaan utang atau penerbitan saham baru.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan dan keberhasilan perusahaan dalam menggunakan sumber daya keuangannya untuk mencapai target-target operasionalnya selama periode tertentu (Lestari et al., 2022). Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan serta pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan (Bancin & Harmain, 2022). Kinerja perusahaan adalah alat yang bisa mengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai keuntungan dengan menganalisis rasio keuangan selama beberapa waktu (Putri, 2021). Pengukuran kinerja merupakan proses pemantauan dan laporan kinerja operasional, terutama kemajuan menuju tujuan yang direncanakan (Ramadana et al., 2023).

Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan saham pemerintah merupakan suatu bentuk struktur kepemilikan perusahaan di mana pemerintah memegang kendali melalui kepemilikan saham (Utami Eryadi et al., 2021). BUMN adalah jenis perusahaan di mana kepemilikan sahamnya sebagian besar atau seluruhnya berada di tangan pemerintah. Menurut Peraturan UU No.19 Tahun 2003 Perusahaan BUMN yakni perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas oleh Pemerintah, yaitu minimal 51%.

Struktur Modal

Struktur adalah suatu komposisi strategis dari berbagai sumber pendanaan industri yang terdiri dari kombinasi utang, saham preferen, serta modal sendiri, yang dirancang untuk mengoptimalkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Banani & Mindayani, 2023). Struktur modal adalah keputusan dan kebijakan perusahaan tentang cara mendapatkan dan menggunakan dana untuk investasi dan kegiatan operasional sehari-hari (Andika, 2024) .

Firm Size

Menurut UU Nomor 20 Tahun 2008 *firm size* dikategorikan menjadi 4 yakni mikro, kecil, menengah dan besar. Menurut Brigham & Houston *firm size* mencerminkan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan, dapat diukur menggunakan berbagai indikator seperti total aset, pendapatan penjualan, tingkat keuntungan, atau beban pajak. Total nilai aset sering digunakan sebagai tolak ukur untuk menentukan skala perusahaan (Agustin et al., 2022).

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Perusahaan BUMN

Kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki pemerintah disebut sebagai kepemilikan pemerintah. Berdasarkan teori keagenan struktur kepemilikan memberikan manfaat dengan adanya pengawasan yang optimal dari pemegang saham institusi (principal) terhadap kinerja pihak manajemen (Septiana Dewi Kartika Sari, 2025). Kepemilikan pemerintah dapat membantu mengawasi manajemen perusahaan dengan lebih baik, sehingga mengurangi potensi konflik kepentingan antara eksekutif, manajemen, dan investor. Dengan adanya pedoman dan sistem pengawasan yang jelas, manajemen dapat diarahkan untuk bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan dan negara (Elvira Sihombing, 2022). Dengan demikian, tingkat konflik agensi menjadi rendah, yang memungkinkan perusahaan fokus pada tujuan utamanya, yaitu menghasilkan keuntungan maksimal.

Kepemilikan pemerintah dapat meningkatkan praktik tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan melalui pemantauan dan penegakan hukum yang efektif. Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Al-Janadi (2021) dan Elvira Sihombing (2022), menunjukkan hasil bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan. Berdasarkan Uraian Diatas, Maka Hipotesis Pertama Dalam Penelitian Ini adalah:

H1: Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan BUMN.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan BUMN

Semakin tinggi struktur modal dengan rasio utang (DER) berarti perusahaan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber dana. Hal tersebut dapat meningkatkan risiko bagi perusahaan jika tidak mampu membayar utangnya saat jatuh tempo, sehingga pendapatan perusahaan menurun (Maulana Sahid & Henny I, 2023). Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang lebih mengutamakan pendanaan internal dan menghindari penggunaan utang yang berlebihan.

Perusahaan yang menggunakan hutang yang tinggi dalam struktur modalnya semakin besar beban bunga yang ditanggung sehingga berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Tesema (2024) dan Endiramurti et al (2022) menunjukkan hasil bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan BUMN.

