

## **The Effect Of Capital Structure, Company Size, Liquidity On Financial Performance With Agency Costs As A Mediation Variable**

### **Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Biaya Agensi Sebagai Variabel Mediasi**

Riska Aprilia Verdina<sup>1\*</sup>, Wuryaningsih Dwi Lestari<sup>2</sup>

Manajemen, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia<sup>1,2</sup>

[b100220560@student.ums.ac.id](mailto:b100220560@student.ums.ac.id)<sup>1\*</sup>, [wdl126@ums.ac.id](mailto:wdl126@ums.ac.id)<sup>2</sup>

\*Corresponding Author

---

#### **ABSTRACT**

*This study aims to empirically examine how capital structure impacts, both directly and indirectly, key variables of interest, namely firm size and liquidity, on corporate financial performance, with Agency Costs serving as a mediating variable. The population of this research includes all companies in the Food and Beverage subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. This study employs a quantitative approach using secondary data derived from annual financial statements. Hypothesis testing and the analysis of the mediating role of Agency Costs were conducted using panel data regression or Path Analysis. The findings are expected to provide valuable insights for management in formulating more effective financial policies, particularly regarding the structuring of capital and management of current assets. Furthermore, the study offers empirical evidence on how Agency Costs operate as a mediating mechanism between financing decisions and operational activities in relation to corporate profitability. Academically, these results contribute to the literature on Agency Theory and capital structure theory, particularly within the context of the Indonesian capital market.*

**Keywords :** Capital Structure, Firm Size, Liquidity, Agency Cost, Financial Performance, Food and Beverage Sector.

#### **ABSTRAK**

Penelitian ini diarahkan untuk menelaah secara empiris bagaimana struktur permodalan memberikan dampak, baik secara langsung maupun melalui mekanisme tidak langsung, terhadap variabel-variabel yang menjadi fokus analisis yaitu Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan perusahaan, dengan menjadikan Biaya Agensi sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan subsektor Makanan dan Minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Kajian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Pengujian hipotesis serta analisis peran mediasi Biaya Agensi dilakukan melalui metode regresi data panel atau Analisis Jalur (Path Analysis). Temuan penelitian ini diharapkan mampu memberi nilai tambah bagi manajemen dalam menentukan kebijakan keuangan yang lebih efektif, khususnya terkait penataan struktur pendanaan dan pengelolaan aset lancar. Selain itu, penelitian ini menyajikan bukti empiris mengenai bagaimana Biaya Agensi berfungsi sebagai mekanisme mediasi antara keputusan pendanaan dan aktivitas operasional terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Secara akademis, temuan ini memperkaya literatur mengenai *Agency Theory* dan teori struktur modal, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia.

**Kata Kunci :** Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Biaya Agensi, Kinerja Keuangan, Sektor Makanan dan Minuman.

### **1. Pendahuluan**

Di tengah persaingan bisnis yang kian ketat pada era globalisasi, perusahaan dituntut untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangan mereka pada tingkat optimal agar mampu bertahan sekaligus berkembang. Tuntutan lingkungan bisnis yang dinamis juga mendorong perusahaan untuk memperkuat fondasi internalnya, karena peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan strategis yang berhubungan langsung dengan kesejahteraan

pemegang saham (Arumi Ningsih et al., 2023). Kinerja perusahaan sendiri mencerminkan efektivitas pengelolaan seluruh sumber daya dalam menjalankan aktivitas operasional (Darma Riswan & Lidya Martha, 2024), sekaligus memberikan gambaran mengenai prospek, pertumbuhan, dan kemampuan perusahaan memperluas usahanya di masa mendatang. Dengan demikian, hasil kinerja keuangan menjadi cerminan kemampuan manajemen dalam mengatur aset secara efisien selama periode tertentu serta menunjukkan kondisi finansial dan operasional perusahaan secara keseluruhan.

Struktur modal, yang merepresentasikan proporsi antara pendanaan berbasis utang dan modal sendiri, merupakan elemen krusial dalam menentukan capaian finansial perusahaan karena keseimbangan komposisinya dapat memacu peningkatan laba, penjualan, serta efektivitas kinerja secara keseluruhan (Evelyne et al., 2024). Pengambilan keputusan terkait struktur modal juga tidak terlepas dari potensi munculnya biaya agensi, yakni beban yang muncul sebagai konsekuensi dari tidak selarasnya orientasi antara pihak pengelola perusahaan dan para pemegang saham. Di sisi lain, skala perusahaan turut memengaruhi performa keuangan, mengingat besaran aset yang dimiliki sebagai indikator ukuran perusahaan menentukan kapasitas perusahaan dalam memperoleh sumber daya, melakukan diversifikasi, serta memperkuat operasi bisnis (Weinzimmer et al., 2023). Meskipun perusahaan berskala besar memiliki keunggulan tersebut, kompleksitas pengelolaan yang lebih tinggi sering kali memunculkan risiko biaya agensi yang lebih besar.

Likuiditas merefleksikan kemampuan entitas dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya, serta kerap dipandang sebagai penanda ketangguhan kondisi keuangannya. Tingkat likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat mencerminkan penempatan dana yang kurang produktif sehingga menurunkan efisiensi operasional (Maptuha et al., 2023). Dalam kaitannya dengan variabel-variabel keuangan lainnya, biaya agensi berpotensi menjembatani bagaimana struktur modal, skala perusahaan, dan kapasitas likuiditas memengaruhi performa keuangan. Berpijak pada teori keagenan, hubungan prinsipal–agen muncul karena kepentingan yang tidak sepenuhnya selaras sehingga efisiensi biaya agensi menjadi elemen penting untuk meningkatkan kualitas kinerja (Urip Wardoyo et al., 2022). Studi-studi sebelumnya pun menunjukkan temuan empiris terkait bagaimana struktur modal memengaruhi kinerja ataupun nilai perusahaan, ukuran perusahaan, maupun likuiditas, di mana sebagian penelitian menemukan dampak positif, sementara lainnya mengonfirmasi hasil negatif atau tidak signifikan (Okpianti et al., 2025). Oleh sebab itu, menghadirkan biaya agensi sebagai mediator dipandang dapat memberikan perspektif yang lebih menyeluruh dalam menjelaskan dinamika hubungan antarvariabel tersebut.

