



## Pengaruh *capital expenditure*, *leverage*, dan *firm size* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi di China tahun 2021–2023

Septi Ananda Arianti\*

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

\*Email korespondensi: [septi.21129@mhs.unesa.ac.id](mailto:septi.21129@mhs.unesa.ac.id)

### Abstract

*This study aims to examine the effect of capital expenditure, leverage, and firm size on corporate financial performance. A quantitative approach was used with secondary data sourced from companies in the energy sector in China listed on the Osiris website during the period 2021–2023. The sample consisted of 78 companies selected through purposive sampling. Data analysis was conducted using panel data regression with STATA version 17. The findings indicate that capital expenditure has a negative effect on financial performance. Leverage does not have an effect on financial performance. Firm size also does not have a significant effect on financial performance. Based on these results, companies are advised to manage and allocate capital expenditure and leverage carefully. Management's primary focus should not only be on growth in size but also on optimizing cost structure, leveraging technology, and fostering innovation that can enhance overall efficiency and profitability of the company.*

*Keywords: capital expenditure; firm size; financial performance; leverage.*

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n2.p434-446>

*Received: January 22, 2024; Revised: March 23, 2025; Accepted: May 19, 2025; Available online: June 30, 2025*  
*Copyright © 2025, The Author(s). Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).*

### Pendahuluan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya yang dimiliki serta aset yang ada untuk memaksimalkan keuntungan bagi perusahaan (Ullah *et al.*, 2020). Pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan sangat bergantung pada berbagai faktor, salah satunya adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan tidak hanya mencerminkan kesehatan suatu entitas bisnis, tetapi juga menjadi aspek utama yang dianalisis oleh investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Hasil dari kinerja pada perusahaan suatu perusahaan juga penting bagi pemangku kepentingan seperti manajer, kreditor, karyawan, dan negara karena kinerja keuangan mencerminkan keberhasilan manajerial dalam mencapai tujuan perusahaan serta menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Vieira *et al.*, 2019). Salah satu indikator kinerja keuangan yang secara langsung berkaitan dengan tujuan suatu perusahaan yaitu rasio profitabilitas yang terdapat pada laporan keuangan dan diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA). ROA mencerminkan efektivitas dari manajemen perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba bagi perusahaan (Jessica & Triyani, 2022).

Kebutuhan konsumsi energi di dunia selalu mengalami jumlah peningkatan, yang secara langsung dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan pada sektor energi. *International Energy Agency* (IEA) memproyeksikan selama periode tahun 2006 hingga 2030, permintaan konsumsi energi di dunia sebagian besar dipasok dari negara non-OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) yaitu sebesar 87%. Pertumbuhan ekonomi China telah banyak berperan dalam membentuk pasar energi dan lingkungan global dalam beberapa dekade terakhir. Tabel 1 menunjukkan China menyumbang lebih dari 50% pertumbuhan permintaan energi global dan 85% peningkatan emisi

CO2 sektor energi. Pada tahun 2021, China menjadi produsen energi teratas di dunia, dengan produksi energi primer sebesar 2,954 MToe (*million tonnes of oil equivalent per year*). Sumber energi yang meningkat secara cepat dari tahun ke tahun adalah nuklir sebesar 11%, energi terbarukan sebesar 9%, dan gas alam sebesar 8% (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2024).

**Tabel 1. Negara Produsen Energi Primer Tahun 2021**

No	Negara	Total Produksi Energi per MToe
1.	China	2,954
2.	United States	2,229
3.	Russia	1,531
4.	India	649
5.	Saudi Arabia	632
6.	Canada	545
7.	Indonesia	516
8.	Australia	425
9.	Iran	388
10.	Brazil	338

Sumber: Enerdata (2024)

Sektor energi di China mempunyai rata-rata ROA yang tidak konsisten selama tahun 2021-2023. Pada tahun 2021, sektor energi di China memiliki rata-rata ROA sebesar -1,87%. Di tahun selanjutnya yakni pada tahun 2022 mengalami kenaikan rata-rata ROA serta nilainya mampu menyentuh angka positif sebesar 3,84%. Namun di tahun 2023 rata-rata dari *return on assetss* kembali menurun pada angka 3,58%. Rata-rata ROA yang memiliki hasil nilai negatif pada tahun 2021 kontras dengan kenaikan persentase *energy demand* yang menjadikan China sebagai supplier tertinggi yang secara tidak langsung meningkatkan ekspor pada perusahaan energi di China.

Pada penelitian terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil pengaruh variabel-variabel independen terhadap kinerja keuangan. *Capital expenditure* dilakukan perusahaan untuk meningkatkan profit jangka panjang (Mahendra & Susilowati, 2022). Pengeluaran ini bermanfaat dalam jangka panjang, seperti penggantian aset rusak, peningkatan produktivitas, atau akuisisi teknologi baru (Thomya *et al.*, 2023). Peningkatan *capital expenditure* dapat mendorong laba dan kinerja keuangan, namun efektivitas pengelolaan aset juga penting agar tidak terjadi over investment yang menurunkan kinerja akibat beban depresiasi (Sijabat *et al.*, 2023). *Capital expenditure* dapat berdampak positif pada kinerja keuangan jika dikelola dengan baik, karena mampu meningkatkan efisiensi dan laba melalui peningkatan aset tetap (Adelin *et al.*, 2022). Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Khairunnisa dan Zuhri (2023) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Sementara itu, Lidayat (2020) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga memperkuat adanya perbedaan temuan dalam literatur terkait.