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Perusahaan BUMN Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan yang besar lebih mudah mengakses pendanaan dari investor termasuk pemerintah dalam struktur kepemilikan. Menurut teori agensi, ukuran perusahaan menjadi pertimbangan bagi pemegang saham saat memilih pihak yang akan dikontrak untuk mengelola perusahaan demi kepentingan mereka (Injayanti et al., 2020). Kepemilikan pemerintah memberikan manfaat dengan adanya pengawasan yang optimal dari pemegang saham terhadap kinerja pihak manajemen sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi kemungkinan bahwa pemerintah mengoptimalkan kinerja perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Tran et al (2014), Nguyen et al (2024)) dan Banani & Mindayani, (2023) menunjukkan hasil bahwa *firm size* dapat memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3: *Firm Size* memperkuat pengaruh positif kepemilikan pemerintah terhadap kinerja Perusahaan BUMN.

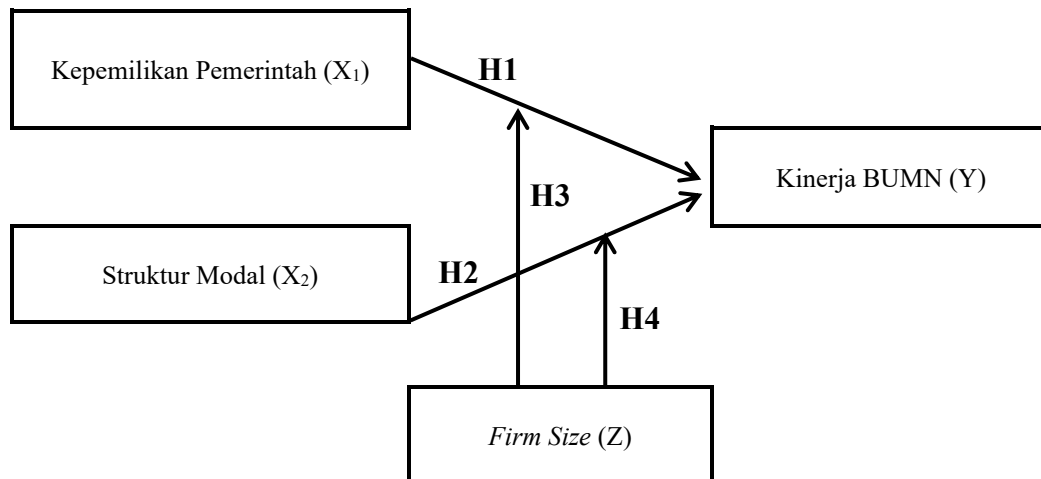
Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi

Bagi investor, *firm size* adalah pertimbangan penting. Mereka lebih mempercayai perusahaan besar dan yakin bahwa perusahaan tersebut akan terus beroperasi dengan baik, sehingga menghasilkan deviden yang lebih besar (Abidin & Sasana, 2022) Menurut teori *pecking order*, perusahaan akan cenderung memilih sumber pendanaan berdasarkan urutan yaitu dana internal, utang, dan selanjutnya dari ekuitas eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak modal yang diperlukan oleh perusahaan tersebut untuk kegiatan operasionalnya (Hanbo & Zulaikha, 2022). Namun perusahaan yang besar dapat dengan mudah mendapatkan pinjaman karena dinilai memiliki kemampuan finansial yang baik, sehingga struktur modal melalui hutang meningkat (Kusniawati & Nuryatno Amin, 2024). Menurut teori *pecking order*, semakin banyak perusahaan menggunakan pinjaman, semakin besar beban bunga yang harus dibayar. Hal ini dapat menurunkan profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan. (Refina & Suharna, 2024).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Widyaswari & Utomo (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memoderasi secara negatif hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula penggunaan utang untuk menambah aset. Namun, hal ini berisiko meningkatkan kesulitan keuangan dan menurunkan profitabilitas. Selanjutnya penelitian oleh Audi & Marlina (2025) menunjukkan hasil bahwa *firm size* memoderasi secara negatif hubungan antara struktur modal dengan kinerja keuangan. Hasil pengujian penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan besar yang mengandalkan hutang dalam jumlah yang besar, dapat memperlemah kinerja keuangan perusahaan karena biaya bunga yang tinggi dan potensi risiko kebangkrutan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H4: *Firm Size* memperkuat pengaruh negatif struktur modal terhadap kinerja perusahaan BUMN.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif dengan jenis kausatif merupakan pendekatan yang dipakai dalam penelitian ini. Populasi pada penelitian ini yaitu 24 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Pendekatan pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik purposive sampling dengan ketentuan kriteria sebagai berikut:

Tabel 2
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023	24
2.	Perusahaan BUMN Bank	(4)
3.	Perusahaan BUMN yang tidak mempunyai laporan tahunan (<i>annual report</i>) berturut-turut dari tahun 2019-2023.	0
4.	Perusahaan BUMN yang tidak mempunyai data terkait penelitian ini, yaitu kepemilikan pemerintah, struktur modal dan data lainnya yang diperlukan yang terkait dengan variabel kinerja BUMN.	0
Total Sampel		20
Periode Pengamatan Sampel (5X20)		100
Data Outlier		(25)
Total Sampel Akhir Penelitian		75

Berdasarkan tabel 2, selama 5 tahun periode pelaporan diperoleh total sebanyak 75 sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Dari kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan sebelumnya, terdapat data outlier yang disebabkan oleh perusahaan yang datanya memiliki nilai ekstrim. Sehingga, total sebanyak 25 unit data perlu disingkirkan. Hal tersebut bertujuan agar penelitian yang dilakukan memperoleh hasil model regresi yang lebih baik. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh dari publikasi lembaga resmi. Data yang dipakai berasal dari laporan keuangan BUMN tahun 2019-2023, yang dapat ditemukan di www.idx.co.id situs web BEI, serta situs web resmi perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan BUMN merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Kinerja keuangan perusahaan yakni indikator seberapa sukses perusahaan mencapai tujuannya dalam jangka waktu tertentu. Kinerja perusahaan diproksikan dengan rasio *Return on Asset* (ROA) (Banani & Mindayani, 2023).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah merupakan variabel indenpenden dalam penelitian ini. Kepemilikan pemerintah adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. Rasio jumlah saham yang dimiliki pemerintah terhadap jumlah saham yang beredar adalah cara untuk mengukur kepemilikan pemerintah di suatu perusahaan (Ngilisho et al., 2022).

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Pemerintah}}{\text{Jumlah Saham beredar}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan variabel indenpenden dalam penelitian ini. Struktur modal yaitu gabungan pendanaan jumlah hutang dibandingkan dengan modal pribadi perusahaan. Pada riset ini struktur modal diukur memakai rasio DER yang dapat memaparkan seberapa baik perusahaan mengelola struktur modalnya (Agustin et al., 2022).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Firm Size

Firm size merupakan variabel moderasi dalam penelitian ini. *Firm size* merupakan suatu cara untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan. *Firm size* dalam penelitian ini diproksikan dengan total aset (Agustin et al., 2022).

$$\text{Firm Size} = \text{Ln.Total Aset}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Pemerintah	75	.51	.90	.6463	.10977
Struktur Modal	75	.38	8.47	2.3932	1.78354
Kinerja ROA	75	-.09	.11	.0178	.03722
Firm Size	75	27.96	33.29	31.0465	1.17269
Valid N (listwise)	75				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif diatas, informasi yang didapatkan adalah :

1. Variabel kepemilikan pemerintah, memiliki nilai minimumnya sebesar 0,51, nilai maksimum sebesar 0.90, nilai rata-ratanya sebesar 0,6463, dan nilai standar deviasi sebesar 0,10977.

2. Variabel struktur modal, memiliki nilai minimumnya sebesar 0,38, nilai maksimum sebesar 8.47, nilai rata-ratanya sebesar 2.3923, dan nilai standar deviasi sebesar 1.78354.
3. Variabel kinerja perusahaan, memiliki nilai minimumnya sebesar -0.09, nilai maksimum sebesar 0.11, nilai rata-ratanya sebesar 0.0178, dan nilai standar deviasi sebesar 0.03722.
4. Variabel *firm size*, memiliki nilai minimumnya sebesar 27.96, nilai maksimum sebesar 33.29, nilai rata-ratanya sebesar 31.0465, dan nilai standar deviasi sebesar 1.17269.

Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.31202580
Most Extreme Differences	Absolute	.341
	Positive	.220
	Negative	-.341
Test Statistic		.341
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.000

Berdasarkan tabel 4 hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi 0,000, yang berarti data tidak terdistribusi normal karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Untuk mengatasi masalah ini, penulis menghapus 25 data outlier, sehingga jumlah data berkurang dari 100 menjadi 75 dan diharapkan data menjadi lebih normal.

