

Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di BEI periode 2018-2021

Shela Monika^{1*}, Ulil Hartono¹

¹Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: Shela.19012@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study analyzes the effect of ownership structure, debt policy, and firm size on the financial performance of energy sector companies on the IDX that experience a difference between decreased ROA values and active performance of energy sector companies. Financial performance is proxied by the value of ROA. The sampling technique used a purposive sampling method so that from a population of 69 companies, 9 companies were obtained as samples. The analysis technique used is multiple linear regression. The results showed that there was a significant negative effect of debt policy on individual financial performance. However, this study did not find a significant effect of managerial ownership, institutional ownership, and company size on financial performance individually. The recommendation given is that if the company uses a debt policy proportion that is too high it will affect the decline in financial performance. Companies can reduce the proportion of their debt, by optimizing sales and utilizing internal sources for operations. Investors can use debt policies to consider in making investment decisions

Keywords: debt policy; financial performance; firm size; institutional ownership; managerial ownership

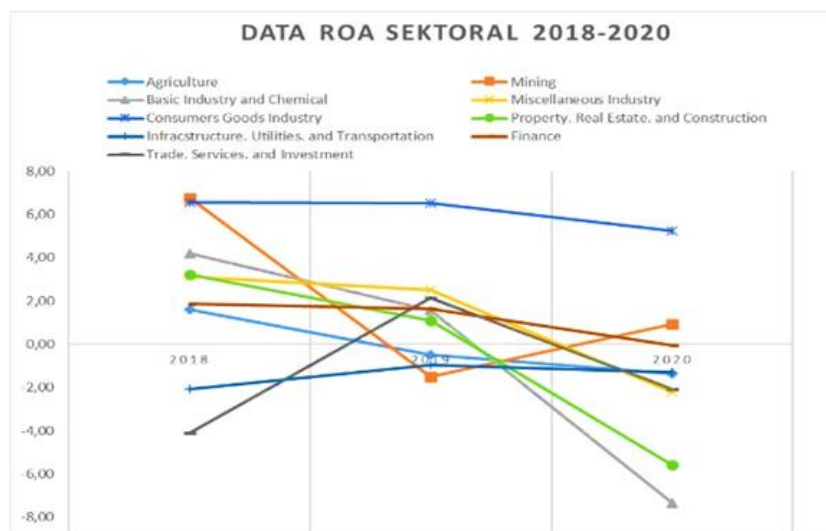
PENDAHULUAN

Perusahaan harus menghadirkan terobosan baru di era modern saat ini agar tetap berada di depan para pesaingnya, hal ini disebabkan meningkatnya persaingan antar perusahaan setiap tahun (Ridha *et al.*, 2021). Perusahaan dikatakan berhasil dalam berbisnis apabila tujuan perusahaan memaksimalkan laba dan mensejahterahkan investor dapat terpenuhi. Laba perusahaan besar mencitrakan kondisi kinerja perusahaan yang efektif pula (Dewi & Candradewi, 2018). Pengukuran dari segi finansial digunakan untuk melihat prospek perusahaan di periode selanjutnya dan sebagai upaya mempertahankan perusahaan kedepannya, karena dalam menjalankan suatu bisnis memerlukan adanya bantuan keuangan bagi perusahaan (Meiyana & Aisyah, 2019). Penilaian tingkat kinerja keuangan perusahaan dianggap penting karena untuk mengetahui penurunan atau kenaikan kinerja sebagai pertimbangan dalam menentukan kebijakan dan strategi kedepannya (Saputra & Lina, 2020).

Investor dalam menentukan pilihan untuk berinvestasi saham akan melihat dari beberapa faktor salah satunya yaitu kinerja keuangan perusahaan, hal itu dianggap penting untuk dilakukan karena *risk* dan dana yang akan digunakan untuk berinvestasi oleh investor cukup besar (Januarty, 2019). Ukuran prestasi yang telah dicapai perusahaan selama periode waktu terpilih dapat didefinisikan sebagai kinerja perusahaan (Sari *et al.*, 2020). Hasil analisis dengan performa yang bagus, dapat memancing perhatian penanam modal dalam berinvestasi. Kinerja keuangan dianggap penting untuk perusahaan karena dijadikan jalan perusahaan dalam mendapatkan asupan modal, pihak manajemen perusahaan harus melakukan yang sebaik mungkin untuk meningkatkan kinerja keuangan demi kelangsungan perusahaan nantinya (Meiyana & Aisyah, 2019).

Bagi penanam modal kinerja keuangan perusahaan dapat terlihat dari rekam jejak yang dijalankan dengan baik di bidang keuangan. Perusahaan wajib mengungkapkan kinerja keuangan dengan bersifat terbuka melalui laporan keuangan (Dewi *et al.*, 2018). Beberapa cara digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan salah satunya memakai rasio profitabilitas (Mattiara *et al.*, 2020). Profitabilitas digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan untuk penelitian ini, diproksikan melalui nilai ROA,

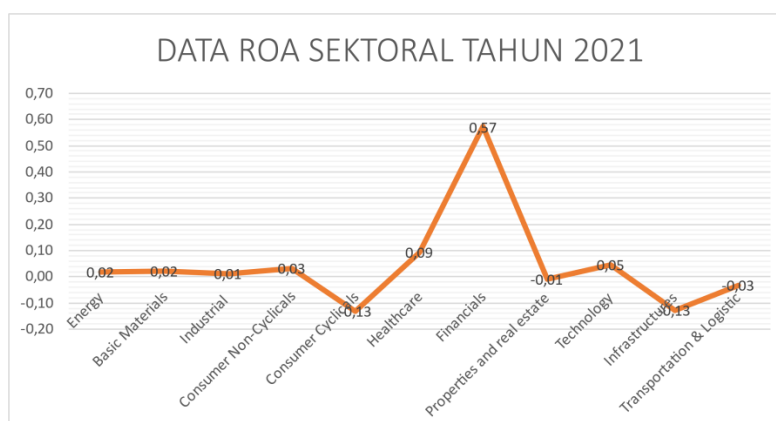
yakni rasio *net income* setelah pajak guna mengetahui jenjang pengembalian aset yang dimiliki perusahaan. Bagian manajemen dapat memantau efektivitas dan efisiensi perusahaan saat melakukan pengelolaan seluruh aktiva perusahaan dengan melihat nilai ROA (Isbanah, 2015).