*Leverage* merupakan kebijakan penggunaan utang oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan (Sari, 2020). Dengan adanya utang, perusahaan memperoleh tambahan modal yang dapat dimanfaatkan untuk operasional dan ekspansi, sehingga berpotensi meningkatkan laba. Tingginya utang juga dapat mencerminkan kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan (Sari *et al.*, 2020). Namun, *leverage* yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko finansial, seperti beban bunga dan potensi gagal bayar (Jessica & Triyani, 2022). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola *leverage* secara efisien. Penelitian menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan. Menurut Sari *et al.* (2020) *leverage* berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Namun, menurut Alnori (2020) menyatakan *leverage* berdampak negatif karena biaya utang dapat

mengurangi kinerja keuangan. Sementara itu, Wulandari *et al.* (2021) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Menurut Gunawan *et al.* (2022), *firm size* merupakan indikator penting yang menarik perhatian investor, karena perusahaan dengan aset besar cenderung memiliki kapasitas produksi lebih tinggi dan potensi laba yang lebih besar. Perusahaan besar juga lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan perusahaan kecil (Napitupulu *et al.*, 2021). Aset yang besar diharapkan dapat dimanfaatkan secara optimal oleh manajemen untuk meningkatkan penjualan dan kinerja keuangan (Sari *et al.*, 2020). Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai, memungkinkan pengelolaan aset dan pemenuhan permintaan pasar secara lebih efektif (Wulandari & Tan, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki prospek jangka panjang yang lebih stabil dan berpeluang memperoleh laba lebih optimal (Husna & Satria, 2019). Alnori (2020) menunjukkan *firm size* berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Namun, Mishra & Dasgupta (2019) menemukan *firm size* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan Sari *et al.* (2020) menyatakan bahwa *firm size* tidak memengaruhi kinerja keuangan.

Berbagai penelitian mengenai kinerja keuangan telah dilakukan oleh sejumlah peneliti. Namun, hasil yang diperoleh masih menunjukkan ketidakkonsistenan (*research gap*). Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut mengenai kinerja keuangan menjadi relevan dengan menguji variabel independen yang berbeda melalui penggabungan beberapa variabel dari penelitian sebelumnya.

## **Kajian Pustaka**

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking order theory* oleh Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan memiliki hierarki pendanaan, dengan prioritas utama pada sumber internal sebelum menggunakan utang eksternal. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal untuk menghindari biaya modal tinggi dan asimetri informasi (Brigham & Houston, 2013). Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas, menjadi faktor penting dalam meningkatkan kinerja dan produktivitas perusahaan (Putri & Haq, 2024). Keputusan pendanaan yang tepat dapat memaksimalkan profitabilitas dan mendukung kinerja keuangan (Rahman, 2020). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki utang rendah karena kebutuhan pendanaan eksternal yang minim (Gunawan *et al.*, 2022).

### ***Trade Off Theory***

*Trade off theory* oleh Modigliani & Miller (1958) menjelaskan pentingnya keseimbangan antara utang dan ekuitas untuk memaksimalkan manfaat dan meminimalkan biaya. Salah satu manfaat utama utang adalah perlindungan pajak, karena bunga utang dapat mengurangi beban pajak perusahaan (Brigham & Houston, 2013). Dengan demikian, penggunaan utang secara efektif dapat meningkatkan laba dan nilai perusahaan, terutama jika digunakan untuk investasi yang memberikan imbal hasil lebih tinggi dari biaya utangnya (Partiwi & Herawati, 2022). Namun, utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan (Oktaviani *et al.*, 2019). Oleh karena itu, perusahaan biasanya berutang hingga batas optimal, di mana manfaat pajak setara dengan biaya kesulitan keuangan (Rahman, 2020).

### ***Economies of Scale Theory***

Teori *Economies of scale* oleh Adam Smith (1776) menyatakan bahwa semakin besar skala operasi perusahaan, semakin rendah biaya produksi rata-rata per unit karena efisiensi dalam pembelian, teknologi, dan pembagian kerja. Perusahaan besar lebih mudah mengakses sumber daya, seperti tenaga kerja dan pendanaan, sehingga dapat meningkatkan produksi dan efisiensi operasional (Santoso & Hersugondo, 2023). Efisiensi ini berkontribusi pada peningkatan laba dan kinerja keuangan, menjadikan perusahaan besar tampak lebih stabil di mata investor (Quan & Ardiansyah, 2020). Total

aset yang besar sering kali mencerminkan kapasitas perusahaan untuk memperluas pasar dan meningkatkan profitabilitas (Wulandari & Tan, 2023).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan perusahaan merupakan ukuran pencapaian yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode (Sari *et al.*, 2020). Kinerja ini membantu pihak eksternal menilai kondisi keuangan perusahaan untuk pengambilan keputusan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jihadi *et al.*, 2021). Laporan keuangan yang dibuat manajemen perusahaan berfungsi sebagai pertanggungjawaban atas kinerja, dan digunakan oleh pihak internal dan eksternal untuk menilai efektivitas pengelolaan sumber daya (Salimah & Herliansyah, 2019). Kinerja keuangan tercermin dari laba yang diperoleh dan dinilai melalui rasio profitabilitas, yang mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan pengembalian dari penjualan dan investasi (Ullah *et al.*, 2020). Penelitian ini menggunakan *Return on assets* dalam mengukur kinerja keuangan yang dapat diukur dengan rumus (1) (Ghardallou, 2023).