Tabel 5
Uji Normalitas Setelah *Outlier*

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.02814908
Most Extreme Differences	Absolute	.099
	Positive	.099
	Negative	-.090
Test Statistic		.099
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.065

Berdasarkan tabel 5, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,065. Angka perolehan tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,065 > 0,05$). Artinya, model regresi dalam penelitian ini lolos uji normalitas sesuai dengan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Kepemilikan Pemerintah	.737	1.357
Struktur Modal	.769	1.301
Firm Size	.740	1.352

Berdasarkan tabel 6, secara keseluruhan nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 maka, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7
Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.026	.075		-.348	.729
Kepemilikan Pemerintah	.002	.024	.012	.089	.929
Struktur Modal	-.001	.001	-.076	-.561	.577
Firm Size	.002	.002	.095	.693	.490

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan pada tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (sig) dari masing-masing variabel berada di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut bebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 8
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.654 ^a	.428	.404	.02874	1.601

a. Predictors: (Constant), Firm Size, Struktur Modal, Kepemilikan Pemerintah

b. Dependent Variable: Kinerja ROA

Berdasarkan tabel 8, dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 1,601. Menurut ketentuan dalam DW-test maka model regresi terbebas dari masalah autokorelasi, karena nilai tersebut berada di antara angka $-2 < DW < 2$.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.654 ^a	.428	.404	.02874	1.601

a. Predictors: (Constant), Firm Size, Struktur Modal, Kepemilikan Pemerintah

b. Dependent Variable: Kinerja ROA

Berdasarkan tabel 9, hasil pengujian tabel diatas nilai R-square (R²) sebesar 0,428 atau 42,8%. Artinya variabel dependen kinerja keuangan dapat dijelaskan secara signifikan oleh variabel independen kepemilikan pemerintah, struktur modal dan *firm size* sebesar 42,8%. Sedangkan sisanya sebesar 57,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Uji F (Simultan)

Tabel 10
Uji F (Simultan)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.044	3	.015	17.715	<.001 ^b
Residual	.059	71	.001		
Total	.103	74			

a. Dependent Variable: Kinerja ROA

b. Predictors: (Constant), Firm Size, Struktur Modal, Kepemilikan Pemerintah

Berdasarkan tabel 10, nilai signifikansi sebesar 0,001. nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara semua variabel kepemilikan pemerintah, struktur modal, dan *firm size* terhadap kinerja perusahaan Sehingga penelitian ini layak untuk dilakukan pengujian.

Uji T (Parsial)

Tabel 11
Uji T (Parsial)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.080	.021		3.856	<.001
Kepemilikan Pemerintah	-.053	.033	-.157	-1.618	.110
Struktur Modal	-.012	.002	-.553	-5.713	<.001

a. Dependent Variable: Kinerja ROA

Berdasarkan tabel 11, hasil uji t diatas dapat diketahui :

1. Variabel kepemilikan pemerintah memiliki nilai signifikan 0.110 lebih besar dari 0,05. Artinya hipotesis 1 pada penelitian ini **ditolak**, dengan kata lain kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

2. Variabel struktur modal memiliki signifikan 0,001 lebih kecil dari 0,05 dan arah negatif. Artinya hipotesis 2 **diterima**, dengan kata lain struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Uji Analisis Moderated Regression Analysis

Tabel 12

Uji Analisis Moderated Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.140	.501			.279	.781
Kepemilikan Pemerintah	-.869	.841	-.2564		-1.034	.305
Struktur Modal	.114	.092	.5452		1.234	.222
Firm Size	-.003	.016	-.094		-.184	.855
X1_Z	.028	.028	.2433		1.025	.309
X2_Z	-.004	.003	-.6223		-1.384	.171

a. Dependent Variable: Kinerja ROA

Dari tabel di atas, maka diperoleh hasil uji MRA sebagai berikut:

1. Hasil uji moderasi diatas menjelaskan bahwa variabel moderasi yang merupakan interaksi antara kepemilikan pemerintah dengan *firm size* memiliki nilai t hitung sebesar 1,025 dengan tingkat signifikan 0,309 besar dari 0,05. Artinya hipotesis 3 **ditolak** dengan kata lain *firm size* tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan.
2. Hasil uji moderasi diatas menjelaskan bahwa variabel moderasi yang merupakan interaksi antara struktur modal dengan *firm size* memiliki nilai t hitung sebesar -1,384 dengan tingkat signifikan 0,171 besar dari 0,05. Artinya hipotesis 4 **ditolak** dengan kata lain *firm size* tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Perusahaan BUMN

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan yang menyatakan struktur kepemilikan memberikan manfaat dengan adanya pengawasan yang optimal dari pemegang saham (principal) terhadap kinerja pihak manajemen (Septiana Dewi Kartika Sari, 2025). Sehingga tingkat konflik agensi menjadi rendah, yang memungkinkan perusahaan fokus pada tujuan utamanya, yaitu menghasilkan keuntungan maksimal. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah tidak secara signifikan meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena penelitian dilakukan selama 5 periode dari tahun 2019-2023 dengan jumlah BUMN yang diteliti sebanyak 20 perusahaan dan berdasarkan data yang diolah, terdapat 13 perusahaan yang tidak mengalami perubahan kepemilikan pemerintah selama 5 periode berturut-turut.

Selain itu kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan kemungkinan disebabkan karena tujuan BUMN berbeda dengan perusahaan swasta. Selain profit, BUMN kerap dibebani misi sosial dan politik, seperti penyediaan layanan publik, penciptaan lapangan kerja, menjaga stabilitas harga, hingga mendukung kebijakan pemerintah. Orientasi ganda ini menyebabkan profitabilitas bukan satu-satunya tolak ukur keberhasilan BUMN, dan pemerintah mungkin lebih mempertimbangkan dampak sosial ketimbang sekadar hasil finansial (Margaret & Daljono, 2023). Tidak seperti perusahaan

swasta, yang mana tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau laba sebesar-besarnya (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Persentase kepemilikan saham pemerintah mungkin bukanlah indikator yang efektif untuk mengukur tingkat intervensi atau pengaruh pemerintah yang sebenarnya terhadap operasional dan tujuan perusahaan. Pemerintah sering kali memiliki peran strategis di luar hak kepemilikan formal, seperti penugasan program-program sosial atau kebijakan publik, yang tidak serta merta tercermin dari persentase saham yang dimiliki. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ishak et al (2022), Margaret & Daljono (2023) dan A. Anggraeni & Giranti, (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan BUMN

Perusahaan yang memiliki struktur modal dengan utang yang terlalu tinggi dapat menandakan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola modal dengan baik, sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi struktur modal dengan rasio utang (DER) berarti perusahaan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber dana. Hal tersebut dapat meningkatkan risiko bagi perusahaan jika tidak mampu membayar utangnya saat jatuh tempo, sehingga pendapatan perusahaan menurun (Maulana Sahid & Henny I, 2023).

Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* yang lebih mengutamakan pendanaan internal dan menghindari penggunaan utang yang berlebihan (Gunawan et al., 2022). Selain itu BUMN menghadapi dampak signifikan dari pandemi COVID-19. Guncangan ekonomi ini menyebabkan gangguan operasional, penundaan proyek, dan ketidakpastian pasar yang berkontribusi menurunkan kinerja keuangan BUMN, terutama yang memiliki beban utang tinggi dan lebih rentan terhadap restrukturisasi kewajiban. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tesema (2024), Endiramurti et al (2022) dan Yuliani (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Perusahaan BUMN Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi

Temuan penelitian ini bertentangan dengan teori agensi yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan menjadi pertimbangan bagi pemegang saham dalam memilih pihak yang akan dikontrak untuk mengelola perusahaan demi kepentingan mereka (Injayanti et al., 2020). Selanjutnya berdasarkan teori keagenan kepemilikan memberikan manfaat dengan adanya pengawasan yang optimal dari pemegang saham terhadap kinerja pihak manajemen (Septiana Dewi Kartika Sari, 2025). Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu memperkuat pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan. Hal ini disebabkan karena pengaruh pemerintah terhadap kebijakan dan keputusan perusahaan tidak bergantung pada besar atau kecilnya ukuran perusahaan.

