

Pengaruh Struktur Modal, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Kontrol

The Effect Of Capital Structure, Leverage, And Firm Size On Financial Performance With Liquidity As A Control Variable

Muhammad Riski Santoso^{1*}, Wuryaningsih Dwi Lestari²

Universitas Muhammadiyah Surakarta

¹kik.ply2@gmail.com;²wdl126@ums.ac.id;

Abstract

This study is motivated by the importance of financial performance in manufacturing companies, especially those listed in the Jakarta Islamic Index (JII), which operate according to Shariah principles. The study aims to analyze the effect of capital structure, leverage, and firm size on financial performance, with liquidity as a control variable. This research uses quantitative methods with secondary data obtained from the financial statements of 7 purposively sampled companies. Data analysis was conducted using panel data regression. The results indicate that capital structure has a significant negative effect, leverage has a significant positive effect, while firm size and liquidity do not have a significant effect. Collectively, the variables explain 41,47% of the financial performance. In conclusion, only capital structure and leverage significantly influence the financial performance of manufacturing companies listed in JII.

Keywords: Capital Structure, Leverage, Firm Size, Liquidity, Jakarta Islamic Index

Abstrak

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur, khususnya yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) yang beroperasi sesuai prinsip syariah. Penelitian ini berujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan dengan likuiditas sebagai sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan. Sampel terdiri dari 7 perusahaan manufaktur yang dipilih melalui purposive sampling. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kinerja keuangan. Leverage berpengaruh signifikan dengan arah positif, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Likuiditas sebagai variabel kontrol juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Secara simultan, variabel penelitian mampu menjelaskan kinerja keuangan sebesar 41,47%. Kesimpulannya, hanya struktur modal dan leverage yang berperan signifikan dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII.

Kata Kunci: Struktur modal, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Jakarta Islamic Index

1. Pendahuluan

Kinerja keuangan merupakan alat analisis untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan pendapatan, yang tidak hanya mencerminkan stabilitas finansial, tetapi juga berkontribusi pada pertumbuhan jangka panjang dan daya saing perusahaan. Kinerja keuangan yang baik meningkatkan kemampuan perusahaan untuk bertahan, bersaing, melakukan ekspansi, inovasi, serta menarik minat investor. Selain itu, kinerja keuangan berperan penting sebagai indikator keberhasilan manajemen, dasar pengambilan keputusan investasi dan

pembiayaan, kemampuan beradaptasi terhadap perubahan pasar, serta sarana pengelolaan risiko keuangan melalui pemahaman utang, arus kas, dan likuiditas (Dan et al., 2024; Hoang et al., 2024).

Perusahaan manufaktur memiliki peran strategis dalam perekonomian karena menciptakan nilai tambah, membuka lapangan kerja, berkontribusi terhadap PDB, mendorong ekspor, dan memacu inovasi teknologi (Risiko et al., 2022). Mengingat peran tersebut, analisis kinerja keuangan perusahaan manufaktur menjadi penting, khususnya bagi perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). JII merupakan indeks saham berbasis syariah yang menyeleksi perusahaan secara ketat setiap enam bulan berdasarkan kepatuhan terhadap prinsip syariah dan kinerja keuangan yang baik, sehingga perusahaan diharapkan mampu mengelola struktur modal dan pertumbuhan aset secara optimal.

JII menjadi acuan bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai prinsip syariah sekaligus memastikan tata kelola perusahaan yang baik (Rahman, 2020). Perusahaan yang tergabung dalam JII wajib menerapkan larangan riba, gharar, dan maisir agar aktivitas keuangannya bersifat adil, etis, serta berbasis kegiatan usaha yang nyata dan produktif (Putra et al., 2021). Struktur modal perusahaan JII umumnya mengombinasikan utang dan ekuitas untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal (W. Lestari et al., 2020). Struktur modal yang stabil dan ukuran perusahaan yang besar mencerminkan kapasitas ekonomi, efisiensi operasional, serta kemampuan menghasilkan pendapatan yang berdampak positif terhadap kinerja keuangan (Putra et al., 2021).

Kinerja keuangan dipengaruhi oleh struktur modal, ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas. Struktur modal yang diukur dengan debt to equity ratio (DER) menunjukkan proporsi penggunaan utang terhadap ekuitas, di mana DER yang tinggi meningkatkan risiko keuangan, sedangkan DER yang rendah menunjukkan ketergantungan pada pendanaan internal (Jessica & Triyani, 2022). Dalam konteks perusahaan syariah, keterbatasan penggunaan utang berbunga mendorong pemanfaatan pendanaan internal dan sumber halal lainnya sehingga dapat meningkatkan stabilitas keuangan jangka panjang (W. D. Lestari et al., 2020). Ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap stabilitas dan efisiensi operasional, di mana perusahaan besar cenderung lebih stabil, memiliki akses pendanaan yang luas, serta kemampuan diversifikasi risiko yang lebih baik (Muttaqin & Adiwibowo, 2023; Chalise & Adhikari, 2022; Setyowati & Lestari, 2024).

Leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena dapat meningkatkan profitabilitas apabila digunakan secara optimal untuk membiayai aset produktif, namun berpotensi menurunkan kinerja apabila terlalu tinggi (Runis et al., 2021). Likuiditas yang diukur dengan current ratio mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga stabilitas operasional, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Runis et al., 2021; Loekito & Setiawati, 2021).