Sumber: IDX Statistic (Data diolah, 2022)

Gambar 1. GRAFIK NILAI ROA 2018-2020

Gambar 1. menunjukkan pergerakan nilai ROA 9 sektor perusahaan di BEI pada tahun 2018 sampai 2020 yang bergerak secara fluktuatif. Dapat dilihat pada sektor pertambangan sempat terjadi penurunan yang ekstrem pada tahun 2018 ke 2019, dari 6,77 menjadi -1,5. Penurunan harga batu bara periode 2019 berimpak pada penurunan ini dengan meningkatnya persaingan serta menekan harga jual dan margin keuntungan (Investasi.kontan.co.id). Kemudian di tahun 2020 berhasil mengalami peningkatan sebesar 2,41 sehingga presentase ROA pada tahun 2020 naik menjadi 0,91. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa sektor tersebut menarik untuk diteliti lebih lanjut. Pada 25 Januari 2021, BEI resmi menerapkan perubahan klasifikasi sektor industry baru IDX Industrial Classification (IDX-IC). Awalnya, pengelompokan JASICA memiliki 9 sektor dengan 56 sub sektor turunannya, pada penggolongan baru, sektornya berkembang hingga 12 sektor diantaranya 35 sub sektor, 69 industri, dan 130 sub industri (Cnbcindonesia.com).

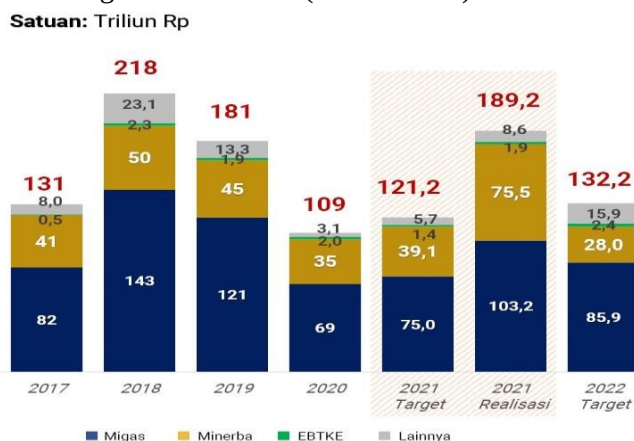


Sumber: IDX Statistik (data diolah, 2022)

Gambar 2. NILAI ROA TAHUN 2021

Gambar 2. menunjukkan presentase nilai ROA dari 12 sektor perusahaan di BEI setelah dilakukannya perubahan klasifikasi sektor. Ditarik garis pada 9 sektor sebelumnya, sektor pertambangan dapat dimasukkan ke dalam sektor energi. Dilihat dari tahun sebelumnya, terlihat pada sektor energi terjadi penurunan pada tahun 2020 menuju tahun 2021 dengan presentasi penurunan dari nilai 0,91 menjadi 0,2. Penurunan nilai tersebut juga diikuti oleh beberapa penurunan laba perusahaan di sektor energi.

Salah satunya perusahaan PT Energi Mega Persada Tbk. (IDX: ENRG) yang mencatatkan laba bersih turun sebesar 54,87% dibandingkan tahun 2020 (Pasardana.id).



Sumber: Petrominer.com (2022)

Gambar 3. GRAFIK REALISASI PNB SEKTOR ESDM

Penurunan nilai kinerja keuangan di sektor energi tersebut ternyata bertolak belakang dengan meningkatnya PNB di sektor energi. Gambar 3 merupakan grafik yang memproyeksikan PNB industry Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM). Berdasarkan grafik tersebut memperlihatkan bahwa sektor energi tetap memberikan kinerja yang baik sepanjang tahun 2021, dengan realisasi PNB mencapai Rp 189,2 triliun atau 156% dari target Rp 121,2 triliun. Pasar investasi energi juga menunjukkan perkembangan selaras dengan peningkatan pendapatan negara. Dikabarkan realisasinya mencapai USD 28,2 miliar pada tahun 2021, meningkat 107% dari tahun 2020 (esdm.go.id). Berdasarkan laman Bursa Efek Indonesia, indeks harga saham sektor energi sepanjang 2021 mengalami kenaikan sebesar 34,47%, hal tersebut dikarenakan adanya tren kenaikan harga komoditas global yang akhirnya berdampak positif terhadap pergerakan harga saham sektor energi (Katadata.co.id). Hal tersebut menunjukkan adanya capaian kinerja positif dari perusahaan sektor energi di Indonesia pada tahun 2021.

Struktur kepemilikan suatu perusahaan bisa diukur memakai berbagai indikator, yakni proporsi kepemilikan saham manajemen dan saham institusi (Januarty, 2019). Kepemilikan manajerial mengacu pada situasi di mana seorang individu yang mengelola sebuah perusahaan juga memiliki saham di perusahaan terkait (Epi, 2017). Januarty (2019) menyatakan jika kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif pada kinerja keuangan, maknanya tingginya komposisi kepemilikan manajerial, berbanding lurus dengan hasil kinerja keuangan perusahaan terkait. Hasil tersebut didukung Sari *et al.* (2020). Namun hasil berbeda oleh penelitian Pura *et al.* (2018), menyimpulkan kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif pada kinerja keuangan. Hasil ini serupa dengan hasil Saidu & Gidado (2018). Berbeda dengan temuan Erawati & Wahyuni (2019) memaparkan kinerja keuangan perusahaan tidak dipengaruhi oleh presentase kepemilikan manajerial. Buah pikiran ini didukung oleh penelitian Sitanggang (2021), Megawati (2021), dan Nur *et al.* (2021), menyatakan kepemilikan manajerial tidak signifikan memengaruhi kinerja keuangan.