Untuk menguji secara faktual bagaimana komposisi pendanaan perusahaan, skala aktivitas usaha, serta kapasitas likuiditas terhubung dengan performa keuangan melalui mekanisme mediasi biaya keagenan, penelitian terdahulu perlu diperluas karena hasilnya berpotensi berubah mengikuti dinamika waktu, kondisi, dan lingkungan perusahaan. Mengingat kinerja keuangan merupakan elemen krusial bagi keberlangsungan suatu entitas bisnis, studi lanjutan menjadi penting untuk meninjau kembali indikator-indikator yang berkontribusi terhadap performa perusahaan. Oleh sebab itu, penelitian ini diarahkan untuk menelaah pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kinerja keuangan yang diprosikan melalui rasio keuangan selama periode 2020–2024, dengan fokus pada perusahaan manufaktur subsektor Food & Beverage yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, di bawah judul “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Biaya Agensi Sebagai Variabel Mediasi”.

## 2. Tinjauan Pustaka

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam perspektif teori keagenan, hubungan antara pemilik perusahaan dan pengelola dibingkai sebagai kontrak di mana pemilik melimpahkan otoritas pengelolaan kepada manajer untuk menjalankan berbagai aktivitas atas nama mereka (Adityaputra & Perdana, 2024). Namun, karena kedua pihak memiliki preferensi, tujuan, serta sikap terhadap risiko yang tidak selalu sejalan, potensi ketidaksesuaian perilaku manajer dengan kepentingan pemilik dapat memunculkan konflik keagenan dan menghasilkan biaya keagenan (Listyawati & Kristiana, 2020; Urip Wardoyo et al., 2022). Baik principal maupun agent diasumsikan bertindak rasional dan berorientasi pada kepentingan pribadi, sehingga tindakan manajer yang berupaya memaksimalkan utilitasnya sendiri tidak selalu menghasilkan keputusan yang menguntungkan pemilik. Kondisi inilah yang menimbulkan masalah agensi sehingga diperlukan mekanisme pengendalian berupa biaya keagenan, baik dalam bentuk insentif maupun sanksi, untuk menyelaraskan tujuan agen dengan kepentingan pemegang saham.

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Berlandaskan teori sinyal, perusahaan pada dasarnya menyampaikan berbagai indikator kepada pihak eksternal untuk menggambarkan kondisi aktualnya, karena informasi yang relevan dan akurat menjadi dasar penting bagi investor dalam menilai prospek pasar serta menetapkan keputusan investasi (Dewan Komisaris et al., 2023). Ketika arus investasi yang masuk meningkat, reputasi perusahaan cenderung menguat sehingga mendorong kenaikan nilai perusahaan (Pratiwi et al., 2022). Setiap informasi yang dipublikasikan kemudian direspons investor sebagai sinyal positif atau negatif; bila dipersepsikan sebagai kabar yang menguntungkan, minat terhadap saham perusahaan biasanya meningkat dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Namun, apabila informasi tersebut dinilai sebagai sinyal buruk, Reaksi pasar menjadi kurang agresif, menyebabkan minat investor ikut merosot dan pada akhirnya memberikan tekanan terhadap peningkatan nilai perusahaan” (Lamba & Atahau, 2022).

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mencerminkan situasi serta hasil pengelolaan keuangan perusahaan dalam satu periode, sehingga menjadi rujukan utama bagi pihak internal maupun eksternal untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu mengoptimalkan sumber daya ekonominya. Informasi ini berperan sebagai indikator utama dalam menilai ketahanan dan prospek keberlanjutan usaha di masa mendatang (Sihombing L, et al., 2021). Sebagai variabel dependen, kinerja keuangan berkaitan langsung dengan proses penilaian performa, yakni upaya untuk mengukur tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan selama satu siklus akuntansi.

### Pengembangan Hipotesis

#### Hipotesis 1

Berlandaskan gagasan Modigliani dan Miller maupun temuan empiris, konfigurasi struktur modal yang seimbang adalah kombinasi yang proporsional antara pembiayaan melalui utang dan modal sendiri dipahami mampu menguatkan kinerja finansial melalui penurunan biaya modal serta mitigasi risiko gagal bayar. Sejalan dengan itu, studi Alfian & Elen (2021), Sinta & Siti (2023), serta Riska Setyowati dan Wuryaningsih Dwi Lestari (2023) menunjukkan pola serupa, di mana akumulasi utang yang berlebih justru menimbulkan tekanan negatif yang bermakna terhadap performa keuangan perusahaan.

(H1) : Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan

**Hipotesis 2**

Berdasarkan prinsip skala ekonomi, entitas berukuran besar umumnya mampu beroperasi lebih efisien, memiliki jangkauan pembiayaan yang lebih luas, serta lebih terampil dalam meredam berbagai bentuk risiko, sehingga keseluruhan kinerjanya cenderung meningkat. Namun, temuan Alfian dan Elen (2021) justru menunjukkan hubungan negatif, menandakan bahwa perluasan ukuran perusahaan dapat memunculkan kerumitan manajerial yang pada akhirnya menurunkan tingkat profitabilitas.

(H2): Skala perusahaan terbukti berdampak negatif secara signifikan terhadap kinerja keuangan.

**Hipotesis 3**

Berdasarkan prinsip *pecking order*, perusahaan dengan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi umumnya lebih mampu melunasi kewajiban jangka pendek tanpa perlu bergantung pada pendanaan eksternal, sehingga beban utang dapat ditekan dan kinerja keuangannya berpotensi meningkat. Walaupun temuan Alfian & Elen (2021) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh signifikan, kecenderungan umum dalam berbagai studi menegaskan bahwa kecukupan likuiditas membuat aktivitas operasional berjalan stabil, mengurangi potensi gangguan operasional, dan pada akhirnya mendukung tercapainya profitabilitas yang lebih baik.