Pengaruh pemerintah seringkali berasal dari kebijakan strategis, regulasi, atau akses ke sumber daya, yang bisa berlaku untuk perusahaan besar maupun kecil. Jadi, *firm size* tidak selalu memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Selain itu perusahaan milik pemerintah seringkali memiliki tujuan yang lebih luas, seperti tujuan sosial dan politik, bukan hanya fokus pada meningkatkan keuntungan (Margaret & Daljono, 2023). Secara khusus, BUMN, baik besar maupun kecil, mungkin mendapatkan akses yang sama terhadap sumber daya pemerintah seperti jaminan pinjaman, subsidi, atau akses preferensial ke proyek-proyek. Dukungan ini mungkin tidak proporsional dengan ukuran perusahaan dalam hal peningkatannya terhadap kinerja keuangan. Sebagian besar BUMN besar di Indonesia dipandang sebagai institusi "too big to fail" dengan jaminan implisit dari pemerintah (implicit government guarantee), sehingga faktor sinyal ekonomi yang biasanya berlaku pada perusahaan swasta besar, seperti kemampuan memperoleh modal atau reputasi pasar, menjadi

relatif kurang dominan, sehingga *firm size* tidak memperkuat hubungan kepemilikan pemerintah dan kinerja perusahaan. Selain itu perusahaan besar cenderung memiliki struktur yang lebih kompleks dan operasional yang lebih luas, seperti memiliki banyak cabang, sehingga lebih sulit diawasi oleh pemegang saham dibandingkan perusahaan kecil yang lebih sederhana dan terpusat. (Rachmat, 2021). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indradi & Taswan (2022) yang menyatakan *firm size* tidak memperkuat pengaruh kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan BUMN Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi

Secara teoritis, menurut teori *pecking order*, perusahaan akan cenderung memilih sumber pendanaan berdasarkan urutan yaitu dana internal, utang, dan selanjutnya dari ekuitas eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak modal yang dibutuhkan untuk mendukung kegiatan operasionalnya (Hanbo & Zulaikha, 2022). Perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pinjaman karena dianggap memiliki stabilitas keuangan yang baik, sehingga struktur modal melalui hutang meningkat (Kusniawati & Nuryatno Amin, 2024). Tetapi semakin banyak perusahaan menggunakan utang sebagai struktur modal, semakin besar beban bunga yang harus dibayar, sehingga dapat menurunkan profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan (Refina & Suharna, 2024).

Penelitian ini tidak mendukung teori *pecking order* penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan besar tidak otomatis menjamin kemudahan dalam memperoleh modal. Investor tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan, tapi juga faktor lain seperti prospek perusahaan dan kualitas manajemen. Jadi, perusahaan besar tidak selalu lebih mudah mendapatkan modal daripada perusahaan kecil (Lessy, 2016). Perusahaan besar tidak otomatis bisa menggunakan struktur modalnya sebagai sumber pendanaan yang efektif. Ukuran besar saja tidak cukup untuk menjamin keberhasilan pendanaan (Fitria & Irkhami, 2021). Baik perusahaan besar maupun kecil, jika memiliki tingkat leverage yang tinggi, akan tetap berisiko mengalami gagal bayar yang dapat mengurangi laba akan mengurangi nilai laba (Abidin & Sasana, 2022). Perusahaan BUMN memiliki akses istimewa ke pendanaan dari pemerintah (melalui penyertaan modal negara) atau lembaga keuangan yang melihat mereka sebagai risiko yang lebih rendah karena jaminan pemerintah. Ini bisa mengurangi tekanan negatif dari utang yang tinggi karena ada jaminan bahwa pemerintah akan mendukung jika terjadi kesulitan, yang dampaknya bisa serupa baik untuk BUMN besar maupun kecil. Artinya, risiko kebangkrutan yang biasanya terkait dengan utang berlebih mungkin tidak seberat pada BUMN. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khotimah & Harahap (2024), Arliyati (2023) dan Fitria & Irkhami (2021) yang menyatakan *firm size* tidak memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka kesimpulan penelitian ini adalah: Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan BUMN. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan BUMN. *Firm size* tidak memoderasi pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja perusahaan BUMN. *Firm size* tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan BUMN.