Indikator struktur kepemilikan kedua yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional mengacu pada skala kepemilikan saham oleh institusi (Mattiara *et al.*, 2020). Cabral *et al.* (2018) berpendapat kepemilikan institusional dapat memengaruhi kinerja keuangan secara positif. Hasil ini didukung oleh Januarty (2019), Sitanggang (2021), dan Ridha *et al.* (2021). Berbanding terbalik dengan hasil yang didapatkan pada penelitian Pura *et al.* (2018) menyimpulkan kinerja keuangan tidak dipengaruhi presentase saham yang dipegang oleh institusi. Pendapat ini serupa dengan Erawati & Wahyuni (2019), Hindasah *et al.* (2021), Deswara *et al.*, (2021), dan Megawati (2021) mengemukakan berapapun skala kepemilikan institusional tak akan memengaruhi atas tinggi rendahnya kinerja keuangan perusahaan.

Terdapat beberapa pembahasan yang membahas tentang kebijakan hutang pada kinerja keuangan, tetapi buah pikiran yang didapatkan tidak selaras tiap peneliti. Cabral *et al.* (2018), menyimpulkan kebijakan hutang dapat memengaruhi kinerja keuangan secara positif, yang artinya pendanaan dari hutang bisa membantu dalam menaikkan kinerja keuangan perusahaan. Pembahasan ini selaras dengan Wijaya & Fikri (2020), dan Rambe (2020). Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Pratama & Devi (2021) menyatakan Kebijakan hutang dapat memberikan pengaruh pada kinerja keuangan secara negatif, artinya beban hutang tinggi berakibat pada produksi perusahaan tidak bisa berjalan efektif, akhirnya menyebabkan penurunan laba penjualan perusahaan. Hal tersebut selaras dengan hasil Nur *et al.* (2021) berpendapat bahwa tingkat hutang yang tinggi dapat memperkecil kinerja perusahaan, karena hal itu menumbuhkan hutang tetap dan tidak mementingkan besarnya pemasukan. Berbeda dengan hasil Muharromi *et al.* (2021), mengemukakan kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya tingkat hutang.

Indikator selanjutnya yaitu ukuran perusahaan. Gambaran besar kecilnya suatu perusahaan merupakan ukuran perusahaan (Priyanto *et al.*, 2017). Menurut Priyanto *et al.* (2017), menyatakan kinerja keuangan dapat dipengaruhi ukuran perusahaan kearah positif, besar kecilnya perusahaan juga menjadi tolak ukur tingkat kepercayaan penanam modal, semakin besar perusahaan maka semakin dikenal oleh pasar dan berpengaruh pada meningkatnya kinerja perusahaan. Pendapat tersebut didukung oleh Alex & Ngaba (2018), January (2019) dan Hindasah *et al.* (2021) di mana semakin besar aset perusahaan memiliki daya tarik yang besar di masyarakat, akibat meningkatnya sumber dana yang masuk bisa menciptakan lebih banyak keuntungan dibanding perusahaan kecil. Berbeda dengan pandangan Isbanah (2015), berpendapat kinerja keuangan perusahaan bisa dipengaruhi oleh ukuran perusahaan kearah negatif, sebab kurangnya praktik manajemen yang baik. Perusahaan besar tidak selalu diimbangi dengan manajemen yang baik. Pembahasan ini selaras dengan Wufron (2017) dan Risna *et al.* (2021), menyatakan naiknya ukuran perusahaan dapat mengurangi kinerja keuangan, dampak dari besarnya *cost* pemeliharaan aset dan lingkup perusahaan yang tidak diimbangi oleh jumlah laba perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian Luh *et al.* (2018), mengutarakan kinerja keuangan tidak dipengaruhi ukuran perusahaannya, maknanya besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berdampak pada kinerja suatu perusahaan. Pandangan tersebut didukung oleh Erawati & Wahyuni (2019), Rambe (2020), dan Sari *et al.* (2020), mengemukakan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh pada kinerja keuangan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Pemaparan Jensen & Meckling (1976), teori agensi ialah suatu ikatan hubungan keagenan yang timbul pada 1 orang atau lebih (*principal*) dan orang lain (*the agent*), prinsipal memberikan pekerjaan kepada agen untuk menggantikannya, termasuk mewakili beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Pada suatu perusahaan, sering terjadi adanya perbedaan tujuan pada manajer dan *stakeholder* di mana dapat melahirkan konflik (*agency problem*) pada prinsipal dan agen (Holly & Lukman, 2021). Jensen & Meckling (1976) mengatakan jika *agency problem* dapat muncul ketika manajer memiliki jumlah saham <100%, hal tersebut mengakibatkan manajer bertingkah sesuai keinginannya dan tidak berdasar untuk keputusan pendanaan perusahaan. Menetapkan intensif yang sesuai untuk agen dapat dilakukan oleh prinsipal guna membatasi penyimpangan kepentingan, hal tersebut diharapkan mampu membatasi aktivitas agen yang menyimpang (Jensen & Meckling, 1976). Baik dan buruknya kinerja perusahaan akan berpengaruh terhadap kompensasi yang akan diterima oleh pemilik (Sari *et al.*, 2020). Menurut Azis & Hartono (2017) teori keagenan menggambarkan bagaimana individu bergerak sesuai dengan kepentingan masing-masing, seperti prinsipal yang hanya tertarik dengan keuntungan dari investasi yang ditanamkan, dan agen yang mudah merasa puas dengan kompensasi yang didapat sesuai dengan ketetapan hubungan.

Trade Off Theory

Myers (2001), *trade-off theory* mengungkapkan perusahaan meminjam sejumlah tertentu. Dalam hal ini, pengurangan pajak dari utang tambahan akan diimbangi dari biaya kesulitan keuangan. Pada struktur modal *trade-off theory* menyeimbangkan keuntungan dan pengorbanan yang muncul dari

penggunaan utang (Umdiana & Claudia, 2020). Menurut Nassar (2016), *trade-off theory* menjelaskan perusahaan diharapkan dapat memilih tingkat hutang guna menyeimbangkan biaya kesulitan keuangan di masa depan atau ketidakstabilan keuangan saat ini dengan manfaat dari pelindung pajak bunga. Utang dipakai sebab bunga yang diperoleh bisa mengurangi pajak, memungkinkan hutang menjadi lebih murah daripada harga saham biasa dan saham preferen, dan penanam modal akan mendapat peningkatan laba operasional dari penggunaan utang (Azis & Hartono, 2017).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan ialah ukuran pencapaian kinerja perusahaan yang mencerminkan kondisi perusahaan dari waktu ke waktu (Sari *et al.*, 2020). Kinerja keuangan digambarkan menggunakan ROA, ROA ialah rasio yang dipakai guna menilai usaha perusahaan dalam mengefektifkan aktiva menjadi keuntungan (Yudiartini & Dharmadiaksa, 2016). ROA dapat mengindikasikan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, ROA dirasakan lebih menggambarkan keinginan pemegang saham. Kinerja perusahaan yang baik dapat ditunjukkan dari nilai ROA yang tinggi (Ula *et al.*, 2018). Menurut Rahmatin & Kristanti (2020) untuk menghitung return on asset (ROA) dapat menggunakan formula (1).