(H3): Tingkat likuiditas secara signifikan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**Hipotesis 4**

Mengacu pada perspektif biaya keagenan, ketegangan antara manajer dan pemegang saham sering melahirkan keputusan keuangan yang tidak optimal. Ketidakefisienan tersebut memicu kenaikan *agency cost*, yang pada akhirnya melemahkan pengelolaan struktur permodalan dan menurunkan kinerja finansial perusahaan; temuan Restika Musdalifah (2023) turut mengafirmasi hubungan ini. Secara logis dalam akuntansi, beban operasional yang timbul akibat mekanisme pengawasan dan perilaku oportunistik manajemen akan menggerus laba bersih, sehingga menekan tingkat pengembalian aset (ROA).

(H4): Komposisi struktur modal secara signifikan memberikan dampak negatif terhadap besarnya biaya agensi perusahaan.

**Hipotesis 5**

Meskipun memiliki kapasitas sumber daya yang lebih besar, perusahaan berskala besar kerap dihadapkan pada kerumitan koordinasi yang memicu peningkatan biaya agensi, sehingga dapat menekan efektivitas kinerja finansialnya. Temuan Restika Musdalifah (2023) menunjukkan bahwa struktur pendanaan justru cenderung menekan besaran biaya agensi (jalur A), sementara biaya agensi sendiri berimplikasi negatif terhadap kinerja perusahaan (jalur B). Dengan demikian, ketidaksignifikanan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja dapat dipahami secara teoritis, karena semakin luas skala operasi, semakin besar pula potensi persoalan keagenan dan kebutuhan mekanisme pengawasan yang lebih mahal.

(H5): Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya agensi.

**Hipotesis 6**

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi biasanya lebih mampu mengurangi ketergantungan pada pendanaan melalui utang, sehingga beban biaya agensi yang biasanya timbul dari penggunaan leverage dapat diminimalisasi. Efisiensi biaya tersebut pada akhirnya dapat memperbaiki kinerja finansial, meskipun likuiditas tetap menjadi elemen sentral dalam tata kelola keuangan. Temuan Restika Musdalifah (2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh, baik secara langsung maupun melalui mekanisme

tidak langsung, terhadap biaya agensi indikasi bahwa peran mediasi tidak terbentuk, sejalan dengan hasil Amanatur et al. (2024). Namun demikian, tingkat likuiditas yang berlebihan, khususnya dalam bentuk arus kas bebas, juga berpotensi memunculkan persoalan agensi seperti keputusan investasi berlebih atau konsumsi fasilitas pribadi oleh manajemen.

(H6): Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Biaya Agensi

### **Hipotesis 7**

Temuan Ayu Amanatur dkk. (2024) menunjukkan bahwa likuiditas cenderung meningkatkan biaya agensi, sementara hasil Restika Musdalifah (2023) menegaskan bahwa kenaikan biaya agensi justru menurunkan kinerja perusahaan. Kombinasi arah pengaruh tersebut menghasilkan pola mediasi negatif, di mana likuiditas secara tidak langsung melemahkan kinerja melalui peningkatan biaya agensi. Pola ini sejalan dengan bukti Muthia Yogelina Oneng dkk. (2025) yang menempatkan biaya agensi sebagai mediator yang relevan dalam hubungan variabel keuangan terhadap kinerja. Secara konseptual, beban yang muncul akibat konflik kepentingan maupun aktivitas pengawasan dapat mengikis keuntungan sehingga menghambat performa perusahaan.

(H7) : Tingginya biaya agensi terbukti menurunkan kinerja keuangan secara signifikan.

### **Hipotesis 8**

Biaya agensi yang menurun sebagai konsekuensi dari meningkatnya intensitas pengawasan dapat mendorong perbaikan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, biaya agensi berfungsi sebagai jalur penjelas yang mengaitkan struktur modal dengan capaian kinerja. Temuan Musdalifah (2023) juga menegaskan bahwa konfigurasi struktur modal mampu menekan biaya agensi, yang selanjutnya berimplikasi positif pada peningkatan kinerja perusahaan.

(H8) : Biaya agensi berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan.

### **Hipotesis 9**

Berangkat dari kerangka keagenan, semakin besar skala perusahaan berpotensi memicu lonjakan biaya agensi yang pada akhirnya menggerus kinerja keuangan karena sebagian sumber daya terserap untuk menyelesaikan konflik internal. Walaupun temuan Musdalifah (2023) tidak mengonfirmasi adanya jalur tidak langsung yang bermakna, formulasi hipotesis ini tetap diperlukan guna menelaah apakah pola mediasi tersebut mungkin muncul dalam konteks perusahaan Makanan dan Minuman yang memiliki karakteristik operasional dan struktural berbeda. Dengan demikian, meskipun bukti empiris sebelumnya menunjukkan ketidak-signifikanan, pengujian ini tetap relevan untuk memastikan apakah dinamika sektor tersebut memungkinkan terbentuknya efek mediasi.

(H9) : Biaya Agensi memediasi hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.

### **Hipotesis 10**

Likuiditas yang berlebih sering memicu pemanfaatan kas bebas secara kurang tepat, sehingga mendorong munculnya Biaya Agensi yang pada akhirnya menekan capaian kinerja perusahaan. Dengan kata lain, akumulasi kas justru dapat berubah menjadi sumber inefisiensi karena memberi ruang lebih luas bagi perilaku oportunistik manajerial. Kondisi ini menempatkan Biaya Agensi sebagai mekanisme perantara yang mengonversi kelonggaran likuiditas menjadi penurunan kinerja, sejalan dengan argumentasi teoritis serta bukti mediasi variabel keuangan serupa yang diungkapkan Muthia et al. (2025).

(H10) : Biaya Agensi memediasi hubungan antara Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan.