$$ROA = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total assets}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

### **Capital Expenditure**

*Capital expenditure* merupakan pengeluaran untuk memperoleh aset tetap, meningkatkan operasional, dan kapasitas produksi perusahaan, serta memperpanjang masa penggunaan aset untuk meningkatkan profitabilitas jangka panjang (Taipi & Ballkoci, 2017). Penerapan *capital expenditure* dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui peningkatan kualitas dan kuantitas aset tetap, yang berkontribusi pada peningkatan produktivitas dan laba (Mahendra & Susilowati, 2022). Pengeluaran modal yang bijak dapat meningkatkan daya saing dan mendorong pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Nurlatifah & Purwatiningsih, 2024). Dalam penelitian ini *capital expenditure* dihitung menggunakan rasio didapatkan dari persentase perbandingan antara total aset tetap tahun berjalan dengan total aset tetap tahun lalu, dengan rumus (2) (Salimah & Herliansyah, 2019).

$$CAPEX = \frac{\text{Total fixed asset}_t - \text{Total fixed asset}_{t-1}}{\text{Total fixed asset}_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

### **Leverage**

*Leverage* mencerminkan kemampuan suatu perusahaan untuk mengelola pendanaan dari utang guna mencapai tujuan utama, yaitu memaksimalkan laba perusahaan (Antikasari *et al.*, 2020). Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berisiko mengalami kerugian besar. Namun, disatu sisi perusahaan tersebut tetap berpeluang memperoleh profitabilitas yang tinggi. Sebaliknya, apabila suatu perusahaan mempunyai tingkat *leverage* rendah, maka risiko atas kerugian yang harus ditanggung akan lebih kecil. (Partiwi & Herawati, 2022). *Leverage* diukur menggunakan *debt to asset ratio* yang merupakan rasio perhitungan untuk menilai sejauh mana aset perusahaan didanai oleh utang, dengan menggunakan rumus (3) (Shibutse *et al.*, 2019).

$$DAR = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

### **Firm Size**

*Firm size* mencerminkan ukuran perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki (Sari *et al.*, 2020). Perusahaan besar cenderung memiliki pengaruh lebih besar terhadap laba (Jessica & Triyani, 2022). Semakin besar total aset, semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan membagikan dividen (Nano *et al.*, 2021). Perusahaan dengan aset besar lebih stabil dan mampu

menghasilkan laba tinggi (Partiwi & Herawati, 2022), serta lebih mudah mendapatkan sumber dana untuk pengembangan (Maharani & Ekadjaja, 2023). Dalam penelitian ini *Firm size* diukur dengan logaritma natural total aset (Lestari, 2020).

$$Firm Size = Ln (\text{Total aset}) \dots \dots \dots (4)$$

### **Hubungan antar Variabel**

Dalam konteks *Pecking Order Theory* menunjukkan pendanaan oleh perusahaan yang didasarkan urutan prioritas untuk modal yang akan digunakan dalam operasional Perusahaan. Adelin *et al.* (2022) serta Mahendra dan Susilowati (2022) menunjukkan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Peningkatan *capital expenditure* yang dikelola efektif dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas aset tetap, yang berdampak pada peningkatan laba dan efisiensi perusahaan. Namun, Khairunnisa & Zuhri (2023) menemukan pengaruh negatif, karena manfaat *capital expenditure* bersifat jangka panjang dan memerlukan manajemen aset yang baik. Sementara Lidayat (2020) menyatakan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H1: *Capital expenditure* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi di China periode 2021–2023.

*Trade Off Theory* menjelaskan mengenai keterkaitan antara utang serta ekuitas perusahaan agar terjadi adanya keseimbangan antara biaya dan manfaat yang akan didapatkan. Sari *et al.* (2020), Oktaviyana *et al.* (2023), dan Cahyaningdyah *et al.* (2023) menunjukkan bahwa *leverage* berdampak positif terhadap kinerja keuangan karena penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan meningkatkan laba bersih (Quan & Ardiansyah, 2020). Sebaliknya, Alnori (2020), Ghardallou (2023), Das *et al.* (2022), Ernawati & Santoso (2022), serta Mishra dan Dasgupta (2019) menemukan bahwa *leverage* berdampak negatif karena biaya utang yang tinggi dapat menurunkan kinerja keuangan. Sementara itu, Wulandari *et al.* (2021) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi di China periode 2021–2023

Berdasarkan Teori *Economies of Scale* menjelaskan bahwa semakin besar ukuran atau skala operasi suatu perusahaan, maka semakin rendah biaya produksi rata-rata per unit yang dikeluarkan Hoang *et al.* (2019), Alnori (2020), Partiwi dan Herawati (2022), Gunawan *et al.* (2022), dan Ahmed dan Afza (2019) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena perusahaan besar lebih menarik bagi investor dan memiliki potensi laba yang lebih tinggi. Namun, Mishra & Dasgupta (2019), Ullah *et al.* (2020), dan Abdullah & Tursoy (2021) menemukan pengaruh negatif, karena perusahaan besar tidak selalu efisien dan rawan terhadap pemborosan. Sementara itu, Sari *et al.* (2020), Cahyaningdyah *et al.* (2023), dan Ernawati & Santoso (2022) menyatakan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H3: *Firm size* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi di China periode 2021–2023.