Sebagai variabel kontrol, likuiditas berperan memperkuat hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap kinerja keuangan dengan meningkatkan fleksibilitas pengelolaan keuangan dan menurunkan risiko gagal bayar (Ananda Muhamad Tri Utama, 2022). Dalam keuangan Islam, likuiditas dikelola tanpa bunga melalui prinsip bagi hasil dan transaksi berbasis aset nyata untuk mendorong aktivitas ekonomi yang produktif dan stabil (Al-Jarhi, 2017).

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh variabel independen terhadap kinerja keuangan. Namun, penelitian yang berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII masih terbatas, terutama yang menggunakan likuiditas sebagai variabel kontrol. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan untuk memahami pengaruh struktur modal, leverage, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur JII, sehingga dapat memberikan kontribusi bagi investor, akademisi, dan praktisi keuangan syariah dalam pengambilan keputusan yang lebih strategis.

Berdasarkan latar belakang penelitian, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII, serta menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII. Selanjutnya, penelitian ini ingin mengetahui bagaimana peran rasio likuiditas sebagai variabel kontrol dalam hubungan antara struktur modal, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII.

2. Tinjauan Pustaka

Trade-Off Theory

Trade-off Theory (Modigliani & Miller, 1963) menjelaskan bahwa dalam menentukan struktur modal, perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan risiko kebangkrutan akibat utang yang berlebihan. Utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (tax shield), namun penggunaan yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan menurunkan nilai perusahaan. Teori ini memiliki tiga konsep utama, yaitu manfaat pajak utang, biaya kesulitan keuangan akibat risiko kebangkrutan, dan struktur modal optimal yang dicapai ketika manfaat pajak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan.

Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Menurut Trade-off Theory, struktur modal optimal tercapai ketika perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat pajak utang dengan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan. Leverage mencerminkan tingkat penggunaan utang dalam struktur modal, di mana perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung menggunakan utang lebih besar, sementara perusahaan dengan risiko tinggi bersikap lebih hati-hati. Selain itu, teori ini menekankan pentingnya mempertimbangkan likuiditas dan kinerja keuangan agar penggunaan utang tetap berada dalam batas aman dan tidak mengorbankan stabilitas keuangan perusahaan (Rahman, 2020).

Agency Theory

Teori Keagenan atau Agency Theory (Jensen dan Meckling, 1976) menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajer (agent), serta potensi konflik kepentingan yang muncul akibat perbedaan tujuan, asimetri informasi, perbedaan preferensi risiko, dan penggunaan sumber daya perusahaan. Pemilik cenderung berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan jangka panjang, sedangkan manajer lebih fokus pada kepentingan jangka pendek atau pribadi. Konflik juga

diperkuat oleh ketidakseimbangan informasi, di mana manajer memiliki informasi operasional lebih besar dibandingkan pemilik, serta perbedaan sikap terhadap risiko dan pengelolaan aset.

Dalam konteks kinerja keuangan, ukuran perusahaan memengaruhi kemampuan manajer dalam mengelola sumber daya secara efisien, sekaligus berpotensi meningkatkan konflik keagenan. Utang dapat digunakan sebagai mekanisme kontrol untuk mengurangi konflik tersebut karena menuntut disiplin dan pengawasan dari kreditur. Sebaliknya, likuiditas yang tinggi dapat memicu agency problem karena memberikan keleluasaan bagi manajer untuk menggunakan dana secara tidak efisien. Kinerja keuangan sangat dipengaruhi oleh efisiensi pengelolaan aset dan struktur modal, di mana agency problem dapat menurunkan kinerja, sedangkan transparansi dan pengawasan yang baik mendorong pengambilan keputusan yang bertanggung jawab dan mendukung profitabilitas serta stabilitas perusahaan (Jessica & Triyani, 2022).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan serta kemampuannya dalam menghasilkan laba berdasarkan pendapatan, aset, dan ekuitas (Jessica & Triyani, 2022). Kinerja keuangan menjadi indikator penting bagi manajemen, investor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam menilai efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan dan keberlanjutan usaha. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan melalui Return on Assets (ROA) yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh keuntungan, serta Return on Equity (ROE) yang mengukur tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham atas ekuitas perusahaan (Hundal et al., 2020). Nilai ROA dan ROE yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan modal secara efisien, sehingga mencerminkan kinerja keuangan yang baik dan daya tarik perusahaan bagi investor.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan cara perusahaan membiayai operasionalnya melalui kombinasi modal jangka panjang yang terdiri dari utang dan ekuitas. Struktur modal yang optimal adalah kombinasi utang dan ekuitas yang mampu meminimalkan biaya modal sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan. Utang merupakan dana pinjaman yang disertai kewajiban pembayaran bunga atau kupon, sedangkan ekuitas berasal dari pemilik atau investor yang memberikan hak kepemilikan dan bagian atas keuntungan perusahaan tanpa kewajiban pembayaran tetap (Chalise & Adhikari, 2022). Pengelolaan struktur modal yang tepat menjadi penting karena dapat memengaruhi tingkat risiko keuangan, fleksibilitas pendanaan, serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan dan pertumbuhan jangka panjang.