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini dikategorikan sebagai studi kuantitatif berjenis asosiatif-kausal karena seluruh analisis bertumpu pada data numerik dan diarahkan untuk menelusuri keterkaitan sekaligus menelaah hubungan kausal antara struktur pendanaan, dimensi perusahaan, serta tingkat likuiditas terhadap kinerja finansial, dengan biaya keagenan berperan sebagai variabel mediasi. Struktur modal direpresentasikan melalui rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas (LDER), ukuran perusahaan dialihkan ke bentuk Ln Total Aset untuk menstabilkan sebaran datanya, sedangkan likuiditas diprosikan melalui *Current Ratio (CR)* sebagai cerminan kemampuan entitas dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Biaya agensi dirumuskan menggunakan perbandingan *beban operasional terhadap penjualan (OPEX/Sales)* sebagai indikator potensi ketidakharmonisan antara pemilik dan pengelola. Sementara itu, kinerja keuangan diwakili oleh *Return on Assets (ROA)*. Seluruh variabel diperoleh dari sumber sekunder berupa prospektus serta laporan tahunan emiten manufaktur subsektor makanan dan minuman di BEI sepanjang 2020–2024 menggunakan metode dokumentasi. Dari total 84 perusahaan dalam populasi, hanya 13 yang memenuhi syarat kelengkapan dan konsistensi publikasi, sehingga menghasilkan 65 unit pengamatan yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Prosedur analitis menggunakan regresi linier berganda dan *path analysis* untuk menilai pengaruh langsung maupun tidak langsung, disertai tahapan statistik deskriptif, pengujian pemilihan model panel (Chow, Hausman, dan LM), uji hipotesis baik simultan maupun parsial, serta evaluasi mediasi melalui Sobel Test dan *bootstrapping* dengan bantuan perangkat lunak seperti SPSS, EViews, AMOS, atau SmartPLS.

### 4. Hasil dan Pembahasan

Pada subsektor Food & Beverage yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, terdapat 84 perusahaan. Namun, setelah menerapkan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, hanya 13 perusahaan yang dinilai layak menjadi objek penelitian, sehingga total data observasi yang dianalisis berjumlah 65. Fokus penelitian ini adalah mengevaluasi pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan tingkat likuiditas terhadap kinerja keuangan, dengan biaya agensi ditempatkan sebagai variabel mediasi. Tiga belas perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut kemudian dijadikan sampel penelitian, sebagaimana ditampilkan pada tabel perusahaan yang diolah pada tahun 2025.

#### Karakteristik Sampel

Dalam penelitian ini, sampel ditetapkan berdasarkan empat kriteria utama, yakni perusahaan yang secara resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia sehingga informasi keuangannya dapat diakses secara publik, bergerak dalam subsektor makanan dan minuman untuk memastikan keseragaman karakteristik operasional, secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap selama periode observasi, serta tidak mengalami delisting agar data yang dikumpulkan tetap berkesinambungan dari awal hingga akhir penelitian.

#### Analisis Data

**Tabel 1. Ringkasan Statistik Data**

	ROA	LDER	LnASET	CR	OPEX
Mean	0,106891	0,235822	6,750074	3,072061	0,055168
Median	0,096680	0,136452	6,532428	2,405044	0,041517
Maximum	0,331943	0,876308	8,304735	9,954171	0,163695
Minimum	0,001254	0,016624	5,888664	0,737572	0,007893
Std. Dev.	0,070338	0,235310	0,702167	2,041040	0,036626
Observations	65	65	65	65	65

Berdasarkan 65 observasi, variabel dependen Return on Assets (ROA) menunjukkan kinerja tertinggi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2024 sebesar 0,331943 dan terendah pada PT Sekar Bumi Tbk (SKMB) 2023 sebesar 0,001254, dengan rata-rata 0,106891 dan deviasi standar 0,070338, menandakan sebaran data yang relatif kecil. Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) berkisar antara 0,016624 (ULTJ, 2022) hingga 0,876308 (INDF, 2020), rata-rata 0,235822, deviasi standar 0,235310, menunjukkan variasi terbatas. Nilai aset perusahaan (LnASET) tertinggi 8,304735 (INDF, 2024) dan terendah 5,888664 (SKLT, 2020), rata-rata 6,750074, deviasi standar 0,702167, memperlihatkan variasi cukup tinggi. Current Ratio (CR) bervariasi dari 0,737572 (MLBI, 2021) hingga 9,954171 (CEKA, 2022), rata-rata 3,072061, deviasi standar 2,041040, relatif rendah. Rasio OPEX maksimum 0,163695 (DLTA, 2024) dan minimum 0,007893 (CEKA, 2024), rata-rata 0,055168, deviasi standar 0,036626, menunjukkan homogenitas data yang tinggi.

### Pemilihan Model Regresi

Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) merupakan tiga teknik yang umum digunakan untuk melakukan estimasi pada data panel (Gujarati, 2015). Pemilihan teknik estimasi yang tepat dilakukan melalui serangkaian uji, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange, di mana uji Chow digunakan untuk membandingkan model CEM dengan FEM:

**Tabel 1. Chow Output**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.792963	(12,48)	0.0000
Cross-section Chi-square	58.199031	12	0.0000

Menelaah dari hasil uji sebelumnya, didapat nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga model yang layak digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM). Selanjutnya, dilakukan Uji Hausman untuk menentukan model estimasi yang paling tepat, apakah FEM atau Random Effect Model (REM), dalam menyusun persamaan regresi.