Keterbatasan

Penggunaan sampel pada penelitian ini terdapat data outlier yang mengganggu asumsi klasik dalam model penelitian yang disebabkan oleh perusahaan yang datanya memiliki nilai ekstrim. Sehingga, total sebanyak 25 unit data perlu disingkirkan. Pada penelitian ini data yang digunakan dalam penelitian ini hanya 5 tahun yaitu tahun 2019-2023, tidak menggunakan data terbaru 2024 karena belum di publikasi oleh perusahaan BUMN.

Saran

Adapun saran yang dapat disampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut: Bagi perusahaan agar lebih mengoptimalkan kinerjanya melalui struktur modal yang tepat sehingga dapat meningkatkan efisiensi, efektivitas dan produktivitas operasi serta kontribusi terhadap perekonomian nasional. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain yang dianggap dapat mempengaruhi kinerja perusahaan BUMN. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan data 2024 dan menggunakan software lain dalam menguji hipotesis seperti Smart PLS.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, E. D., Made, A., & Retnasari, A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017–2019). *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 11(1), 37. <https://doi.org/10.30659/jai.11.1.37-58>
- Al-Janadi, Y. (2021). Ownership Structure and Firm Performance in the Middle East: A Meta-Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm14120577>
- Andika, L. (2024). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *RATIO: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 7(1), 3243–3250. <https://doi.org/10.30595/ratio.v5i1.19996>
- Angela, J., Jessica, M., Rinaningsih, R., & Haryono, L. (2019). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kinerja Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di BEI. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 203–223. <https://doi.org/10.21632/saki.2.2.203-223>
- Anggraeni, A., & Giranti, O. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg), Kualitas Aset Dan Efisiensi Terhadap Profitabilitas Pada Bank Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 2(3), 210–223. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i3.6018>
- Anggraeni, E., & Santoso, hadi bambang. (2022). *PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI*.
- Audry Fitria Arliyati, M. (2023). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 2(3), 139–145. <https://doi.org/10.54957/akuntansiku.v2i3.528>
- Banani, A., & Mindayani, R. (2023). Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Institusional, Risiko Bisnis, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Daya Saing*, 9(2), 430–441. <https://doi.org/10.35446/dayasaing.v9i2.1296>

- Bancin, K. A., & Harmain, H. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020. *Owner*, 6(4), 3714–3723. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1124>
- Devina Himelda, E. I. (2021). PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, III(1), 56–65.
- Dewi, Y., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2020). PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perbankan*, 14 Nomor 2(1), 288–300.
- Elvira Sihombing, F. S. A. (2022). PENGARUH KEPEMILIKAN PEMERINTAH, STRATEGI BISNIS DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *JAMBURA ECONOMIC EDUCATION JOURNAL*, 4(1), 91–105.
- Endiramurti, S. R., Chayati, N., Kuriniawati, E. M., & Prasetyanto, D. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan BUMN Sektor Konstruksi: Peran Financial Distress sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 6(3), 1463–1478. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.961>
- Fitria, D., & Irkhani, N. (2021). Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(03), 1629–1643.
- Gunawan, C., Sudarsi, S., & Aini, N. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Operasional Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2020. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 11(1), 31–40. <https://doi.org/10.35315/dakp.v11i1.8951>
- Hanbo, T. F. L., & Zulaikha. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–15.
- Himawan, F. A., & Fazriah, R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen Dan Komite AUDIT Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi (Pada Perusahaan Jasa Keuangan yang terdaftar di BEI per. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 24(1), 1–21.
- IndonesiaWatch. (n.d.). *Kinerja BUMN Belum Optimal: Pendapatan & Laba Bersih Turun, Liabilitas Naik Terus*. Indonesiawatch. <https://indonesiawatch.id/kinerja-bumn-belum-optimal-pendapatan-laba-bersih-turun-liabilitas-naik-terus/>
- Indradi, R., & Taswan, T. (2022). Peran Ukuran Bank Memoderasi Kecukupan Modal dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Bank. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(4), 655–664. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i3.1394>
- Injayanti, S. O., Maemumah, M., & Lukita, C. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan. *Konferensi Ilmiah Akuntansi*, 1–13.
- Ishak, A., Monoarfa, R., & Lukum, A. (2022). Pengaruh Likuiditas , Ukuran Perusahaan , dan Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 140–157.