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Kepemilikan Manajerial

Persentase saham perusahaan yang dipunyai oleh manajemennya disebut sebagai kepemilikan manajerial (Holly & Lukman, 2021). Saat membahas manajemen perusahaan, kata kepemilikan manajerial digunakan untuk menggambarkan jumlah saham yang dipunyai manajer (Lawal *et al.*, 2018). Menurut Erawati & Wahyuni (2019) kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan rumus (2)

$$\text{Kep. Manajerial} = \frac{\text{kepemilikan saham manajer}}{\text{saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Mattiara *et al.* (2020) kepemilikan institusional ialah proporsi pemegang saham yang dipunyai oleh institusi secara keseluruhan. Dihitung dengan rumus (Mattiara *et al.*, 2020) (3).

$$\text{Kep. Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Kebijakan Hutang

Ketentuan terkait sejauh mana perusahaan memakai dana yang berasal dari hutang disebut Kebijakan hutang (Somantri & Sukardi, 2019). Pada penelitian ini menggunakan rasio DER sebagai perhitungan kebijakan hutang. Menurut Somantri & Sukardi (2019), DER ialah rasio yang dihitung menggunakan proporsi hutang dengan total modal perusahaan. DER dihitung dengan rumus (4) (Somantri & Sukardi, 2019).

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal Sendiri}} \dots \dots \dots (4)$$

Ukuran Perusahaan

Penentuan besar kecilnya perusahaan disebut ukuran perusahaan (Priyanto *et al.*, 2017). Total aset yang diprosikan memakai logaritma natural dari total aset, digunakan guna mengukur ukuran perusahaan, sesuai dengan yang digunakan pada penelitian Risna *et al.* (2021). Sebab jumlah aset perusahaan bernilai besar, agar data tetap berdistribusi normal bisa disederhanakan dengan mengkonversi ke logaritma natural (Kautsar, 2014). Ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan rumus (5) (Barnades & Suprihadi, 2020).

$$\text{Size} = \ln (\text{Total Asset}) \dots \dots \dots (5)$$

Hubungan antar Variabel

Agency theory mengemukakan timbulnya pergeseran tujuan di pihak agen dan prinsipal, namun konflik ini bisa diminimalisir jika terdapat kepentingan saham antara kedua pihak (Holly & Lukman, 2021). Kepemilikan manajerial bertujuan untuk memberikan manajer kesempatan memiliki saham yang bertujuan menyelaraskan tujuan dengan pemegang saham, sehingga saat pengambilan keputusan kepentingan perusahaan, manajer akan bersikap lebih waspada disebabkan mereka ikut menanggung akibat dari keputusan tersebut (Sari *et al.*, 2020). Menurut hasil penelitian Januarty (2019) mengemukakan kinerja keuangan dipengaruhi secara positif oleh kepemilikan manajerial, maknanya tingginya komposisi kepemilikan manajerial, berbanding lurus dengan hasil kinerja keuangan perusahaan terkait. Hasil itu serupa dengan Sari *et al.* (2020). Namun hasil berbeda oleh Pura *et al.* (2018), menyimpulkan kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif pada kinerja keuangan. Hasil itu sejalan dengan Saido & Gidado (2018). Berbeda lagi pada penelitian Erawati & Wahyuni (2019), menjelaskan kinerja keuangan perusahaan tidak dipengaruhi kepemilikan manajerial, artinya bahwa berapapun proporsi saham yang dipegang manajemen tidak berimpak ke kinerja keuangan. Hal ini serupa dengan Sitanggang (2021), Megawati (2021), dan Nur *et al.* (2021).

H1: Ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di BEI periode 2018-2021.

Kepemilikan institusional ialah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh institusi secara keseluruhan (Mattiara *et al.*, 2020). Pemegang saham institusi dipercaya dapat lebih optimal dalam melakukan pengawasan, sesuai dengan *agency theory* kepemilikan institusional merupakan mekanisme pengawasan yang penting karena mereka mempunyai kesempatan, dan kesanggupan dalam memantau manajemen saat pengelolaan perusahaan (Holly & Lukman, 2021). Berdasarkan penelitian Cabral *et al.* (2018) mengemukakan kepemilikan institusional memengaruhi kinerja keuangan secara positif. Pendapat ini disokong oleh Januarty (2019), Sitanggang (2021), dan Ridha *et al.* (2021). Berbeda halnya dengan Pura *et al.* (2018) mengemukakan kinerja keuangan tidak dipengaruhi kepemilikan institusional. Hal tersebut selaras dengan Erawati & Wahyuni (2019), Deswara *et al.*, (2021), dan Megawati (2021) berpendapat besar kecil proporsi kepemilikan institusional tidak akan berdampak pada tinggi rendahnya kinerja keuangan.

H2: Ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di BEI periode 2018-2021.

Myers (2001), *trade-off theory* mengungkapkan bahwa perusahaan meminjam sejumlah tertentu. Biaya kesulitan *financial* dalam hal ini akan menyeimbangkan pengurangan pajak dari utang yang meningkat. Penghematan pajak dihasilkan dari peningkatan utang yang mengarah pada peningkatan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Dengan demikian membuat perusahaan dengan nilai utang yang lebih tinggi menjadi lebih berharga, dan sahamnya menjadi lebih mahal. (Arumsari *et al.*, 2014). Hasil penelitian Cabral *et al.* (2018), menyimpulkan kebijakan hutang memengaruhi kinerja keuangan pada arah positif, yang artinya pembiayaan dari hutang dapat membantu dalam menambah kinerja keuangan perusahaan. Pendapat ini selaras dengan Wijaya & Fikri (2020), dan Rambe (2020). Berbanding terbalik dengan pendapat Pratama & Devi (2021), Kebijakan hutang memberikan pengaruh pada kinerja keuangan ke arah negatif, artinya beban hutang tinggi berakibat macetnya proses produksi perusahaan, akhirnya menyebabkan penurunan laba penjualan perusahaan. Hal tersebut serupa Nur *et al.* (2021) berpendapat bahwa Kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif pada kinerja keuangan, tingginya tingkat hutang dapat memperkecil kinerja perusahaan, karena hutang menimbulkan hutang tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Tidak sejalan dengan hasil Muharromi *et al.* (2021), megemukakan kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh kebijakan hutang, artinya berapapun tingkat hutang tidak berimbas ke kinerja perusahaan.