### **Metode Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat kausal digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh dari *capital expenditure*, *leverage* dan *firm size* terhadap kinerja keuangan. Teknik

pengumpulan dengan menggunakan metode dokumentasi dan studi kepustakaan digunakan pada penelitian ini. Metode dokumentasi merupakan pengumpulan data yang melibatkan pengkajian dokumen, baik berupa teks tertulis, catatan resmi, atau materi visual, untuk memperoleh informasi yang relevan dengan penelitian. Dokumen tersebut dapat berupa laporan, surat, catatan, gambar, atau bahan lain yang mendukung proses analisis data penelitian. Penelitian ini memanfaatkan data dalam bentuk laporan keuangan dalam perusahaan energi di China selama periode 2021–2023 yang dipublikasikan pada website osiris yaitu sebuah database komprehensif yang berisi informasi keuangan, data saham, dan berita tentang perusahaan terbuka global. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan di China yang mempublikasikan laporan keuangan pada *website* Osiris selama periode 2021–2023 sejumlah 19.119 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan yaitu: (1) perusahaan sektor energi di China yang terdapat pada website osiris selama periode 2021–2023; (2) perusahaan sektor energi di China yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap (rasio keuangan variabel yang dibutuhkan) pada penelitian pada website osiris selama periode tahun 2021–2023; (3) perusahaan sektor energi di China yang terdaftar dan tidak memiliki laporan keuangan lengkap pada *website* Osiris selama periode tahun 2021–2023. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 78 perusahaan sektor enenrgi di China yang dapat dijadikan sebagai sampel penelitian. Data dianalisis menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan software STATA versi 17. Tahapan metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, pemilihan model estimasi, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, dan uji hipotesis.

## Hasil Penelitian

### Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 3 merupakan output STATA versi 17 statisik deskriptif yang menunjukkan jumlah observasi, nilai *mean*, standard deviasi, minimum, dan maximum, setiap variabel pada penelitian.

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	Obs	Mean	Standard Deviation	Minimum	Maximum
ROA	210	0,04877	0,05410	-0,12993	0,23825
<i>Capital expenditure</i>	210	0,26122	0,16757	0,00054	0,75765
<i>Leverage</i>	210	0,05282	0,14584	-0,27927	0,57877
<i>Firm size</i>	210	14,83358	1,73410	11,7364	19,7888

Sumber: Output STATA 17 (Data diolah, 2024)

Berdasarkan tabel 2. Nilai rata-rata ROA memiliki nilai tertinggi sebesar 0,23825 dan nilai ROA terendah sebesar -0,12993. Nilai dari standar deviasi sebesar 0,05410 dan nilai mean sebesar 0,04877. Rata-rata nilai ROA pada perusahaan sampel tergolong rendah, menunjukkan bahwa efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba masih belum optimal. *Capital expenditure* diperoleh nilai tertinggi sebesar 0,75765 dengan nilai terendah sejumlah 0,00054. Nilai perolehan standar deviasi sebesar 0,16757 dan nilai mean sejumlah 0,26122. Hal ini berarti pendanaan yang digunakan untuk *capital expenditure* sebesar 26,122%. *Leverage* dengan nilai tertinggi sebesar 0,57877 memiliki nilai terendah sebesar -0,27927. Nilai standar deviasi 0,14584 serta nilai dari mean sebesar 0,05282. Hal ini artinya rata-rata total aset perusahaan sampel didanai oleh utang sebesar 5,282%. *Firm size* menggunakan logaritma natural asset dengan nilai tertinggi yaitu 19,7888 sedangkan nilai terendah sebesar 11,7364. Nilai standar deviasi sejumlah 1,73410 dengan nilai mean sejumlah 14,83358. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel tergolong dalam kategori perusahaan berukuran

sedang, dengan tingkat variasi ukuran yang relatif moderat di antara perusahaan-perusahaan yang diteliti.

**Uji Chow**

Hasil uji chow mempunyai perolehan nilai probabilitas sebesar  $0,0001 < 0,05$  yang artinya model *Fixed Effect Model* (FEM) adalah model estimasi yang dipilih pada pengujian ini.

**Uji Hausman**

Hasil uji hausman diperoleh nilai probabilitas chi square untuk uji hausman diperoleh  $0,0000 \leq 0,05$  sehingga model estimasi yang cocok adalah model *Fixed Effect Model* (FEM), sehingga tidak perlu untuk melakukan adanya uji *langrange multiplier* (LM).