Leverage

Leverage merupakan indikator yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya serta tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang sebagai sumber pendanaan, yang dapat memengaruhi struktur modal dan kinerja keuangan (Permatasari et al., 2024). Leverage terdiri dari leverage keuangan yang menunjukkan penggunaan utang dalam struktur modal, dan

leverage operasional yang mencerminkan penggunaan biaya tetap operasional serta pengaruh perubahan penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Pengukuran leverage umumnya menggunakan debt to equity ratio (DER) (Muttaqin & Adiwibowo, 2023).

Hubungan leverage dengan kinerja keuangan bersifat kompleks, di mana secara parsial leverage tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Meskipun demikian, leverage dapat mencerminkan tingkat risiko keuangan yang lebih tinggi, terutama ketika beban utang besar, karena kewajiban pembayaran utang berpotensi mengurangi efisiensi kinerja keuangan perusahaan (Nilawati & Hendrani, 2024).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan faktor penting dalam menilai kinerja dan potensi profitabilitas karena mencerminkan skala usaha, kapasitas operasional, dan kehadiran perusahaan di pasar. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih banyak sehingga berpotensi menghasilkan profitabilitas dan kinerja yang lebih baik (Putra et al., 2021). Ukuran perusahaan biasanya diukur menggunakan logaritma natural (LN) dari total aset, karena pendekatan ini memberikan hasil pengukuran yang lebih stabil dan mengurangi pengaruh nilai ekstrem pada data aset perusahaan (Nilawati & Hendrani, 2024).

Likuiditas Sebagai Variabel Kontrol

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengonversi aset jangka pendek menjadi kas secara tepat waktu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Hoang et al., 2024). Likuiditas umumnya diukur menggunakan current ratio yang mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki (Putri et al., 2024). Sebagai variabel kontrol, likuiditas terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan berperan memastikan bahwa struktur modal, leverage, dan ukuran perusahaan tetap relevan dalam memengaruhi kinerja keuangan setelah mempertimbangkan efek likuiditas (Nilawati & Hendrani, 2024).

Perusahaan Syariah dan JII

Perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) wajib menerapkan prinsip keuangan Islam dengan mematuhi ketentuan syariah, seperti larangan riba, gharar, dan aktivitas tidak etis, serta menjalankan usaha yang halal. Selain itu, perusahaan JII harus memenuhi kriteria tertentu, termasuk memiliki struktur modal yang sesuai syariah, menjaga transparansi keuangan, dan berkontribusi pada kesejahteraan masyarakat (Rahman, 2020). Perbedaan utama antara keuangan syariah dan konvensional terletak pada prinsip pengelolaan keuangan, di mana sistem syariah tidak mengandung riba, gharar, dan maysir serta menerapkan mekanisme bagi hasil, sedangkan sistem konvensional berbasis bunga dan pengalihan risiko. Secara umum, sistem keuangan syariah dinilai lebih stabil karena tidak bergantung pada utang berlebihan dan spekulasi dibandingkan sistem keuangan konvensional (Al-Jarhi, 2017).

Penelitian Terdahulu

Penelitian Jessica & Triyani (2022) meneliti pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018–2020 menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, namun secara parsial umur perusahaan berpengaruh positif. Penelitian ini relevan karena sama-sama mengkaji pengaruh variabel independen terhadap kinerja keuangan, meskipun terdapat perbedaan variabel.

Penelitian oleh Muttaqin & Adiwibowo (2023) mengkaji pengaruh financial leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan arus kas terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi selama pandemi Covid-19 periode 2020–2021. Dengan metode regresi linear berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, leverage berpengaruh negatif, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan. Penelitian ini relevan karena memiliki kesamaan fokus pada kinerja keuangan dengan perbedaan variabel arus kas bebas.

Penelitian Nilawati & Hendrani (2024) bertujuan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor akuntansi yang terdaftar di BEI periode 2016–2022 menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas tidak berpengaruh signifikan, namun secara parsial likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini relevan karena meneliti variabel dan objek kinerja keuangan yang serupa.

Putri et al. (2024) meneliti pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan LQ45 periode 2018–2020 dengan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas tidak berpengaruh signifikan, namun secara parsial profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini relevan karena memiliki kesamaan beberapa variabel independen meskipun variabel dependen berbeda.

Penelitian Runis et al. (2021) menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan real estate yang terdaftar di BEI menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap financial distress, dengan leverage menunjukkan pengaruh positif secara parsial. Penelitian ini relevan karena menggunakan variabel independen yang serupa meskipun variabel terikat yang diteliti berbeda.