- Jaenal Abidin, Lodang Prananta Widya Sasana, A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan laba terhadap kualitas laba dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 1(3), 96–106. <https://doi.org/10.57141/kompeten.v1i3.18>
- Khotimah, K., & Harahap, M. N. (2024). Analisis Struktur Modal Dan Rasio Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *JURNAL PENDIDIKAN EKONOMI: Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan, Ilmu Ekonomi Dan Ilmu Sosial*, 18(1), 27–37. <https://doi.org/10.19184/jpe.v18i1.46786>
- Kusniawati, H., & Nuryatno Amin, M. (2024). Pengaruh Intellectual Capital, Struktur Modal, Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(4), 3021–3038. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i4.1838>
- Lessy, D. A. (2016). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA*, 85(1), 6.
- Lestari, I. P., Lestari, I., Kusrina, B. L., & Darmawati, S. S. (2022). Analisis Pengaruh Penerapan Psak 73 Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Bumh Sub Sektor Jasa Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 Dan 2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 1666–1688. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2616>
- Lillah, M. S., & Yuyetta, E. N. A. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(2), 1–15.
- Margaret, E., & Daljono. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Maulana Sahid, I., & Henny I, D. (2023). Pengaruh Green Intellectual Capital Index, Biaya Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 273–290. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.17683>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Neysa Audi M, Evi Marlina, S. S. (2025). PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *JURNAL REVENUE*, 5, 2314–2328. <http://repository.unim.ac.id/id/eprint/642>
- Ngilisho, M. P., Mori, N. G., & Kitindi, E. G. (2022). Goal clarity on the relationship between government ownership and financial performance of the listed companies in Kenya and Tanzania. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2144701>
- Nguyen, M. H., Le, D., & My, H. (2024). The Moderating Role of Bank Size on the Relationship Between Board Characteristics and Bank Performance in Vietnam. *Journal of Logistics, Informatics and Service Science*, 11(4), 484–497. <https://doi.org/10.33168/jliss.2024.0429>

- Nilawati, A., & Hendrani, A. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(3), 5502–5518. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9256>
- Putri. (2021). Pengaruh Literasi Keuangan, Financial Technology dan Inklusi Keuangan Terhadap Kinerja Umkm di Kota Kupang. *Keuangan*, 6(April), 1–15.
- Rachmat, R. A. H. (2021). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 187–195.
- Rahman, M. A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 55–68. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i1.25>
- Ramadana, S. W., Mariana, M., Rahmانيar, R., & Bahgia, S. (2023). Determinansi Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah. *Owner*, 7(2), 1831–1840. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1590>
- Refina, D. S., & Suharna. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 20(1), 1–12.
- Rihhadatul Aisy, S. T. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 7(1), 215–228.
- Septiana Dewi Kartika Sari, H. M. (2025). Pengaruh leverage, struktur kepemilikan, dan inovasi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi periode 2019-2023. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 0(2), 51–57. <https://doi.org/10.26740/jim.v13n1.p48-61>
- Sudaryo, Y., & Kusumawardani, A. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Luas Pengungkapan Kompensasi Manajemen Kunci Di Laporan Keuangan (Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Indonesia Membangun*, 19(3), 12–22. <https://jurnal.inaba.ac.id/>
- Tesema, T. N. (2024). The effect of capital structure on performance: empirical evidence from manufacturing companies in Ethiopia. *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2300926>
- Tirtanata, P., & Yanti, L. D. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Perputaran Modal Kerja dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *ECo-Fin*, 3(1), 172–188. <https://doi.org/10.32877/ef.v3i1.399>
- Tran, N. M., Nonneman, W., & Jorissen, A. (2014). Government ownership and firm performance: The case of Vietnam. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 628–650.
- Utami Eryadi, V., Wahyudi, I., & Jumaili, S. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Mayoritas, Kepemilikan Pemerintah, Dan Profitabilitas Terhadap Sustainability Reporting Assurance. *Conference on Economic and Business Innovation*, 1(35), 1–17.
- Widyaswari, P. S., & Utomo, D. C. (2024). Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Penjualan , dan Likuiditas pada Hubungan antara Struktur Modal dengan Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(2022), 1–15.

- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15–26. <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.15-26>
- Yuliani, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 111. <https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108>