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas menggunakan skewness menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,0015 < 0,05$  yang artinya data tidak terdistribusi normal. Sehingga diperlukan analisis data outlier agar data dapat berdistribusi normal. Sebanyak 8 data yang menyimpang dikeluarkan dari sampel sehingga data yang awalnya 234 menjadi 210 data. Hasil uji normalitas menggunakan skewness menunjukkan nilai  $0,8670 > 0,05$  yang berarti data telah berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai tolerance untuk setiap variabel berada di atas atau sama dengan 0,10 ( $\geq 0,10$ ) dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) masing-masing variabel berada di bawah atau sama dengan 10 ( $\leq 10$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan

**Uji Heterokedastisitas**

Hasil uji heterokedastisitas menunjukan bahwa nilai  $prob > chi2 = 0,1117$ . Nilai probabilitas  $0,1117 > 0,05$ , maka dapat di simpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

**Uji Autokorelasi**

Hasil uji autokorelasi menggunakan Wooldridge Test dengan nilai probabilitas sebesar  $0,0030 < 0,05$  dapat diartikan bahwa terjadi adanya kesalahan autokorelasi pada model yang digunakan. Sehingga dilakukan uji robust untuk mengatasi gejala autokorelasi pada penelitian ini.

**Hasil Analisis Regresi Data Panel**

Hasil pengujian regresi menunjukan variabel dengan tingkat signifikansi  $\leq 0,05$  adalah variabel *capital expenditure*. Sehingga diperoleh nilai koefisien dari tiap variabel independen berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 4 dengan rumus (5) sebagai berikut:

$$ROA_{it} = - 0,849 - 0,010CAPEX_{it} - 0,235DAR_{it} + 0,064SIZE + eit \dots\dots\dots (5)$$

**Tabel 3. Hasil Uji Analisis Persamaan Regresi**

Y	Coefficient	Robust std. err.	t	P> [t]	[95% conf. interval
Capital Expenditure	- 0,2352068	0,0892862	-2,63	0,010	0,4133279 - 0,0570857
Leverage	- 0,0427913	0,0246845	-1,73	0,087	0,0920356 0,0064529
Firm Size	0,0648622	0,0337834	1,92	0,059	0,0025338 0,1322583
cons	- 0,8496587	0,4931865	- 1,72	0,089	- 1,833539 0,1342215

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai konstanta sebesar -0,849 menunjukkan apabila *capital expenditure*, *leverage* dan *firm size* diasumsikan sama dengan 0 maka kinerja keuangan secara konstan bernilai -0,849. Koefisien regresi *capital expenditure* bernilai negatif sebesar -0,010 artinya setiap peningkatan *capital expenditure* sebesar 1%, maka ROA akan menurun sebesar -0,010 satuan dengan asumsi variabel independen tetap konstan. Koefisien regresi *leverage* bernilai negatif sebesar -0,235 maknanya apabila *leverage* mengalami kenaikan sebanyak 1 satuan maka nilai kinerja keuangan turun sebesar -0,235 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Koefisien regresi *firm size* positif 0,064 artinya ketika *firm size* meningkat sebesar 1 satuan maka nilai kinerja keuangan juga mengalami peningkatan sebesar 0,064 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan.

### Hasil Uji Statistik T

Pengujian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial dalam model regresi. Kriteria pengambilan keputusan berdasarkan uji statistik t adalah apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 ( $>0,05$ ), maka variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan. Sebaliknya, jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 ( $<0,05$ ), maka variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan. *Capital expenditure* menghasilkan nilai koefisien regresi sejumlah -0,235 dan nilai signifikansi sebesar 0,010 yang artinya *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. *Leverage* menunjukkan nilai dari koefisien regresi sejumlah -0,042 dan nilai signifikansi sebesar 0,087 dan nilainya lebih besar dari signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan *leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan. *Firm size* memiliki nilai dari koefisien regresi sebesar 0,064 dan nilai signifikansi sejumlah 0,059. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa variabel *firm size* tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan.

### Hasil Uji Statistik F

Uji f digunakan untuk menentukan apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji f menunjukkan nilai signifikansi untuk pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 0,0159. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat diartikan variabel *capital expenditure*, *leverage* dan *firm size* secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi adalah indikator yang menggambarkan seberapa jauh variabel independen mampu menjelaskan perubahan atas variasi pada variabel dependen dalam suatu model regresi. Berdasarkan hasil perhitungan nilai dari koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,1639 sehingga dapat diartikan bahwa 16,39% kondisi kinerja keuangan (ROA) perusahaan sampel dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh 3 variabel independen yaitu *capital expenditure*, *leverage* (DAR) dan *firm size*. Sedangkan sisanya ( $100\%-16,39\%$ ) yaitu sebesar 83,61% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

## Pembahasan

### Pengaruh *Capital expenditure* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis pertama diterima. Artinya, peningkatan *capital expenditure* cenderung menurunkan kinerja keuangan, dan sebaliknya. Temuan ini sejalan dengan Salimah & Herliansyah (2019) yang menyatakan bahwa manfaat *capital expenditure* bersifat jangka panjang. Efektivitas pemanfaatan investasi lebih penting daripada besarnya, karena *capital expenditure* merupakan investasi aset berwujud untuk mendukung operasional jangka panjang (Sijabat *et al.*, 2023).

