



Meraih Kesuksesan Keuangan: Meneliti Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur

Navigating Financial Success: Examining Company Size, Capital Structure, and Debt Policy in Listed Manufacturing Companies

Olandari Mulyadi^{1)*}, Dodi Suryadi²⁾, Putri Intan Permata Sari³⁾ & Yosi Puspita Sari⁴⁾

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Putra Indonesia YPTK, Indonesia

Abstrak

Artikel ini menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Penelitian ini difokuskan pada kinerja keuangan 330 perusahaan manufaktur yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Analisis dilakukan dengan SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan serta Struktur Modal juga berpengaruh secara parsial terhadap Kinerja Keuangan. Namun, Kebijakan Hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Selain itu, mediasi Kebijakan Hutang terhadap pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan tidak terjadi, sementara mediasi Kebijakan Hutang terhadap pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dapat terjadi.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan; Struktur Modal; Kebijakan Hutang; Kinerja Keuangan

Abstract

This article analyzes the influence of Company Size and Capital Structure on Financial Performance with Debt Policy as an Intervening Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2016-2020 period. This research focuses on the financial performance of 330 manufacturing companies selected using the purposive sampling method. The analysis was carried out using SPSS 25. The results of the research show that Company Size and Capital Structure have a partial effect on Debt Policy, and Company Size and Capital Structure also have a partial effect on Financial Performance. However, Debt Policy does not have a significant effect on Financial Performance. In addition, mediation of Debt Policy on the influence of Company Size on Financial Performance does not occur, while mediation of Debt Policy on the influence of Capital Structure on Financial Performance can occur.

Keywords: Company Size; Capital Structure; Debt policy; Financial performance

How to Cite: Mulyadi, O., Suryadi, D., Sari, P.I.P., & Sari, Y.P., (2023). Meraih Kesuksesan Keuangan: Meneliti Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis (JIMBI)*, 4(2) 2023: 260-271,



PENDAHULUAN

Kinerja keuangan menjadi indikator utama yang mencerminkan kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai tujuan finansialnya. Upaya untuk mengukur kinerja keuangan tidak hanya memungkinkan perusahaan menilai sejauh mana efisiensi operasional dan strategi bisnis yang dijalankan, tetapi juga menjadi landasan untuk meramalkan masa depan dan mengambil keputusan strategis. Dalam konteks ini, metrik keuangan seperti rasio profitabilitas, likuiditas, dan leverage digunakan untuk mengevaluasi kesehatan finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik cenderung lebih mampu bertahan dalam persaingan bisnis yang ketat, menjalankan inovasi, dan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Kombih & Suhardianto, 2017).

Industri manufaktur, di sisi lain, memegang peran sentral dalam perekonomian Indonesia. Keberhasilan industri manufaktur dalam menghasilkan produk yang dapat diperdagangkan tidak hanya meningkatkan daya saing nasional di pasar global, tetapi juga memberikan kontribusi signifikan terhadap penciptaan lapangan kerja. Kehadiran industri manufaktur menciptakan nilai tambah dalam ekonomi dengan menggerakkan sektor-sektor terkait seperti logistik, distribusi, dan penelitian dan pengembangan. Oleh karena itu, kinerja keuangan perusahaan manufaktur bukan hanya mencerminkan daya saing individual perusahaan tersebut, tetapi juga memberikan gambaran tentang kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Sejalan dengan itu, strategi dan keputusan keuangan yang bijak di tingkat perusahaan manufaktur dapat memiliki dampak yang luas dan positif terhadap ekosistem ekonomi nasional (Hidayat & Meiranto, 2014; Yuniati et al., 2016).

Sektor industri merupakan roda penggerak perekonomian suatu negara karena dapat memberikan kesempatan kerja yang lebih luas dan nilai tambah yang besar sehingga mampu menyelesaikan masalah kemiskinan dan tingkat pengangguran (Yuliana, n.d.). Perusahaan *go public* memiliki tujuan untuk peningkatan para kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui kenaikan nilai perusahaan (Umar, 2020). Kemakmuran para pemegang saham mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik, adanya kekayaan yang dimiliki para pemegang saham dan perusahaan dapat dipresentasikan oleh harga pasar saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen *asset*.

Pentingnya memiliki nilai perusahaan yang tinggi dalam konteks kemakmuran pemegang saham telah menjadi fokus utama dalam literatur keuangan dan manajemen. Studi-studi terkini, seperti yang disarikan oleh (Najiyah & Idayati, 2021), menegaskan bahwa nilai perusahaan yang tinggi berdampak positif pada kemakmuran para pemegang saham. Salah satu faktor yang diketahui memengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan (*Firm Size*), yang dianggap sebagai indikator kekuatan finansial perusahaan. Penelitian oleh Suryanti et al., (2021), Siagian & Ghozhali (2012) dan Ramaiyanti et al., (2018) menunjukkan bahwa semakin besar skala perusahaan, semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan, baik melalui internal maupun eksternal. Dengan adanya sumber daya keuangan yang cukup, perusahaan dapat mendukung kegiatan operasionalnya, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Teori struktur modal, seperti yang dikemukakan oleh Mulyadi, (n.d.), menjadi relevan dalam konteks ini, karena teori ini membahas tentang penggunaan utang dan ekuitas sebagai strategi pendanaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Teori *trade-off* dalam konteks struktur modal perusahaan menggambarkan hubungan antara tingkat utang dan nilai perusahaan. Menurut teori ini, nilai perusahaan dapat meningkat seiring dengan peningkatan struktur modal, asalkan tingkat utang tidak melampaui batas maksimal yang dapat ditoleransi oleh perusahaan. Dalam beberapa kasus, utang dapat memberikan keuntungan fiskal berupa potongan pajak bunga, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perusahaan juga dihadapkan pada risiko finansial karena kewajiban pembayaran bunga yang harus dipenuhi.