Hipotesis Penelitian

Struktur Modal

Struktur modal merupakan cara perusahaan membiayai operasionalnya melalui kombinasi modal jangka panjang berupa utang dan ekuitas, di mana struktur modal yang optimal bertujuan meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (Chalise & Adhikari, 2022). Trade-off Theory (Modigliani & Miller, 1963) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan hasil keseimbangan antara manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak, dan biaya kebangkrutan yang

ditimbulkan, sehingga perusahaan perlu menentukan proporsi utang dan ekuitas yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan (Risiko et al., 2022). Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang beragam, di mana Rahman (2020) menyatakan bahwa struktur modal yang diukur dengan DAR berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, sementara Hundal et al. (2020) menjelaskan bahwa pengaruh struktur modal bersifat dua arah, di mana penggunaan utang dapat meningkatkan kinerja keuangan hingga batas tertentu, namun utang yang berlebihan justru meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kinerja. Berbeda dengan itu, Setyowati & Lestari (2024) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis (H1): Struktur modal memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya melalui dana yang bersumber dari utang (Putri et al., 2024). Trade-off Theory (Modigliani & Miller, 1963) menyatakan bahwa penggunaan leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga batas tertentu melalui manfaat pajak atas bunga utang, namun leverage yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan (Putri et al., 2024). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sebagaimana dikemukakan oleh Muttaqin & Adiwibowo (2023), Nilawati & Hendrani (2024), serta Permatasari et al. (2024), yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang berlebihan justru dapat meningkatkan risiko dan menekan profitabilitas perusahaan.

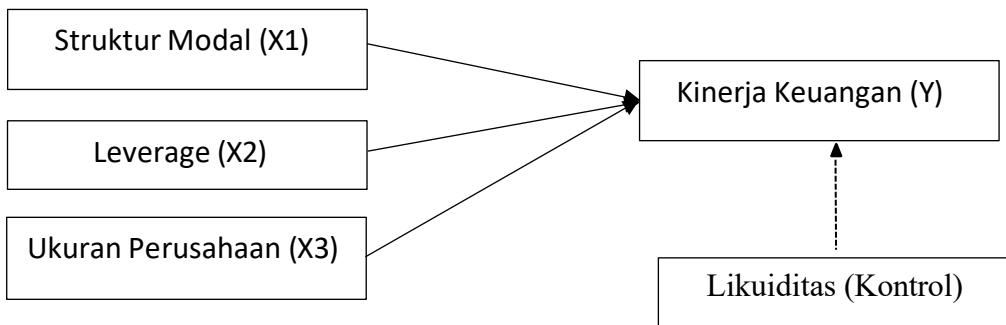
Hipotesis (H2): Leverage tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan skala bisnis yang memengaruhi kapasitas operasional, ketersediaan sumber daya, dan potensi profitabilitas, di mana perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki peluang kinerja yang lebih baik (Putra et al., 2021). Dalam perspektif Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), ukuran perusahaan berkaitan dengan kemampuan manajerial dalam memanfaatkan sumber daya secara efisien sekaligus potensi munculnya konflik keagenan (Muttaqin & Adiwibowo, 2023). Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang beragam, di mana Nilawati & Hendrani (2024) serta Chalise & Adhikari (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan karena skala ekonomi, akses sumber daya, dan stabilitas operasional yang lebih tinggi. Namun, Setyowati & Lestari (2024) menemukan bahwa meskipun ukuran perusahaan memiliki arah hubungan positif, pengaruhnya terhadap kinerja keuangan tidak signifikan.

Hipotesis (H3): Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Gambar 1 Kerangka pemikiran



3. Metode

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat kausalitas, yang menggunakan data numerik untuk menguji pengaruh struktur modal, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020–2024 dengan likuiditas sebagai variabel kontrol. Analisis dilakukan secara statistik menggunakan regresi linear berganda. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah positivisme, di mana pengujian hipotesis dilakukan secara objektif berdasarkan data empiris dari laporan keuangan perusahaan guna menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasi.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII selama periode penelitian, dengan jumlah sembilan perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria konsistensi pencatatan di JII, ketersediaan laporan keuangan lengkap, aksesibilitas data variabel penelitian, serta penggunaan mata uang rupiah. Data yang digunakan merupakan data kuantitatif sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, situs perusahaan, dan situs JII. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan menghimpun informasi terkait struktur modal, leverage, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kinerja keuangan, yang selanjutnya diolah untuk keperluan analisis regresi.

Metode analisis data dalam penelitian ini diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data yang telah dikumpulkan melalui penyajian tabel, grafik, serta ukuran numerik seperti mean, median, dan modus tanpa menarik kesimpulan umum. Selanjutnya, analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan tiga pendekatan utama, yaitu Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model (Hakim & Pratomo, 2024). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui tahapan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai.

Sebelum dilakukan estimasi regresi, data diuji menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas untuk memastikan distribusi data normal serta uji multikolinearitas guna mengetahui adanya korelasi antar variabel independen. Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh struktur modal, leverage, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA). Pengujian hipotesis dilakukan melalui koefisien determinasi (R^2) untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen, uji F untuk menguji pengaruh simultan variabel independen terhadap

kinerja keuangan, serta uji t untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Opportunity et al., 2020).

4. Hasil Dan Pembahasan

Analisis Data Penelitian

1. Statistik Deskriptif

Pada tahap awal analisis data, dilakukan uji statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum karakteristik variabel penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Standar deviasi menunjukkan tingkat penyebaran data terhadap nilai rata-ratanya, di mana nilai yang rendah mencerminkan data yang homogen, sedangkan nilai yang tinggi menunjukkan data yang heterogen. Analisis statistik deskriptif ini membantu peneliti memahami variasi dan kecenderungan data pada masing-masing variabel sebelum melanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya, dengan hasil pengolahan data menggunakan Eviews 12 yang disajikan dalam bentuk tabel.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Kategori	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0,039405	0,373038	0,954177	36788,04	2,076076
Median	0,03	0,41	0,82	1818	1,81
Max	0,16	0,87	4,07	309358	4,91
Min	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
Std Dev	0,033558	0,285834	0,949813	98182,22	1,073307
Skewness	1,518951	0,113531	2,157769	2,430297	0,690107
Kurtosis	5,617662	1,494342	7,009448	6,906397	2,640431
Jarque-Bera	52,9333	7,631938	114,2193	127,9975	6,696172
Probability	0	0,022016	0	0	0,035152
Sum	3,113	29,47	75,38	2906255	164,01
Sum Sq. Dev.	0,087841	6,372671	70,36732	7,52E+11	89,85508
Observations	79	79	79	79	79