H3: Ada pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di BEI periode 2018-2021.

Sari *et al.*, (2020) menyatakan ukuran perusahaan ialah skala perbandingan besarnya perusahaan dengan memperhatikan besaran aset yang dimiliki. Perusahaan besar menunjukkan adanya kemajuan perusahaan, sehingga akan memberikan sinyal baik untuk pihak luar agar memberikan respon positif terhadap perusahaan (Muharramah & Hakim, 2021). Menurut Prijanto *et al.* (2017), kinerja keuangan perusahaan secara positif dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, sebab dapat menjadi tolak ukur tingkat kepercayaan penanam modal, besarnya perusahaan berbanding lurus dengan eksistensi di pasar, dan akhirnya berimplikasi untuk kinerja perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh Alex & Ngaba (2018), Januarty (2019) dan Hindasah *et al.* (2021) berpendapat, besarnya aset perusahaan memiliki daya tarik yang besar dimasyarakat, akibat dari meningkatnya sumber dana yang masuk dapat menciptakan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian Isbanah (2015), berpendapat ukuran perusahaan memiliki pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan tetapi ke arah negatif, besarnya ukuran perusahaan dapat mengurangi kinerja keuangan. Fenomena ini disebabkan ukuran perusahaan yang besar tidak diimbangi oleh sistem pengelolaan yang bagus. Hasil pembahasan ini serupa dengan Wufron (2017) dan Risna *et al.* (2021). Berbeda dengan pendapat Luh *et al.* (2018), menyimpulkan kinerja keuangan perusahaan tidak dipengaruhi ukuran perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh Erawati & Wahyuni (2019), Rambe (2020) dan Sari *et al.* (2020).

H4: Ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di BEI periode 2018-2021.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memakai metode kuantitatif dan termasuk dalam penelitian asosiatif, yakni untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Data sekunder merupakan jenis data yang bersumber secara tidak langsung, yang dipakai dalam penelitian ini. Berasal dari laporan keuangan perusahaan sektor energi di BEI dan diakses melalui *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. Metode yang dipakai untuk pengambilan sampel ialah metode *purposive sampling* dengan kriteria berikut: (1) perusahaan sektor energi yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap di BEI selama periode pengamatan; (2) perusahaan sektor energi yang mengalami profit positif selama periode pengamatan; (3) perusahaan sektor energi memberikan informasi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional selama periode pengamatan. Hasil penerapannya mendapatkan sebanyak 9 perusahaan yang memenuhi kriteria. Analisis regresi linier berganda merupakan teknik yang digunakan pada penelitian ini dengan bantuan alat analisis SPSS 25.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Screening Data

Hasil uji *One-Sample K-S* menunjukkan terdapat 4 data yang tidak berdistribusi normal sebab memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $< 0,05$ sehingga perlu dilakukan transformasi data dengan melihat bentuk grafik histogramnya. Terdapat 3 variabel yang mengalami transformasi data dengan memakai SQRT supaya data berdistribusi normal dilakukan outlier sebanyak 4 data pada variabel KM.

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 terdapat data hasil pengukuran menunjukkan bahwa jumlah data setiap variabel berjumlah 32. Terlihat hasil pengukuran nilai kinerja keuangan dari yang terendah maupun yang tertinggi, rata-rata nilai kinerja keuangan dan standar deviasi kinerja keuangan. Perolehan nilai kinerja keuangan dengan nilai minimum 0,56 di perusahaan Indo Straits Tbk tahun 2018. Kemudian nilai tertinggi diperoleh perusahaan Baramulti Suksessarana Tbk dengan nilai sebesar 6,87 pada tahun 2021. Sementara nilai rata-rata pada periode 2018-2021 2,6950 dan nilai standar deviasi 1,46292. Variabel kepemilikan manajer memiliki rentang nilai yang luas untuk sampel perusahaan, dengan nilai terendah untuk Bukit Asam Tbk (0,0001) dan nilai tertinggi untuk Adaro Energy Tbk (12,4034). Sedangkan nilai rata-ratanya adalah 2,368932 lebih rendah dari standar deviasinya adalah 4,1821861. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai terendah pada sampel perusahaan Baramulti Suksessarana Tbk, yaitu 0,06. Sedangkan untuk nilai maksimum 9,15 diperoleh perusahaan Bukit Asam Tbk. Untuk nilai rata-rata perolehan kepemilikan institusional dari seluruh sampel yaitu 3,9844 lebih besar dari standar

deviasi 2,11691. Perusahaan Harum Energy Tbk memperoleh nilai minimum 0,10 untuk kebijakan hutang dalam hasil statistik deskriptif periode 2020. Perusahaan Indo Straits Tbk memperoleh nilai tertinggi untuk periode 2018 yakni 1,31. Dengan nilai rata-rata variabel kebijakan hutang semua sampel yaitu 1,4434 lebih tinggi dari nilai standar deviasi yaitu 0,33124. Dengan demikian data kebijakan hutang menggambarkan hasil yang baik, sebab rendahnya penyimpangan. Ukuran perusahaan mempunyai nilai minimum 0,05 diperoleh perusahaan Bukit Asam Tbk periode tahun 2021. Sedangkan nilai terbesar diperoleh perusahaan Adaro Energy Tbk dengan nilai sebesar 2,45. Nilai rata-rata untuk semua sampel yaitu 1,4434 lebih tinggi dari nilai standar deviasi 0,64635.