Khairunnisa & Zuhri, (2023) juga berpendapat bahwa adanya pengaruh negatif yang diberikan *capital expenditure* terhadap kinerja keuangan. *Capital expenditure* perlu didukung oleh manajemen aset yang

efektif, termasuk pengelolaan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Pengeluaran ini memberikan manfaat jangka panjang yang berlangsung lebih dari satu tahun, sehingga hasilnya tidak dapat langsung dirasakan dalam periode berjalan. Perusahaan perlu melakukan evaluasi terhadap setiap rencana investasi serta memprioritaskan proyek yang berpotensi meningkatkan produktivitas aset. Perusahaan juga sebaiknya memperketat proses *capital budgeting*, mengoptimalkan penggunaan aset yang sudah ada. *Monitoring* secara berkala serta penguatan manajemen risiko sangat penting agar *capital expenditure* dapat berkontribusi positif terhadap peningkatan kinerja keuangan.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa *leverage* yang dihitung melalui *debt to total asset* (DAR) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat diartikan hipotesis kedua ditolak, di mana tingkat penggunaan *leverage* naik atau turun maka kinerja keuangan tidak akan terpengaruh. Semakin tinggi tingkat *leverage* mengindikasikan proporsi total tingkat utang lebih besar, sehingga meningkatkan kewajiban perusahaan terhadap kreditur (Azis & Hartono, 2017). Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Cahyaningdyah *et al.* (2023), yang mengatakan *leverage* secara positif memberikan dampak terhadap kinerja keuangan. Ketika perusahaan memilih utang sebagai sumber pendanaan dibandingkan menggunakan dana internal, maka beban bunga dari utang dapat dimanfaatkan sebagai pengurang pajak. Sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan menjadi lebih besar. Oleh karena itu, penggunaan utang dapat memberikan kontribusi atas peningkatan dari kinerja keuangan perusahaan. Apabila utang digunakan untuk membiayai aset tetap jangka panjang yang belum menghasilkan *return* selama periode penelitian, maka dampaknya terhadap ROA belum terlihat (Quan & Ardiansyah, 2020). Dalam sektor energi, investasi umumnya bersifat jangka panjang dan membutuhkan waktu untuk menghasilkan keuntungan, sehingga dalam jangka pendek, penggunaan utang tersebut belum memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan.

Hasil ini tidak selaras dengan *trade off theory*, yang menjelaskan utang memberikan manfaat pajak melalui tax shield. Meskipun utang memberikan manfaat pajak, namun beban bunga yang tinggi dapat mengurangi laba bersih perusahaan. *Leverage* yang terlalu tinggi dapat berdampak buruk terhadap laba perusahaan karena bertambahnya beban bunga tanpa disertai perolehan laba yang tinggi dapat meningkatkan risiko gagal bayar (Sutanto, 2021). Perusahaan perlu meninjau kembali pendanaan dari utang, memastikan bahwa setiap pembiayaan diarahkan pada aktivitas yang memberikan nilai tambah. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk lebih selektif dalam mengambil keputusan pendanaan, khususnya dalam hal penambahan utang, dan perlu memastikan bahwa utang yang digunakan benar-benar diarahkan untuk membiayai proyek-proyek yang produktif dan menghasilkan arus kas positif.

### **Pengaruh *Firm Size* terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *firm size* yang dihitung dengan logaritma natural total aset tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat diartikan bahwa hipotesis ketiga ditolak, yang artinya besar kecilnya *firm size* tidak memengaruhi kinerja keuangan. Semakin besar suatu perusahaan belum tentu mampu mengelola aset yang dimiliki dengan efisien. Disisi lain biaya yang harus ditanggung perusahaan juga semakin besar sehingga belum tentu perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan dikarenakan terjadinya pengelolaan aset yang kurang maksimal (Cahyana & Suhendah, 2020).

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Ahmed & Afza, (2019), yang mengungkapkan *firm size* memberikan pengaruh positif pada kinerja keuangan. Perusahaan yang mempunyai skala besar lebih menarik bagi investor, karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan semakin luas cakupan kegiatan operasionalnya. Selain itu, perputaran keuangan dalam perusahaan menjadi lebih kompleks, yang berpotensi meningkatkan laba. Peningkatan laba ini pada akhirnya akan berdampak terhadap tingkat kinerja keuangan dari perusahaan (Partiwi & Herawati, 2022). Perusahaan perlu memahami bahwa ekspansi ukuran baik dalam bentuk peningkatan total aset, jumlah karyawan, maupun volume produksi tidak selalu berdampak positif terhadap ROA apabila tidak disertai dengan efisiensi operasional dan strategi pengelolaan sumber daya yang tepat. Perusahaan sebaiknya lebih menekankan pada peningkatan produktivitas aset yang dimiliki, efisiensi proses bisnis, serta pengambilan keputusan investasi yang selektif dan berbasis nilai tambah. Hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya kualitas

manajemen dan efektivitas strategi perusahaan dalam memaksimalkan kinerja keuangan, terlepas dari skala perusahaan.