Sumber data : Data diolah tahun 2025

Berdasarkan data statistik deskriptif, dapat diinterpretasikan bahwa kinerja keuangan memiliki nilai mean sebesar 0,039405 dengan standar deviasi 0,033558, yang menunjukkan data bersifat homogen karena standar deviasi lebih kecil dari nilai mean, dengan nilai maksimum 0,160000 dan minimum -0,010000. Struktur modal memiliki nilai mean sebesar 0,373038 dan standar deviasi 0,285834, yang juga menunjukkan data bersifat homogen, dengan nilai tertinggi 0,870000 dan terendah 0,030000. Variabel leverage memiliki nilai mean sebesar 0,954177 dan standar deviasi 0,949813, sehingga data leverage tergolong homogen, dengan nilai maksimum 4,070000 dan minimum 0,170000. Selanjutnya, ukuran perusahaan memiliki nilai mean sebesar 36.788,04 dengan standar deviasi 98.182,22, yang menunjukkan data bersifat heterogen karena standar deviasi lebih besar dari nilai mean, dengan nilai tertinggi 209.258,0 dan terendah 1.663,000. Sementara itu, likuiditas memiliki nilai mean sebesar 2,076076 dan standar deviasi 1,073370, sehingga data bersifat homogen, dengan nilai maksimum 4,910000 dan minimum 0,550000.

2. Hasil Olah Data

a. Hasil Regresi Data Panel

Estimasi pada model regresi data panel dilakukan dengan tiga pendekatan, yaitu Common Effects Model (CEM), Fixed Effects Model (FEM), dan Random Effects Model (REM). Hasil estimasi data panel ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Regresi CEM, FEM, REM

Variabel	Koefisien Regresi		
	CEM	FEM	REM
<i>C</i>	0,0059	0,021729	0,007672
<i>X₁</i>	-0,0382	-0,077419	-0,039302
<i>X₂</i>	0,0295	0,039312	0,029871
<i>X₃</i>	2,40E-08	3,45E-08	3,39E-08
<i>Z</i>	0,0089	0,003746	0,007945
<i>R</i> ²	0,4447	0,9943	0,3999
<i>Prob F-statistik</i>	0,0000	0,0000	0,0000
1) Uji Chow <i>Cross-section F(6, 68) = 1,2390; Prob. F = 0,2976</i>			
2) Uji Legrange Multiplier / LM <i>Cross-section random χ² (6) = 0,2523; Prob. χ² = 0,6154</i>			

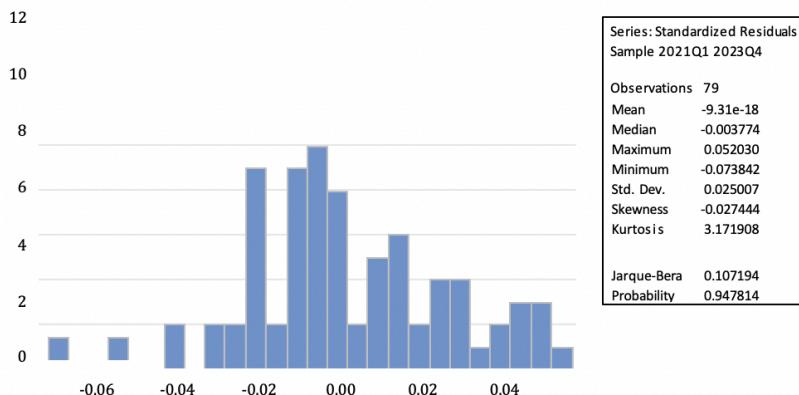
Sumber data : Data diolah tahun 2025

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji Chow menunjukkan nilai probability sebesar 0,2241 yang lebih besar dari 0,05, sehingga model yang terpilih adalah Common Effect Model. Selain itu, hasil uji Lagrange Multiplier (LM) menunjukkan nilai probability sebesar 0,6154 yang juga lebih besar dari 0,05, sehingga kembali menegaskan bahwa model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Common Effect Model.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan Histogram-Normality Test pada aplikasi Eviews 12, yang bertujuan untuk melihat apakah data mengikuti pola distribusi normal. Hasil uji normalitas tersebut disajikan dalam bentuk histogram berikut.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber data : Data diolah tahun 2025

Berdasarkan Gambar 1, nilai Jarque-Bera sebesar 0,107194 dengan nilai probabilitas 0,9471814 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas, maka data layak digunakan untuk analisis regresi selanjutnya karena tidak menimbulkan bias pada hasil estimasi dan pengujian hipotesis.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini diperoleh menggunakan aplikasi Eviews 12 dan disajikan sebagai berikut.