**Tabel 2. Hausman Output**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.697854	4	0.2229

Berdasarkan hasil uji Hausman yang ditampilkan pada tabel sebelumnya, diperoleh probabilitas sebesar 0,2229. Karena nilai ini lebih besar dari 0,05, maka model yang tepat untuk digunakan adalah Random Effect Model (REM). Selanjutnya, untuk menentukan model regresi yang paling sesuai antara REM dan Common Effect Model (CEM), dilakukan uji Lagrange Multiplier, dengan hasil pengujian yang akan dijelaskan berikut :

**Tabel 3. Lagrange Multiplier**

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	21.68852 (0.0000)	1.694142 (0.1931)	23.38266 (0.0000)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga model yang dipilih dan diterapkan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

### Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, analisis data digunakan untuk mengolah sampel sekaligus menguji hipotesis. Variabel yang dijadikan dependen adalah kinerja keuangan (Y) dengan konstanta C,

sedangkan variabel independennya mencakup struktur modal (X1), ukuran perusahaan (X2), likuiditas (X3), dan biaya agensi (M). Hubungan antara keempat variabel tersebut diuji menggunakan indikator LDER, LnASET, CR, dan OPEX, dan hasil estimasinya disajikan pada Tabel Regresi Substruktur I:

**Tabel 4. Regresi Substruktur, I output**

Variable	Coefficient
C	0.446319
LDER	0.041287
LnASET	-0.059970
CR	0.001273

Persamaan regresi untuk Substruktur I dengan pendekatan Random Effect Model dapat dituliskan sebagai berikut:

$$OPEX_{it} = 0.446319 + 0.041287LDER_{it} - 0.059970LnASET_{it} + 0.001273CR_{it}$$

Selanjutnya, hasil pengujian mengenai pengaruh kinerja perusahaan, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, serta biaya agensi terhadap variabel OPEX dengan indikator ROA, LDER, LnASET, CR, dan OPEX disajikan pada tabel estimasi regresi Substruktur II:

**Tabel 5. Hasil Estimasi Regresi Substruktur II**

Variable	Coefficient
C	-1.141596
LDER	-0.025311
LnASET	0.182386
CR	-0.003982
OPEX	0.644823

Untuk Substruktur II, persamaan regresi dihitung menggunakan Random Effect Model sebagai berikut :

$$ROA_{it} = -1.141596 - 0.025311LDER_{it} + 0.182386LnASET_{it} - 0.003982CR_{it} + 0.644823OPEX_{it}$$

**Uji Hipotesis**

**Uji F**

Uji F dilakukan pada Substruktur I dan Substruktur II untuk mengevaluasi apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji ini menunjukkan sejauh mana variabel independen secara kolektif memengaruhi variabel dependen, sehingga dapat diketahui apakah pengaruh simultan tersebut signifikan atau tidak.

**Tabel 6. Hasil Uji f Signifikansi Substruktur I**

Hannan-Quinn criter.	-5.492727	F-statistic	32.90766
Durbin-Watson stat	1.308553	Prob(F-statistic)	0.000000

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-statistik untuk substruktur persamaan I adalah 0,000000, yang lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menandakan bahwa Struktur Modal (LDER), Ukuran Perusahaan (LnASET), dan Likuiditas (CR) secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap Biaya Agensi (OPEX).

**Tabel 7. Hasil Uji f Signifikansi Substruktur II**

Hannan-Quinn criter.	-2.995698	F-statistic	7.540806
Durbin-Watson stat	1.685879	Prob(F-statistic)	0.000000

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Prob. (F-statistik) untuk persamaan II sebesar 0,000000, yaitu lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel



Struktur Modal (LDER), Ukuran Perusahaan (LnASET), Likuiditas (CR), dan Biaya Agensi (OPEX) secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA).

### Uji Signifikansi (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengevaluasi seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variasi yang terjadi pada variabel dependen secara individual. Hasil pengujian statistik t tersebut disajikan pada tabel-tabel berikut, yang memperlihatkan kontribusi masing-masing variabel dalam memengaruhi variabel terikat.

**Tabel 8. Hasil Uji t Substruktur I**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.446319	0.168442	2.649686	0.0108
LDER	0.041287	0.032296	1.278374	0.2071
LnASET	-0.059970	0.024874	-2.410915	0.0197
CR	0.001273	0.001563	0.814355	0.4194

Hasil pengujian regresi data panel beserta uji t menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap Biaya Agensi (OPEX). Struktur Modal (LDER) memiliki koefisien sebesar 0,041287 dengan nilai probabilitas 0,2071, yang berarti berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap OPEX. Ukuran Perusahaan (LnASET) menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan, tercermin dari koefisien -0,59970 dan probabilitas 0,0197. Sementara itu, Likuiditas (CR) tercatat memiliki koefisien positif 0,001273 dengan probabilitas 0,4194, sehingga pengaruhnya positif namun tidak signifikan. Berdasarkan hasil tersebut, hanya Ukuran Perusahaan yang memberikan dampak signifikan terhadap Biaya Agensi, sedangkan Struktur Modal dan Likuiditas tidak menunjukkan pengaruh signifikan.

**Tabel 9. Hasil Uji t Substruktur II**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.025311	-0.183201	0.005959	0.0408
LDER	0.182386	0.040374	0.007271	0.0958
LnASET	-0.003982	-0.000898	0.000007	0.2567
CR	0.644823	0.430391	0.124693	0.5437
OPEX	-0.025311	-0.183201	0.005959	0.0408

Hasil pengujian regresi panel pada substruktur II memperlihatkan bahwa variabel Struktur Modal (LDER) menghasilkan koefisien 0,182386 dengan nilai probabilitas 0,0958, yang menandakan bahwa kontribusinya terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) bersifat positif, namun belum mencapai tingkat signifikansi statistik. Pada variabel Ukuran Perusahaan (LnASET), koefisien sebesar -0,003982 dengan probabilitas 0,2567 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan cenderung menurunkan ROA, meskipun pengaruh tersebut tidak signifikan.

Untuk variabel Likuiditas (CR), diperoleh koefisien 0,644823 dengan probabilitas 0,5437, mencerminkan arah pengaruh yang positif, tetapi tidak memberikan signifikansi secara statistik terhadap ROA. Berbeda dengan ketiga variabel sebelumnya, Biaya Agensi (OPEX) menunjukkan koefisien -0,025311 dengan probabilitas 0,0408, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ini secara signifikan menekan kinerja perusahaan, ditunjukkan oleh pengaruhnya yang negatif dan signifikan terhadap ROA.