### **Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return on assets*. Sementara itu, *leverage* dan *firm size* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return on assets*. Investasi dalam aset tetap perlu diimbangi dengan strategi operasional yang efektif agar *capital expenditure* memberikan manfaat jangka panjang. Pengelolaan *leverage* yang seimbang juga menjadi faktor penting, mengingat *leverage* yang tinggi berdampak buruk terhadap kinerja keuangan. Perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan risiko beban bunga yang meningkat agar tidak membebani profit perusahaan. Selain itu, perusahaan besar harus lebih fokus pada efisiensi pengelolaan aset agar pertumbuhan *firm size* benar-benar mendukung peningkatan kinerja keuangan. Sementara itu, perusahaan kecil perlu mencari strategi untuk meningkatkan akses pendanaan, seperti melalui kemitraan strategis atau dukungan pemerintah, guna mendorong inovasi dan pertumbuhan bisnis. Dengan menerapkan strategi tersebut, perusahaan dapat mengoptimalkan kinerja keuangan. Penelitian ini terbatas pada perusahaan sektor energi di China periode 2021–2023, sehingga tidak dapat digeneralisasi ke sektor atau negara lain. Analisis hanya mencakup *capital expenditure*, *leverage*, dan *firm size*, tanpa mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, inovasi, dan kebijakan pemerintah. Pendekatan kuantitatif yang digunakan juga belum mampu menangkap hubungan kausal dan faktor non-kuantitatif. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sektor, menambahkan variabel eksternal, dan menggunakan pendekatan kualitatif serta indikator kinerja yang lebih beragam untuk hasil yang lebih mendalam dan representatif.

### **Pernyataan Konflik Kepentingan**

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

### **Daftar Pustaka**

- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). Capital structure and firm performance: Evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379–398. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00344-5>
- Adelin, N., Rinofah, R., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(6), 2402–2419. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i6.2315>
- Ahmed, N., & Afza, T. (2019). Capital structure, competitive intensity and firm performance: Evidence from Pakistan. *Journal of Advances in Management Research*, 16(5), 796–813. <https://doi.org/10.1108/JAMR-02-2019-0018>
- Alnori, F. (2020). Cash holdings: Do they boost or hurt firms' performance? Evidence from listed non-financial firms in Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(5), 919–934. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-08-2019-0338>
- Antikasari, L. D., Fajri, R. N., & Dewi, R. R. (2020). Determinan kinerja keuangan yang ditinjau dari good corporate governance, *leverage* dan ukuran perusahaan (Sub sektor perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2013–2018). *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 336–345. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.208>

- 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 Ilmu Manajemen*, 5(3), 1–13.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Buku 1). Cengage Learning.
- Cahyana, A. M., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh leverage, firm size, firm age dan sales growth terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1791–1802. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9375>
- Cahyaningdyah, P., Prasaja, M., & Yusuf, A. M. (2023). Determinants of the financial performance: Evidence from Indonesian manufacturing companies. *International Journal of Business, Humanities, Education and Social Sciences*, 5(1), 23–28. <https://doi.org/10.46923/ijbhes.v5i1.235>
- Das, N. C., Chowdhury, M. A. F., & Islam, M. N. (2022). The heterogeneous impact of leverage on firm performance: Empirical evidence from Bangladesh. *South Asian Journal of Business Studies*, 11(2), 235–252. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-04-2020-0100>
- Ernawati, E., & Santoso, S. B. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, komisaris independen dan leverage terhadap kinerja keuangan (Studi empiris pada bank umum syariah yang terdaftar di OJK Indonesia tahun 2015–2019). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(2), 111–122. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i2.13246>
- Ghardallou, W. (2023). The heterogeneous effect of leverage on firm performance: A quantile regression analysis. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 16(1), 210–225. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2021-0490>
- Gunawan, C., Sudarsi, S., & Aini, N. (2022). Pengaruh likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko operasional perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018–2020. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 11(1), 31–40. <https://doi.org/10.35315/dakp.v11i1.8951>
- Hoang, T. V. H., Dang, N. H., Tran, M. D., Vu, T. T. V., & Pham, Q. T. (2019). Determinants influencing financial performance of listed firms: Quantile regression approach. *Asian Economic and Financial Review*, 9(1), 78–90. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.91.78.90>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on assets, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- International Energy Agency. (2023). *World energy outlook 2023*. <https://www.iea.org/news/the-energy-world-is-set-to-change-significantly-by-2030-based-on-today-s-policy-settings-alone>
- Jessica, J., & Triyani, Y. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 138–148. <https://doi.org/10.46806/ja.v11i2.891>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral Republik Indonesia. (2024, November 26). Hingga 2030, permintaan energi dunia meningkat 45%. *Kementerian ESDM*. <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/hingga-2030-permintaan-energi-dunia-meningkat-45->
- Khairunnisa, H. N. H., & Zuhri, M. (2023). Kontribusi capital expenditure sebagai penguat dampak inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap profitabilitas perusahaan korporasi. *Jurnal Manajemen dan Perbankan (JUMPA)*, 10(3), 23–39. <https://doi.org/10.55963/jumpa.v10i3.578>