Tabel 3. Hasil Multikolinearitas

	X1	X2	X3	Z
X1	1	0,4612	-0,4216	-0,4456
X2	0,4612	1	-0,2809	-0,6155
X3	-0,4216	-0,2809	1	0,7012
Z	-0,4456	-0,6155	0,7012	1

Sumber data : Data diolah tahun 2025

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, seluruh nilai koefisien korelasi antar variabel independen menunjukkan nilai kurang dari 0,8. Korelasi antara X1 dan X2 sebesar 0,4612, X1 dan X3 sebesar -0,4216, serta X1 dan Z sebesar -0,4456. Selanjutnya, korelasi antara X2 dan X3 sebesar -0,2809 dan antara X2 dan Z sebesar -0,6156. Korelasi tertinggi terdapat antara X3 dan Z sebesar 0,7013, namun nilai tersebut masih berada di bawah batas 0,8. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan. Artinya, antar variabel independen tidak memiliki hubungan korelasi yang kuat sehingga model regresi layak digunakan untuk analisis selanjutnya dan hasil estimasi koefisien regresi dapat dipercaya.

c. Uji Regresi Model Terbaik

Berdasarkan hasil pemilihan model estimasi melalui uji Chow dan uji Lagrange Multiplier, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Common Effect Model. Oleh karena itu, persamaan regresi yang terbentuk pada Common Effect Model adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Regresi REM

$$Kinerja Keuangan_{it} = 0,0059 - 0,0382X1_{it}^{***} + 0,0295X2_{it}^{***} + 2,40E-08X3_{it} + 0,0089Z_{it}$$

$$R^2 = 0,4146; F\text{-stat} = 14,8157; \text{Prob. } F\text{-stat} = 0,0000$$

Keterangan: ***Signifikansi $\alpha 0,05$

Berdasarkan hasil pengujian regresi yang telah dilakukan, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,414690 menunjukkan bahwa variabel struktur modal (X1), leverage (X2), ukuran perusahaan (X3), dan likuiditas (Z) mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan sebesar 41,47%. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan penjelasan yang cukup baik, meskipun masih terdapat 58,53% variasi kinerja keuangan yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya, hasil uji simultan melalui nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,000000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 mengindikasikan bahwa secara bersama-sama struktur modal, leverage, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Secara parsial, hasil uji t menunjukkan bahwa struktur modal (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0025 yang lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t-statistic sebesar -3,3133381. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Selanjutnya, variabel leverage (X2) juga menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 dan t-statistic sebesar 6,931289, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang memiliki peran penting dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Sementara itu, variabel ukuran perusahaan (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,5919 yang lebih besar dari 0,05 dengan nilai t-statistic sebesar 0,538465. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Demikian pula, variabel likuiditas (Z) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0662 yang lebih besar dari 0,05 dengan nilai t-statistic sebesar 1,864385, sehingga likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan hipotesis keempat (H4) diterima. Dengan demikian, meskipun likuiditas berperan sebagai variabel kontrol dalam model, hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas belum mampu memberikan pengaruh signifikan secara langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII selama periode penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji t parsial, struktur modal (LDER) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0025 < 0,05$ dengan t-statistic -3,33133381, yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan

manufaktur yang terdaftar dalam JII yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA). Koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,038238, yang mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam struktur modal cenderung menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya beban bunga, penurunan laba bersih, serta meningkatnya risiko keuangan seperti tekanan likuiditas dan potensi gagal bayar. Temuan ini sejalan dengan Trade-off Theory yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan sehingga berdampak negatif terhadap kinerja keuangan, khususnya pada perusahaan berbasis syariah yang mengedepankan prinsip kehati-hatian dan keberlanjutan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Rahman (2020), Hundal et al. (2020), serta Setyowati & Lestari (2024) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama (H1) bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII periode 2021–2023.

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji t parsial, leverage (DER) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ dengan t-statistic 6,931289, yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). Koefisien regresi sebesar 0,029575 menunjukkan hubungan positif, yang berarti peningkatan leverage diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA). Temuan ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang dalam proporsi yang wajar dapat menjadi sumber pendanaan yang efisien dan mendorong manajemen untuk mengelola dana secara produktif. Hasil ini sejalan dengan Trade-off Theory yang menyatakan bahwa perusahaan berupaya mencapai tingkat utang optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dan risiko kebangkrutan, serta didukung oleh Agency Theory yang menjelaskan bahwa utang berfungsi sebagai mekanisme disiplin bagi manajer. Dalam konteks perusahaan manufaktur berbasis syariah yang tergabung dalam JII, penggunaan utang masih berada pada tingkat yang terkendali dan sesuai prinsip kehati-hatian, sehingga mampu meningkatkan profitabilitas. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Muttaqin & Adiwibowo (2023), Nilawati & Hendrani (2024), dan Permatasari et al. (2024), yang kemungkinan disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel dan periode penelitian. Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak hipotesis kedua (H2) dan menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII periode 2021–2023.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji t parsial, variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,5919 > 0,05$ dengan t-statistic 0,538465, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). Koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 2,40E-08 menunjukkan arah hubungan positif, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya aset perusahaan tidak secara langsung menjamin peningkatan profitabilitas, karena perusahaan berukuran besar juga

menghadapi peningkatan biaya operasional dan kompleksitas pengelolaan. Hasil ini dapat dijelaskan melalui Teori Keagenan yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung menghadapi masalah pengawasan yang lebih kompleks, sehingga menurunkan efektivitas kinerja keuangan. Selain itu, karakteristik perusahaan JII yang berbasis syariah dengan prinsip kehati-hatian membuat ukuran perusahaan tidak menjadi faktor dominan dalam meningkatkan kinerja keuangan. Temuan ini sejalan dengan Setyowati & Lestari (2024), namun berbeda dengan Nilawati & Hendrani (2024) serta Chalise & Adhikari (2022), yang kemungkinan disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel dan periode penelitian. Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak hipotesis ketiga (H3) dan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum menjadi faktor utama yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur JII periode 2021–2023.