**Uji Mediasi**

Tujuan dari uji mediasi adalah untuk mengevaluasi apakah suatu variabel mediasi dapat secara signifikan menjadi penghubung antara variabel independen dan dependen (Ghozali, 2015). Dalam penelitian ini, Biaya Agensi (OPEX) dijadikan sebagai variabel mediasi. Pengujian dilakukan dengan memanfaatkan Sobel Test Online, dan hasil analisisnya ditampilkan pada gambar berikut:

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.041287	Sobel test: 0.91504882	0.02909441	0.360166
b	0.644823	Aroian test: 0.8030478	0.03315221	0.42194711
s <sub>a</sub>	0.032296	Goodman test: 1.09243831	0.02437008	0.27464049
s <sub>b</sub>	0.492101	Reset all	Calculate	

**Gambar 1. Hasil Sobel Test Struktur Modal (LDER) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) melalui Biaya Agensi (OPEX)**

Berdasarkan pengujian menggunakan Sobel Test Online, diperoleh p-value sebesar 0,360166, yang melebihi batas signifikansi 0,05 atau 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa Biaya Agensi (OPEX) tidak berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara Struktur Modal (LDER) dan Kinerja Perusahaan (ROA).

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.059970	Sobel test: -1.15129339	0.03358834	0.24961156
b	0.644823	Aroian test: -1.08170279	0.03574922	0.27938461
s <sub>a</sub>	0.024874	Goodman test: -1.23631249	0.03127853	0.21634243
s <sub>b</sub>	0.492101	Reset all	Calculate	

**Gambar 2. Hasil Sobel Test Ukuran Perusahaan (LogASET) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) melalui Biaya Agensi (OPEX)**

Hasil pengujian Sobel Test Online menunjukkan p-value sebesar 0,2496, yang lebih tinggi dari batas signifikansi 0,05 atau 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Biaya Agensi (OPEX) tidak berperan sebagai mediator dalam pengaruh Ukuran Perusahaan (LnASET) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA).

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.001273	Sobel test: 0.69172746	0.00118668	0.4891085
b	0.644823	Aroian test: 0.58046317	0.00141415	0.56160232
s <sub>a</sub>	0.001563	Goodman test: 0.90836548	0.00090367	0.36368516
s <sub>b</sub>	0.492101	Reset all	Calculate	

**Gambar 3. Hasil Sobel Test Likuiditas (CR) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) melalui Biaya Agensi (OPEX)**

Hasil pengujian menggunakan Sobel Test Online menunjukkan p-value sebesar 0,4891085, yang lebih tinggi dari 0,05 (5%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Biaya Agensi (OPEX) tidak berperan sebagai mediator dalam pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kinerja Perusahaan (ROA).

**Pembahasan**

**Dampak struktur modal (LDER), ukuran perusahaan (LogASET), dan likuiditas (CR) terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA.**

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, Struktur Modal (LDER) menunjukkan pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan (ROA), dengan koefisien sebesar 0,182386 dan nilai probabilitas 0,0958 yang lebih besar dari 0,05, sehingga pengaruhnya tidak signifikan.

Temuan ini bertentangan dengan hipotesis awal (H1) yang mengasumsikan pengaruh negatif dan signifikan, serta berbeda dengan penelitian Alfian & Elen (2021) dan Sinta & Siti (2023). Kemungkinan perusahaan sampel beroperasi pada tingkat utang moderat, di mana peningkatan utang belum menimbulkan risiko finansial yang menekan ROA, tetapi juga belum memberikan manfaat pajak atau efisiensi yang signifikan. Hal ini menunjukkan utang bersifat netral dalam memengaruhi kinerja, sekaligus mendukung Teori Disiplin Utang, yang menyatakan bahwa kewajiban utang dapat mendorong manajemen beroperasi lebih efisien dan fokus pada proyek yang menguntungkan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (LogASET) terhadap ROA juga tidak signifikan, dengan koefisien  $-0,003982$  dan probabilitas  $0,2567 > 0,05$ . Hasil ini tidak sesuai hipotesis kedua (H2) yang menyatakan pengaruh negatif signifikan, berbeda dari temuan Alfian & Elen (2021). Ketidaksignifikanan ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan bukan faktor utama penentu kinerja aset. Meskipun perusahaan besar memiliki keuntungan dari skala ekonomi, akses modal, dan reputasi, hal tersebut dapat tertutupi oleh kerugian akibat birokrasi kompleks, biaya agensi tinggi, dan inefisiensi manajerial, sehingga dampak LogASET terhadap ROA menjadi netral.

Likuiditas perusahaan, yang direpresentasikan melalui Current Ratio (CR), memiliki pengaruh positif terhadap ROA dengan nilai koefisien sebesar  $0,644823$ , namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik ( $p\text{-value } 0,5437 > 0,05$ ). Temuan ini bertentangan dengan hipotesis ketiga (H3), yang memperkirakan adanya pengaruh positif yang signifikan. Ketidaksignifikanan ini mencerminkan adanya ketegangan antara likuiditas dan profitabilitas, di mana rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi tidak selalu berimplikasi pada peningkatan kinerja laba, namun dana yang menganggur dalam bentuk kas atau setara kas menimbulkan opportunity cost karena tidak diinvestasikan dalam aset produktif. Dengan demikian, peningkatan likuiditas tidak secara otomatis meningkatkan ROA, konsisten dengan literatur yang menyatakan bahwa efek likuiditas terhadap profitabilitas bersifat terbatas.

#### **Pengaruh struktur modal (LDER), ukuran Perusahaan (LogASET), dan likuiditas (CR) terhadap biaya agensi (OPEX)**

Hasil analisis regresi panel mengungkapkan bahwa Struktur Modal (LDER) memiliki koefisien positif sebesar  $0,041287$  dengan nilai probabilitas  $0,2071$ , yang lebih besar dari  $0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa LDER memberikan pengaruh positif terhadap Biaya Agensi (OPEX), namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis 4 (H4) yang memprediksi pengaruh negatif dan signifikan, serta berbeda dari hasil penelitian Restika Musdalifah (2023). Ketidaksignifikanan ini mengindikasikan bahwa mekanisme disiplin utang kurang efektif dalam menekan OPEX di sektor makanan dan minuman, kemungkinan karena faktor internal perusahaan, seperti struktur kepemilikan atau tata kelola, lebih dominan dibandingkan tekanan utang.