- Lanskyaris. (2024). The effect of capital expenditure, good corporate governance, capital structure, and leverage on company value and company financial performance on manufacturing companies. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(3), 312–326. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v8i3.4531>
- Lestari, P. (2020). Pengaruh likuiditas, DER, firm size, dan asset turnover terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 4(1), 1–10. <https://doi.org/10.31851/neraca.v4i1.3843>
- Lidayat, O. (2020). Analysis of capital expenditure effect for financial performance of mineral mining company listed in Indonesia Stock Exchange. *Economica: Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi STKIP PGRI Sumatera Barat*, 9(1), 24–33. <https://doi.org/10.22202/economica.2020.v9.i1.4034>
- Mahendra, M. A., & Susilowati, E. (2022). Capital expenditure dan leverage terhadap kinerja keuangan. *Journal of Management and Business (JOMB)*, 4(2), 920–929. <https://doi.org/10.31539/jomb.v4i2.4718>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://doi.org/10.2307/1286430>
- Mishra, S., & Dasgupta, R. (2019). Cross-impact of leverage and firm performance: Developed vs frontier bank-based economies. *Managerial Finance*, 45(8), 982–1000. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2018-0435>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nano, S., Ponirah, A., & Falah, N. (2021). Pengaruh firm size dan financial leverage terhadap financial performance pada PT. Japfa Comfeed Indonesia. *Finansha: Journal of Sharia Financial Management*, 1(2), 44–53. <https://doi.org/10.15575/fsfm.v1i2.10565>
- Napitupulu, R., Kristina, Ndruru, R., Waruwu, Y., & Sipahutar, T. T. U. (2021). Pengaruh good corporate governance, firm size, struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan aneka industri, industri dasar dan kimia di BEI periode 2014–2017. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 12(2), 278–287. <https://doi.org/10.22225/kr.12.2.2484.278-287>
- Nguyen, H. T., & Nguyen, A. H. (2020). The impact of capital structure on firm performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(4), 97–105. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO4.97>
- Nurlatifah, N., & Purwatiningsih, P. (2024). Pengaruh capital expenditure, risiko keuangan dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(3), 1307–1316. <https://doi.org/10.37481/jmneb.v4i3.932>
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan (size) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1), 1–10. <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Oktaviyana, D., Titisari, K. H., & Kurniati, S. (2023). Pengaruh leverage, likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 6(2), 1563–1573. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i2.5444>
- Partiwi, R., & Herawati, H. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, 17(1), 29–38. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v17i1.76>
- Putri, K. P., & Haq, A. (2024). Pengaruh firm size, net profit margin (NPM), struktur modal terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 797–808. <https://doi.org/10.25105/v4i2.20953>
- Quan, S. C., & Ardiansyah. (2020). Pengaruh financial leverage, firm size dan free cash flow terhadap financial performance. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 920–933. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7675>

- Rahman, M. A. (2020). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 55–68. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i1.25>
- Salimah, S., & Herliansyah, Y. (2019). The effect of capital expenditure, company growth and company size on firm value through financial performance moderated by capital structure. *Corporate Ownership and Control*, 17(1, Special Issue), 236–244. <https://doi.org/10.22495/cocv17i1siart6>
- Santoso, D., & Hersugondo, H. (2023). Company size and growth on profitability: A comparative study in 5 ASEAN countries. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 6(2), 213–228. <https://doi.org/10.24815/jaroe.v6i2.33007>
- Sari, R. (2020). Pengaruh kepemilikan asing dan leverage terhadap kinerja keuangan. *Balance: Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 5(1), 64–70. <https://doi.org/10.32502/jab.v5i1.2459>
- Sari, T. D., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, komite audit, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Upajiwa Dewantara: Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen Daulat Rakyat*, 4(1), 15–26. <https://doi.org/10.26460/mmud.v4i1.6328>
- Shibutse, R. L., Kalunda, E., & Achoki, G. (2019). Effect of leverage and firm size on financial performance of deposit taking savings and credit cooperatives in Kenya. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 8(5), 182–193. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v8i5.462>
- Sijabat, R., Putri Rais, R. G., Firdaus, R., & Usman, A. (2023). Pengaruh cash flow, capital expenditure dan leverage terhadap profitabilitas perusahaan BUMN sektor industri pengolahan. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 1(3), 307–317. <https://doi.org/10.29103/jam.v1i3.8642>
- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutanto, C. (2021). Literature review: Pengaruh inflasi dan leverage terhadap profitabilitas dan return saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 589–603. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.567>
- Taipi, E., & Ballkoci, V. (2017). Capital expenditure and firm performance: Evidence from Albanian construction sector. *European Scientific Journal*, 13(28), 231–244. <https://doi.org/10.19044/esj.2017.v13n28p231>
- Thomya, W., Likitwongkajon, N., & Rangsungnoen, G. (2023). Capital expenditure and future firm performance: Evidence from firms listed on the Stock Exchange of Thailand. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 5(2), 63–72. <https://doi.org/10.56293/ijmsssr.2022.4575>
- Ullah, A., Pingu, C., Ullah, S., Zaman, M., & Hashmi, S. H. (2020). The nexus between capital structure, firm-specific factors, macroeconomic factors and financial performance in the textile sector of Pakistan. *Heliyon*, 6(8), e04741. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e04741>
- Vieira, E. S., Neves, M. E., & Dias, A. G. (2019). Determinants of Portuguese firms' financial performance: Panel data evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(7), 1323–1342. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2018-0210>
- Wulandari, B., Yuslim, J. R., Chandra, E., Cherrie, C., & Cindy, C. (2021). The influence of liquidity, leverage, total asset turnover, corporate social responsibility and independent board of commissioners on financial performance in agricultural sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014–2019 period. *Jurnal Mantik*, 5(2), 749–759. <http://www.scirp.org/journal/doi.aspx?DOI=10.4236/ib.2014.63013>
- Wulandari, E., & Tan, E. (2023). Pengaruh good corporate governance, company size, BOPO, leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan kimia di BEI (2017–2021). *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis (JIMBI)*, 4(1), 10–20. <https://doi.org/10.31289/jimbi.v4i1.1771>