Tabel 1
DESCRIPTIVE STATISTICS

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	32	.0001	12.4034	2.368932	4.1821861
SqrtKI	32	.06	9.15	3.9844	2.11691
DER	32	.10	1.31	.6900	.33124
SqrtSIZE	32	.05	2.45	1.4434	.64635
SqrtROA	32	.56	6.87	2.6950	1.46292
Valid N (listwise)	32				

Sumber: Output SPSS (2022, data diolah)

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian uji normalitas dengan *Kolmogorv-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi 0,712 > dari 0,05 artinya distribusi data normal. Hasil uji multikolineritas menunjukkan bahwa model regresi dapat dipraktikan dan bebas dari multikolineritas, dengan nilai *tolerance* >0,1 dan nilai VIF <10. Hasil uji heteroskedastisitas memakai uji glejser mendapatkan nilai masing-masing variabel independen >0,05, artinya tidak ada heteroskedastisitas pada model. Uji autokorelasi memakai Durbin-Watson dengan persamaan $dU < d < 4-dU$ mendapatkan hasil 1,7323 < 1,745 < 2,2677 sehingga tidak ada autokorelasi pada model regresi.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji statistik dapat dilihat pada hasil Uji T yang membahas tentang pengaruh variabel bebas terhadap pada terikat yang disajikan di Tabel 2.

Tabel 2
HASIL Uji T

Variabel	Coefficient	Uji t	
	B	t	Sig.
(Constant)	5.488	5.710	.000
KM	.026	.340	.737
SqrtKI	-.119	-.904	.374
DER	-2.221	-3.213	.003
SqrtSIZE	-.588	-1.314	.200

Sumber: Output SPSS (2022, data diolah)

Nilai koefisien determinasi sebesar 0,264% artinya 26,4% variasi kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh faktor-faktor penelitian, sisanya sebesar 73,6% dari variasi tersebut dapat dijelaskan oleh variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Tabel 2 menunjukkan hasil uji regresi linier berganda, dengan persamaan berikut (6).

$$SqrtROA = -2,221DER + e \dots\dots\dots(6)$$

Sesuai persamaan 6 terdapat pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan, dari hasil menunjukkan bahwa hanya variabel kebijakan hutang yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di BEI periode 2018-2021.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan data hasil statistik menunjukkan tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di BEI periode 2018-2021. Kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh berapapun saham yang dimiliki oleh manajer, hasil ini sejalan dengan hasil Erawati & Wahyuni (2019), Nur *et al.* (2021), Megawati (2021), dan Sitanggang (2021). Hal ini dapat terjadi disebabkan proporsi kepemilikan manajerial yang kecil, rata-rata kepemilikan manajerial yang dipunyai sampel perusahaan yaitu 2,37% sehingga sebagai minoritas pemegang saham tidak dapat ikut serta secara aktif dalam pengambilan keputusan. Hal ini menyebabkan kurangnya perasaan manajer sebagai pemegang saham pada akhirnya membuat manajer belum merasakan manfaat dari keputusan yang diambilnya, sehingga belum cukup menumbuhkan motivasi manajer dalam bekerja (Megawati, 2021).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajer dapat memberikan manajer kesempatan berpartisipasi dalam kepemilikan saham guna mengurangi konflik keagenan, semakin menyebar kepemilikan saham maka akan mengurangi biaya agensi dampak dari perbedaan tujuan, dan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Sari *et al.*, 2020). Implikasi praktis dari penelitian ini ialah Perusahaan tidak harus berupaya meningkatkan presentasi nilai variabel kepemilikan manajerial karena variabel tersebut tidak berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan data hasil statistik menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di BEI periode 2018-2021. Besar kecilnya presentase variabel kepemilikan institusional yang dipunyai perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Pura *et al.* (2018), Erawati & Wahyuni (2019), Deswara *et al.*, (2021), Megawati (2021), dan Hindasah *et al.* (2021). Hal ini disebabkan perusahaan institusi sebagai pemilik saham institusional hanya menjadi sebagai pengawas manajemen, sedangkan yang mengambil keputusan dan menjalankan keputusan adalah dewan direksi (Rahardjo & Wuryani, 2021). Kepemilikan institusional terdiri dari beberapa perusahaan dengan tujuan investasi yang berbeda, sebagian besar pemegang saham institusional hanya pemilik sementara dan lebih fokus pada keuntungan jangka pendek (Hindasah *et al.*, 2021).

Hasil pembahasan ini tidak sejalan dengan *agency theory* bahwa prinsipal dapat membatasi penyimpangan kepentingan dengan menetapkan intensif untuk membatasi agen dalam melakukan hal yang menyimpang yang berdampak pada perusahaan. Implikasi praktis penelitian ini yakni perusahaan sektor energi tidak wajib meningkatkan jumlah kepemilikan saham oleh institusi pada perusahaannya karena variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Keuangan

Data hasil statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di BEI periode 2018-2021. Artinya semakin tinggi kebijakan hutang maka dapat menurunkan kinerja keuangan. Hasil ini sejalan penelitian Nur *et al.* (2021) dan Pratama & Devi (2021). Hal ini dapat terjadi karena semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bertambah banyaknya modal perusahaan yang berasal dari hutang, serta memperlihatkan ancaman kedepannya bagi perusahaan dari hutang yang dimiliki. Penambahan hutang dapat menaikkan tingkat risiko kas perusahaan, hutang menumbuhkan beban tetap tanpa memandang besarnya pendapatan perusahaan (Nur *et al.*, 2021). Kebijakan hutang akan membuat manajer lebih mengoptimalkan dana yang ada, sehingga akan berdampak pada kegiatan operasional perusahaan yang menyebabkan proses produksi perusahaan tidak maksimal dan diikuti oleh penurunan laba perusahaan (Pratama & Devi, 2021).