Pengaruh Likuiditas sebagai Variabel Kontrol terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji t parsial, likuiditas (CR) sebagai variabel kontrol memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0662 > 0,05$ dengan t-statistic 1,864385, sehingga menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII. Koefisien regresi sebesar 0,008956 menunjukkan arah hubungan positif, namun pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Temuan ini sejalan dengan Trade-off Theory yang menyatakan bahwa likuiditas perlu dijaga pada tingkat optimal karena likuiditas yang terlalu tinggi dapat menyebabkan aset tidak dimanfaatkan secara produktif dan menurunkan efisiensi. Dalam konteks ini, likuiditas lebih berperan sebagai penyangga risiko dan penjamin stabilitas operasional dibandingkan sebagai faktor utama peningkatan profitabilitas. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan Setyowati & Lestari (2024) yang menemukan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, karena perusahaan cenderung memprioritaskan stabilitas jangka panjang dibandingkan profitabilitas jangka pendek.

5. Simpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal (LDER) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII periode 2021–2023, di mana peningkatan proporsi penggunaan utang cenderung menurunkan laba bersih dan profitabilitas sehingga berdampak negatif pada kinerja keuangan. Sementara itu, leverage (DER) berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan, yang menunjukkan bahwa penggunaan utang pada tingkat yang efisien mampu menjadi sumber pendanaan produktif, memperkuat struktur modal, serta mendorong pengelolaan dana yang lebih disiplin sehingga meningkatkan profitabilitas. Berbeda dengan kedua variabel tersebut, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, meskipun memiliki arah hubungan positif, sehingga besarnya total aset tidak menjadi faktor penentu peningkatan profitabilitas perusahaan manufaktur. Likuiditas (CR) sebagai variabel kontrol juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, meskipun bernilai positif, yang mengindikasikan bahwa likuiditas lebih berperan sebagai penyangga risiko dan alat menjaga stabilitas operasional dibandingkan sebagai pendorong utama kinerja keuangan. Secara keseluruhan, kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII periode 2021–2023 mampu dijelaskan oleh struktur modal,

leverage, ukuran perusahaan, dan likuiditas sebesar 41,47%, sedangkan sisanya sebesar 58,53% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, variabel independen yang digunakan terbatas pada struktur modal, leverage, dan ukuran perusahaan, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan berbagai faktor lain yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII periode 2021–2023. Kedua, jumlah sampel relatif terbatas karena penelitian hanya mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII, di mana jumlah observasi menjadi tidak terlalu besar dan variasi data cenderung terbatas, sehingga meningkatkan sensitivitas terhadap outlier serta berpotensi memengaruhi stabilitas model regresi. Selain itu, mekanisme rebalancing JII yang dilakukan setiap enam bulan menyebabkan tidak semua perusahaan tercatat secara konsisten pada setiap periode pengamatan, yang semakin mempersempit jumlah sampel penelitian. Ketiga, data yang digunakan sepenuhnya bersumber dari laporan keuangan sekunder, sehingga faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, regulasi, dan kebijakan pemerintah belum diperhitungkan secara langsung dalam analisis.

Penelitian ini memberikan beberapa implikasi praktis bagi manajemen perusahaan, investor, dan pengembangan akademis. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian menegaskan pentingnya pengelolaan utang pada tingkat yang optimal agar manfaat pendanaan tetap diperoleh tanpa meningkatkan risiko finansial yang dapat menekan profitabilitas. Selain itu, manajemen perlu lebih menekankan pada peningkatan efisiensi operasional, karena ukuran perusahaan yang besar tidak secara otomatis meningkatkan kinerja keuangan, sehingga efektivitas pemanfaatan aset menjadi faktor yang lebih menentukan. Likuiditas juga perlu dijaga pada batas yang aman, tidak terlalu tinggi maupun terlalu rendah, agar stabilitas operasional tetap terjaga tanpa menimbulkan kas menganggur yang dapat menurunkan produktivitas aset.

Bagi investor, penelitian ini memberikan implikasi bahwa struktur modal perusahaan perlu diperhatikan secara cermat, karena proporsi utang yang terlalu tinggi dapat menurunkan kinerja keuangan, sementara leverage yang dikelola secara efisien justru dapat meningkatkan profitabilitas. Investor juga tidak disarankan menjadikan ukuran perusahaan sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi, karena besar kecilnya aset tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam JII. Selain itu, tingkat likuiditas perlu dinilai secara bijak, mengingat likuiditas yang tinggi tidak selalu mencerminkan kinerja yang lebih baik dan dapat mengindikasikan kurang optimalnya pemanfaatan aset. Investor juga perlu mempertimbangkan karakteristik perusahaan berbasis syariah yang cenderung menerapkan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan keuangan, sehingga memiliki profil risiko yang berbeda dibandingkan perusahaan konvensional.