Sebaliknya, Ukuran Perusahaan (LogASET) menunjukkan koefisien  $-0,59970$  dengan nilai probabilitas  $0,0197$ , tidak lebih besar dari  $0,05$ , sehingga berpengaruh menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap OPEX, yang berbeda dengan temuan hipotesis 5 (H5) yang mengharapkan pengaruh positif, namun selaras dengan penelitian sebelumnya. Pengaruh negatif yang signifikan ini mengindikasikan adanya skala ekonomi dalam pengawasan, di mana perusahaan besar cenderung memiliki mekanisme tata kelola dan kontrol internal yang lebih formal serta terstandarisasi, sehingga efisiensi biaya operasional dan pengawasan meningkat seiring bertambahnya ukuran perusahaan.

Sementara itu, Likuiditas (CR) memiliki koefisien positif  $0,001273$  dengan probabilitas  $0,4194$ , sehingga pengaruhnya terhadap OPEX tidak signifikan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis 6 (H6) yang memprediksi pengaruh positif dan signifikan, serta berbeda dari temuan Restika Musdalifah (2023). Meskipun teori keagenan menyatakan likuiditas tinggi dapat

mendorong perilaku manajer dalam memanfaatkan kas secara berlebihan (empire building), ketidaksignifikanan ini menandakan bahwa mekanisme pengendalian internal perusahaan relatif efektif membatasi penyalahgunaan kas, sehingga ketersediaan likuiditas tidak otomatis meningkatkan OPEX.

### **Biaya agensi apakah berpengaruh terhadap kinerja keuangan**

Hasil pengujian regresi data panel dan uji t menunjukkan bahwa Biaya Agensi (OPEX) memiliki koefisien sebesar  $-0,025311$  dengan nilai probabilitas  $0,0408$ , yang berada di bawah tingkat signifikansi  $0,05$ . Hal ini mengindikasikan bahwa OPEX berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA). Hasil ini sejalan dengan hipotesis 7 (H7), yang menyatakan bahwa OPEX secara signifikan menurunkan ROA, serta mendukung temuan Restika Musdalifah (2023). Temuan tersebut menguatkan Teori Keagenan, di mana peningkatan biaya operasional akibat inefisiensi manajerial atau pengeluaran pengawasan yang tidak efektif secara langsung menggerus profitabilitas perusahaan, menegaskan bahwa tingginya Biaya Agensi menjadi beban nyata bagi perusahaan dan merugikan pemilik modal.

### **Biaya agensi memediasi hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan**

Hasil pengujian Sobel Test memaparkan Biaya Agensi, yang diwakili oleh OPEX, tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan antara Struktur Modal (LDER) dan Kinerja Perusahaan (ROA), karena p-value sebesar  $0,360$  melebihi batas signifikansi  $0,05$ . Hal ini menandakan bahwa jalur tidak langsung melalui OPEX tidak signifikan, dikarenakan pengaruh LDER terhadap OPEX maupun pengaruh langsung LDER terhadap ROA tidak menunjukkan efek yang bermakna. Dengan kata lain, pengaruh LDER terhadap ROA berlangsung secara langsung tanpa melalui mekanisme Biaya Agensi, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal memengaruhi kinerja perusahaan secara langsung.

Demikian pula, OPEX tidak memediasi hubungan antara Ukuran Perusahaan (LogASET) dan ROA, terbukti dari nilai p-value  $0,250$  yang lebih besar dari  $0,05$ . Ketidaksignifikanan ini diperkuat oleh hasil uji parsial sebelumnya, di mana LogASET tidak berpengaruh signifikan terhadap OPEX. Artinya, ukuran perusahaan tidak menghasilkan perubahan signifikan pada Biaya Agensi sehingga mediator ini gagal meneruskan pengaruh LogASET ke kinerja keuangan. Jalur pengaruh LogASET terhadap ROA tetap dominan melalui hubungan langsung, kemungkinan terkait faktor lain seperti skala operasi atau kekuatan pasar.

Selain itu, Likuiditas (CR) juga tidak menggunakan OPEX sebagai mediator terhadap ROA, dengan p-value  $0,489$ , menunjukkan ketidaksignifikanan mediasi. CR tidak berpengaruh signifikan terhadap OPEX maupun ROA, sehingga arus kas berlebih tidak berkontribusi pada peningkatan Biaya Agensi yang berdampak pada profitabilitas. Dalam konteks sektor makanan dan minuman, pengelolaan kas dan biaya operasional tampak efektif menetralkan potensi konflik yang dapat memengaruhi ROA, sehingga mekanisme mediasi melalui OPEX terputus.

## **5. Penutup**

### **Kesimpulan**

Hasil pengolahan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio struktur modal (LDER) cenderung mendorong peningkatan kinerja keuangan (ROA), meskipun pengaruh tersebut tidak mencapai tingkat signifikansi statistik. Sementara itu, skala perusahaan (LogASET) justru memperlihatkan arah hubungan negatif terhadap ROA, namun hubungan tersebut juga tidak terbukti signifikan. Di sisi lain, tingkat likuiditas (CR) memberikan kecenderungan dampak positif terhadap ROA, tetapi pengaruhnya tetap tidak signifikan secara empiris. Untuk biaya agensi (OPEX), struktur modal dan likuiditas menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap OPEX.

Biaya agensi secara langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, namun tidak berperan sebagai mediator antara struktur modal, ukuran perusahaan, maupun likuiditas terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada sampel yang terbatas pada 13 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI serta periode penelitian yang hanya mencakup 2020–2024, sehingga hasil dapat berbeda jika menggunakan sampel lebih luas atau periode berbeda. Oleh karena itu, disarankan perusahaan secara rutin mengevaluasi struktur modal untuk memanfaatkan tax shield tanpa meningkatkan risiko keuangan, menjaga likuiditas pada tingkat optimal, dan memperkuat praktik GCG serta pengendalian biaya agensi untuk meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya. Penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan variabel tambahan seperti kepemilikan institusional, kebijakan dividen, volatilitas penjualan, inovasi, atau komite manajemen risiko, serta memperluas objek penelitian ke sektor lain atau memperpanjang periode studi, termasuk kondisi ekonomi krisis, guna menguji konsistensi dan dinamika pengaruh variabel terhadap kinerja keuangan.