Hasil ini sejalan dengan *trade-off theory*. Myers (2001), *trade-off theory* mengungkapkan, perusahaan meminjam sejumlah tertentu. Dalam hal ini, pengiritan pajak dari utang tambahan akan diimbangi dengan biaya kesulitan keuangan. Scott (1997), berpandangan dalam *trade-off theory* peningkatan hutang yang terlalu banyak dapat menimbulkan peningkatan risiko, yaitu biaya kesulitan keuangan. Peningkatan risiko ini akan meningkatkan biaya kebangkrutan yang mengakibatkan penambahan hutang sudah tidak layak lagi. Kemungkinan terjadi kebangkrutan akan semakin besar disebabkan kenaikan bunga lebih tinggi dibandingkan penghematan pajak. Implikasi praktis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi harus memperhatikan penerapan kebijakan hutang perusahaan, karena meningkatnya tingkat hutang dapat menurunkan kinerja keuangan. Upaya untuk mengurangi penggunaan hutang dapat dilakukan dengan cara lebih mengoptimalkan penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal perusahaan, serta perusahaan dapat lebih mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan dan mengandalkan sumber internal untuk keperluan operasional dibandingkan menggunakan hutang (Dewi, 2008).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan data hasil statistik menunjukkan tidak ada pengaruh ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan sektor energi di BEI periode 2018-2021. Kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh berapapun ukuran perusahaan, hasil ini didukung penelitian Luh *et al.* (2018), Erawati & Wahyuni (2019), Sari *et al.* (2020), dan Rambe (2020). Tidak adanya pengaruh ini disebabkan besarnya ukuran perusahaan tidak bisa dijadikan tolak ukur sebuah perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh karena adanya faktor-faktor lain yang dapat menarik minat investor dalam berinvestasi di perusahaan, salah satunya yaitu bagaimana pengelolaan operasional perusahaan secara efektif dan efisien (Azis & Hartono, 2017).

Implikasi praktis penelitian ini ialah perusahaan sektor energi tidak harus berupaya meningkatkan ukuran perusahaan karena kinerja keuangan perusahaan tidak dipengaruhi besar kecilnya ukuran perusahaan. Tindakan yang bisa diaplikasikan perusahaan antara lain yakni menaikkan persentase variabel lain selain variabel ukuran perusahaan untuk mengoptimalkan nilai ROA. Apabila perusahaan ingin meningkatkan ukuran perusahaannya, terlebih dahulu harus memastikan bahwa hal tersebut sudah didukung oleh pengelolaan yang baik, sehingga dapat dipastikan dampaknya untuk peningkatan kinerja keuangan (Isbanah, 2015).

KESIMPULAN

Simpulan yang didapat adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut disebabkan proporsi kepemilikan yang rendah sehingga sebagai minoritas pemegang saham tidak dapat ikut serta secara aktif dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal tersebut terjadi karena perusahaan institusi sebagai pemilik saham institusional hanya menjadi pengawas manajemen, sedangkan yang mengambil keputusan dan menjalankan keputusan tetap dewan direksi. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, meningkatnya nilai DER menunjukkan semakin banyaknya modal perusahaan yang berasal dari hutang sehingga menggambarkan risiko yang menanti perusahaan dari hutang yang ada. Penurunan nilai ROA pada fenomena dapat terjadi sebab penambahan hutang dapat meningkatkan risiko kas perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Disebabkan besarnya ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan standar sebuah perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh karena adanya faktor-faktor lain yang dapat menarik minat investor, seperti bagaimana pengelolaan operasional perusahaan secara efektif dan efisien.

Implikasi praktis bagi perusahaan dalam upaya peningkatan kinerja keuangan hendaknya lebih memperhatikan kebijakan hutang yang digunakan dengan proporsi yang pas dan tidak terlalu tinggi ataupun meningkat setiap tahunnya, karena besarnya kebijakan hutang tersebut mampu memengaruhi terhadap peningkatan dan penurunan kinerja keuangan perusahaan. Bagi investor dapat memperhatikan kebijakan hutang menjadi komponen dalam pengambilan investasi, karena faktor tersebut mampu memengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara negatif di mana kenaikan

kebijakan hutang akan berpengaruh terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan. Keterbatasan penelitian yaitu periode penelitian yang hanya terbatas pada waktu tertentu dan relatif pendek. Saran untuk penelitian selanjutnya dapat menambah ataupun menggunakan proksi berbeda dari variabel yang diteliti seperti: manajemen laba, kepemilikan asing, *leverage*, kebijakan dividen, likuiditas, dewan direksi, dan ESOP. Penelitian selanjutnya juga dapat memperpanjang periode tahun penelitian, dan mendapatkan sampel perusahaan yang lebih banyak guna memperoleh hasil yang berbeda dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alex, M. K., & Ngaba, D. (2018). Effect of Firm Size on Financial Performance on Banks: Case of Commercial Banks in Kenya. *International Academic Journal of Economics and Finance*, 3(1), 175–190. http://www.iajournals.org/articles/iajef_v3_i1_175_190.pdf
- Arumsari, Y. K., Djumahir, & Aisjah, S. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Dan Biaya Agensi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2(2), 171–188.
- Azis, A., & Hartono, U. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Lmu Manajemen*, 5(3), 1–13.
- Barnades, A. N., & Suprihhadi, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages Di Bei Periode (2014-2018). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(6), 1–20.
- Cabral, M. X. D. C., Laksamana, A., & Rahayu, M. (2018). The Relation Between Institutional Ownerships, Debt Policy, Dividend Policy And Company Performance In Terms Of Clarifying Agency Conflict Mechanism: Case Study At Manufacturing Companies Listed At The Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Scientific Research and Management*, 6(07), 503–521. <https://doi.org/10.18535/ijrm/v6i7.em02>
- Cnbcindonesia.com. (2021). Resmi, Mulai Hari Ini BEI Kelompokkan Emiten di 12 Sektor. Retrieved September 25, 2022, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210125150721-17-218547/resmi-mulai-hari-ini-bei-kelompokkan-emiten-di-12-sektor>
- Danjuma Lawal, O., Agbi, E. S., & Mustapha, L. O. (2018). Effect of Ownership Structure on Financial Performance of Listed Insurance Firms in Nigeria. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4(3), 123–148.
- Deswara, N. P., Krisnawati, A., & Saraswati, R. S. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah MEA*, 5(1), 357–379.
- Dewi, A. S., Sari, D., & Abaharis, H. (2018). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 3(3), 445-454. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i3.3530>
- Dewi, N. W. A. M., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh Employee Stock Ownership Plan, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(9), 4774–4802.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *10*(1), 47–58.