Dari sisi akademis, penelitian ini membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel lain seperti efisiensi operasional, struktur biaya, atau faktor internal lainnya guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan kinerja keuangan. Penelitian berikutnya juga disarankan untuk memperluas objek dan periode penelitian, baik dengan membandingkan sektor industri lain maupun memperpanjang rentang waktu pengamatan agar hasil penelitian lebih stabil dan dapat digeneralisasi. Selain itu, penggunaan metode analisis yang lebih beragam, seperti regresi nonlinier, analisis moderasi, atau mediasi, dapat

dilakukan untuk menggali hubungan antar variabel secara lebih mendalam dan menangkap dinamika yang belum terlihat dalam model regresi linear berganda.

6. Daftar Pustaka

- Al-Jarhi, M. A. (2017). An economic theory of Islamic finance. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 9(2), 117–132. <https://doi.org/10.1108/ijif-07-2017-0007>
- Amalia, A. N. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Leverage Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. 1–17.
- Ananda Muhamad Tri Utama. (2022). *Analisis Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2017- 2019*. 9(April), 356–363.
- Chalise, D. R., & Adhikari, N. R. (2022). The Impact of Capital Structure and Firm Size on Financial Performance of Commercial Banks in Nepal. *The EFFORTS, Journal of Education and Research*, 4(1), 102–111. <https://doi.org/10.3126/ejer.v4i1.44175>
- Dan, E. E., Universitas, B., Luh, N., Wartiningsih, P., & Candradewi, M. R. (2024). *Pengaruh Struktur Modal , Struktur Aktiva Dan Manajemen*. 13(9), 1784– 1793.
- Hakim, A. L., & Pratomo, D. (2024). *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , dan Likuiditas sebagai Variabel Kontrol (Analisis pada Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011*. 11(6), 5940–5949.
- Hoang, N., Nam, P., Thi, T., & Tuyen, M. (2024). Impact of liquidity on capital structure and financial performance of non - financial - listed companies in the vietnam stock market. *Future Business Journal*. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00412-7>
- Hundal, S., Eskola, A., & Lyulyu, S. (2020). The Impact of Capital Structure on Firm Performance and Risk in Finland. *Eurasian Studies in Business and Economics*, 15(1), 43–67. https://doi.org/10.1007/978-3-030-48531-3_4
- Jessica, J., & Triyani, Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas , Ukuran Perusahaan Dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 138–148. <https://doi.org/10.46806/ja.v11i2.891>
- Lestari, W. D., Kusumastuti, A. R., & ... (2020). Capital Structure Modelling: Evidence From The JII (JII). *Prosiding University* ..., 1–11. <http://repository.urecol.org/index.php/proceeding/article/view/885%0Ahttp://repository.urecol.org/index.php/proceeding/article/download/885/858>
- Lestari, W., Kusumastuti, A., Ma'ruf, M., Mukharomah, W., & Sholahuddin, M. (2020). *A Panel Data: Capital Structure of the Companies Registered in the JII (JII)*. <https://doi.org/10.4108/eai.21-9-2019.2293951>
- Loekito, V., & Setiawati, L. W. (2021). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2019. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(1), 1–26. <https://doi.org/10.25170/balance.v18i1.2289>
- Muttaqin, M. F., & Adiwibowo, A. S. (2023). Pengaruh financial leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas terhadap kinerja keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(1), 1–12.

- Nilawati, A., & Hendrani, A. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 7(3), 5502–5518.
<https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9256>
- Opportunity, P. G., Ukuran, D. A. N., Terhadap, P., Modal, S., Sebagai, P., Control, V., Sisma, R., Sari, D., Ekonomi, F., & Bisnis, D. A. N. (2020). *Pengaruh growth opportunity, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan profitabilitas sebagai variabel control.*
- Permatasari, Q., Lestari, W. D., Achmad, N., & Kuswati, R. (2024). Pengaruh Firm Size Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Intervening(Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Jii Tahun 2021- 2023). *Edunomika*, 8(2), 1–18.
- Putra, A. P., Widayastuti, S., & Sari, R. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan JII. *Prosiding Biema (Business Management, Economic, and Accounting National Seminar)*, 2(1), 766–780.
- Putri, M. R. S., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(2), 1823–1838.
<https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1997>
- Rahman, M. A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam JII (JII). *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 55–68. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i1.25>
- Risiko, D. A. N., Perusahaan, O., Kinerja, T., & Gunawan, C. (2022). *Pengaruh Likuiditas , Struktur Modal , Ukuran Perusahaan Keuangan Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2020*. 11(1), 31–40.
- Runis, A., Samsul Arifin, D., Masud, A., & Kalsum, U. (2021). The Influence of Liquidity, Leverage, Company Size and Profitability on Financial Distress. *International Journal of Business and Social Science Research*, 11–17.
<https://doi.org/10.47742/ijbssr.v2n6p2>
- Setyowati, R., & Lestari, W. D. (2024). *The Influence of Capital Structure and Firm Size on Financial Performance*. Atlantis Press International BV.
https://doi.org/10.2991/978-94-6463-204-0_75