#### Daftar Pustaka

- Agustin Ekadjaja, V. S. D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 118. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7139>
- Amanatur, A., Durya, N. P. M. A., Hapsari, D. I., & Septriana, I. (2024). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019-2023). *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 4(4), 12708–12722. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i4.13856>
- Arumi Ningsih, D., Wuryani Jurusan Akuntansi, E., Ekonomi, F., Negeri Surabaya, U., & Jurusan Akuntansi, I. (2023). *Kepemilikan Institusional, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan* (Vol. 9, Issue 2). <https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa>
- Aslindar, D. A., & Lestari, U. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 9(1), 91-106.
- Adityaputra, S. A., & Perdana, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jesya*, 7(1), 472–488. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1404>
- Darma Riswan, & Lidya Martha. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Trending: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 2(4), 521–539. <https://doi.org/10.30640/trending.v2i4.3270>
- Dewan Komisaris, P., Direksi, D., Audit, K., & Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan, D. (2023). The Effect Of The Board Of Commissioners, Board Of Directors, Audit Committee, And Company Size On Financial Performance. In *Jurnal Inspirasi Ekonomi* (Vol. 3). Online. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Evelyne, T., Imelda, E., & Hidajat, N. C. (2024). The Effect Of Capital Structure On Firm Value With Profitability As Variable Mediator In Industrial Companies Listed On The Idx. *International Journal Of Application On Economics And Business*, 2(3), 227–235. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i3.227-235>
- Fatmawati, S., & Alliyah, S. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dewan Direksi Dan Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Consumer Goods Tahun 2019-2021. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 11(1), 50–62. <https://doi.org/10.21067/jrma.v11i1.8274>
- Fauzi, A., Edunomika, E. P.-J. I., & 2021, Undefined. (2023). Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , Likuiditas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

- Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic. *Academia.Eduaf Fauzi, E Puspitasarijurnal Ilmiah Edunomika, 2021 • Academia.Edu*. Retrieved September 29, 2025, From <https://www.academia.edu/download/116858232/Pdf.pdf>
- Lamba, A. B., & Atahau, A. D. R. (2022). Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Profitabilitas. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia, 6(1)*, 16–31. <https://doi.org/10.18196/rabin.v6i1.12698>
- Lestari, W., Kusumastuti, A., Ma'ruf, M., Mukharomah, W., & Sholahuddin, M. (2020). *A Panel Data: Capital Structure Of The Companies Registered In The Jakarta Islamic Index (Jii)*. <https://doi.org/10.4108/Eai.21-9-2019.2293951>
- Likuiditas, P., Perusahaan, U., Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Mediasi Survei Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa, D., Yogelina Oneng, M., Ilham Pakawaru, M., Ainil Mufidah Tanra, A., Akuntansi, J., Ekonomi Dan Bisnis, F., & Tadulako, U. (2025). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Mediasi: (Survei Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023). *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi), 14(3)*, 1147–1164. <https://doi.org/10.31959/jm.v14i3.3248>
- Listyawati, I., & Kristiana, I. (2020). *Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, Size Company Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Vol. 10, Issue 2)*. <https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/max>
- Maptuha, M., Hanifah, A., & Ismawati, I. (2023). *Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*.
- Musdalifah, R., Sanjaya, S., & Pondrinal, M. (2022). *Kinerja Perusahaan Melalui Agency Cost Sebagai Variabel Intervening: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial*.
- Okpanti, T. O., Indah, D. P., & Astarani, J. (2025). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Dan Risiko Operasional Terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Edukasi (Ekonomi, Pendidikan Dan Akuntansi), 13(1)*, 85. <https://doi.org/10.25157/je.v13i1.18874>
- 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). *Jurnal Ilmiah Edunomika, 8(2)*. <https://doi.org/10.29040/jie.v8i2.13339>
- Perusahaan, U., Leverage, D., Kinerja, T., Perusahaan, K., Kasus, S., Makanan, P., Minuman, D., Bei, D., Sihombing, L. J., Luxy, E., & Purba, D. (2021). Pengaruh Struktur Modal. In *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia Unimed (Vol. 9, Issue 2)*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Pratiwi, A., Zakiyyatul Laila, K., Anondo, D., Kiai Haji Achmad Siddiq Jember, U., Mataram No, J., & Indonesia, J. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Di Indonesia. In *Jurnal Akuntansi Terapan Dan Bisnis (Vol. 2, Issue 1)*.
- Sangawi, S. S., Salih, K. H., & Ahmad, K. K. (2025). The Impact Of Liquidity And Profitability On Shareholders' Equity: Evidence From The Iraqi Stock Exchange. *Journal Of Islamic Economics And Finance Studies, 6(1)*, 134–153. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v6i1.10222>
- Setyowati, R., Lestari, W. D., Setyowati, R., & Lestari, W. D. (2023). *The Influence Of Capital Structure And Firm Size On Financial Performance. 247, 905–922*. [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-204-0\\_75](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-204-0_75)
- Urip Wardoyo, D., Rahmadani, R., & Tri Hanggoro, P. (2022). Good Corporate Governance Dalam

- Perspektif Teori Keagenan. In *Ekoma : Jurnal Ekonomi* (Vol. 1, Issue 1).
- Weinzimmer, L., Esken, C. A., Michel, E. J., Mcdowell, W. C., & Mahto, R. V. (2023). The Differential Impact Of Strategic Aggressiveness On Firm Performance: The Role Of Firm Size. *Journal Of Business Research*, 158, 113623. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113623>
- Yulimtinan, Z., & Atiningsih, S. (2021). Leverage Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Balance : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1), 69. <https://doi.org/10.32502/Jab.V6i1.3422>