- Epi, Y. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Manajerial dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(1), 1–7.
- Erawati, T., & Wahyuni, F. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(2), 129–137. <https://doi.org/10.24964/japd.v1i1.895>
- Esdm.go.id. (2022). *Capaian Sektor ESDM 2021: Investasi Membaik, PNBPN Meroket*. Retrieved December 5, 2022, from <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/capaian-sektor-esdm-2021-investasi-membaik-pnbp-meroket>
- Hermayanti, L. G. D., & Sukartha, I. M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Pengungkapan CSR Pada Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 27(3), 1703-1734. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i03.p03>
- Hindasah, L., Supriyono, E., & Ningri, L. J. (2021). The Effect of Good Corporate Governance and Firm Size on Financial Performance. *Proceedings of the 4th International Conference on Sustainable Innovation 2020-Accounting and Management (ICoSIAMS 2020)*, 176(2), 306–309. <https://doi.org/10.2991/aer.k.210121.042>
- Holly, A., & Lukman. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan. *Atma Jaya Accounting Research (AJAR)*, 4(1), 64–86.
- Investasi.kontan.co.id. (2020). *Sepanjang 2019 sektor pertambangan turun drastis, begini prospeknya di 2020*. Retrieved December 5, 2022, from <https://investasi.kontan.co.id/news/sepanjang-2019-sektor-pertambangan-turun-drastis-begini-prospeknya-di-2020?page=all>
- Isbanah, Y. (2015). Pengaruh Esop, Leverage, And Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 28–41. <https://doi.org/10.17970/jrem.15.150103.ID>
- Januarty, T. A. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 3(2), 298–314
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976a). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976b). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Katadata.co.id. (2021). *Harga Saham Sektor Energi Diprediksi Terus Membara hingga Akhir 2021*. Katadata.Co.Id. Retrieved December 5, 2022, from <https://katadata.co.id/intannirmala/finansial/616a716c9a0c0/harga-saham-sektor-energi-diprediksi-terus-membara-hingga-akhir-2021>
- Kautsar, A. (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan ROE Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listed Di BEI Tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1–13. <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/jbs.23.2.1-13>

- Luh, N., Fajaryani, G. S., & Suryani, E. (2018). Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 74–79. <https://doi.org/10.23969/JRAK.V10I2.1370>
- Mattiara, N. S., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Board Size Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Pada Industri Keuangan Non Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3), 306–316.
- Megawati, H. (2021). Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 2(2), 139–160. <https://doi.org/10.37715/mapi.v2i2.1724>
- Meiyana, A., & Aisyah, M. N. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 8(1), 1–18. <https://doi.org/10.21831/nominal.v8i1.24495>
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Jember*. 5(7), 569–576. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>
- Muharromi, G., Santoso, S. E. B., Santoso, S. B., & Pratama, B. C. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Arus Kas Bebas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Ratio : Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 2(1), 36–50. <https://doi.org/10.30595/ratio.v2i1.10371>
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal Of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Nassar, S. (2016). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Firms: Evidence From Borsa Istanbul. *Journal of Business & Financial Affairs*, 5(2), 5–8. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000173>
- Nur, E., Mukhzarudfa, & Yudi. (2021). Determinan Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 6(1), 45–60. <https://doi.org/10.22437/jaku.v6i1.13302>
- Pasardana.id. (2021). *Laba ENRG Anjlok 54,8 Persen Pada Akhir September 2021*. Retrieved December 5, 2022, from <https://pasardana.id/news/2021/12/1/laba-enrg-anjlok-54-8-persen-pada-akhir-september-2021/>
- Petrominer.com. (2022). *Investasi di ESDM Membaik, PNBP Lampau Target* . Retrieved March 8, 2023, from <https://petrominer.com/investasi-di-esdm-membaik-pnbp-lampau-target/>
- Pratama, P. B., & Devi, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Logam dan Sejenisnya Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 12(2), 394–402.
- Prijanto, T., Veno, A., & Chuzaimah. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 13(4), 432–441.
- Pura, B. D., Hamzah, M. Z., & Hariyanti, D. (2018). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance

- Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 4, 879–884.
- Rahardjo, A. P., & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016-2018). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(1), 103–113. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n1.p103-113>
- Rahmatin, M., & Kristanti, I. N. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(4), 655–669. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i4.623>
- Rambe, B. H. (2020). Analisis Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow(Fcf) Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 7(1), 54–64. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v7i1.1530>
- Ridha, A., Astuti, I. N., & Sijabat, F. N. (2021). Debt Maturity , Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional serta Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2), 1-7.
- Risna, L. G., Aditya, R., & Putra, K. (2021). The Effect of Company Size and Leverage on Company Financial Performance in Automotive Companies and Components Listed on The IDX. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 141–155. <https://doi.org/https://doi.org/10.35145/procuratio.v9i2.835>
- Saidu, S. A., & Gidado, S. (2018). Managerial Ownership and Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(9), 1227–1243. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i9/4693>
- Saputra, F. E., & Lina, L. F. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2018. 3(1), 45–50. www.ojk.go.id
- Sari, T. diah, Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Upajiwu Dewantara*, 4(1), 15–26. <https://doi.org/10.26460/mmud.v4i1.6328>
- Scott, J. H. (1997). Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure. *The Journal of Finance*, 32(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/jofi.13000>
- Sitanggang, A. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2018). *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7(2), 181–190. <https://doi.org/10.54367/jrak.v7i2.1401>
- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(1), 1-10. <https://doi.org/10.32897/jemper.v1i1.125>
- Ula, F., Sohib, & Emmy, E. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Stuktur Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Proceedings Progress Conference*, 1(1), 670–680. <http://proceedings.stiawidyagamalumajang.ac.id/index.php/progress/article/view/94%0Ahttp://proceedings.stiawidyagamalumajang.ac.id/index.php/progress/article/download/94/87>

- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. 7(1). <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>
- Wijaya, A. T., & Fikri, M. A. (2020). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 9(1), 113-119. <https://doi.org/10.12928/fokus.v9i1.1548>
- Wufron. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wacana Ekonomi*, 16(3), 140–154. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.52434/jwe.v16i3.404>
- Yudiartini, D. A. S., & Dharmadiaksa, I. B. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(2), 1183–1209.