Keterkaitan nilai perusahaan dengan struktur modal menjadi kritis karena nilai perusahaan pada dasarnya mencerminkan evaluasi investor terhadap kesehatan dan prospek masa depan perusahaan. Pemegang saham dan investor lainnya memandang nilai perusahaan sebagai cermin dari potensi keuntungan dan pertumbuhan perusahaan. Sebuah nilai perusahaan yang tinggi cenderung menciptakan kepercayaan yang lebih besar di kalangan investor, mencerminkan

keyakinan mereka terhadap kinerja dan prospek perusahaan tersebut. Oleh karena itu, kebijakan struktur modal yang bijak dan seimbang dapat menjadi salah satu faktor kunci dalam menciptakan dan mempertahankan nilai perusahaan yang tinggi, mendukung daya saing perusahaan, dan menarik minat investor untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan jangka panjang.

Penelitian yang berjudul Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kinerja keuangan dengan Kebijakan hutang sebagai *variable* intervening. alasan peneliti meneliti hal ini karena menemukan gap pada penelitian terdahulu ukuran perusahaan yang besar, dengan laba tinggi dapat meningkatkan nilai Perusahaan (Ramaiyanti et al., 2018); Nuraina, 2012; Nurhayati, 2013), namun penelitian (Fajaryani & Suryani, 2018) and (dodi, 2022) dan menyatakan perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah memperoleh hutang, terkait dengan tingkat kepercayaan kreditur kepada perusahaan besar. Penelitian ini memusatkan perhatian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena observasi atas laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur selama lima tahun terakhir menunjukkan kinerja keuangan yang tidak optimal. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menginvestigasi potensi pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap kinerja keuangan, dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Dengan mengeksplorasi hubungan antara variabel-variabel ini, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan yang mendalam tentang faktor-faktor yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur, memberikan dasar untuk pengambilan keputusan yang lebih baik, dan memberikan kontribusi terhadap pemahaman lebih lanjut dalam literatur keuangan dan manajemen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis penelitian asosiatif menggunakan data-data sekunder pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data sekunder, yaitu data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. Data yang diperoleh berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listing di BEI, bersumber dari pusat Referensi Pasar Modal dan Indonesia *Capital Market Directory*, situs resmi www.idx.co.id serta informasi lain yang bersumber literatur yang terkait penelitian ini.

Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian tahun 2016-2020. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 330 perusahaan manufaktur menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2016-2020, (b) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan telah diaudit pada periode yang berakhir 31 Desember tahun 2016-2020, (c) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang rupiah tahun 2016-2020. Teknik Analisis Data Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan SPSS 25.

Berikut merupakan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Ukuran Perusahaan Pada penelitian ini terdapat dua variabel independen, satu variabel dependen dan satu variabel intervening. Ukuran perusahaan (X1), Menurut (Herawati, 2019) Firm Size diukur dengan mentrasformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan Log Natural Total Aset dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan log natural, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya. Ukuran perusahaan = Ln (Total Aset). Struktur Modal (X2). Struktur modal ialah rasio pemenuhan keperluan pengeluaran perusahaan dimana dana berasal dari dua sumber utama, yaitu melalui campuran sumber dana jangka panjang di luar serta dalam perusahaan. Struktur modal perusahaan yaitu kombinasi pada ekuitas serta hutang (Hardana, 2023). Struktur modal di sini peneliti proksikan melalui DER (*Debt to Equity Ratio*) dengan pengukuran (Prabansari & Kusuma, 2005).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kebijakan Hutang (Z). Menurut (Ramaiyanti et al., 2018) Kebijakan hutang merupakan Kebijakan hutang merupakan suatu kelangsungan hidup suatu perusahaan, yang akan mempengaruhi modal struktur di perusahaan. Adapun rata rata industri DER yaitu 35%. Kinerja Keuangan (Y). Kinerja keuangan perusahaan tercermin pada return on asset (ROA). Penting bagi perusahaan karena ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki (Santika & Sudiyatno, 2011) Selain itu (Maryanti & Fithri, 2017) menjelaskan bahwa return on asset (ROA) merupakan salah satu indikator yang mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jadi semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian (return) semakin besar. ROA (*Return On Assets*) adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak (Net Income After Tax-NIAT) terhadap rata-rata total aset.

$$ROA = (\text{Laba bersih} : \text{Rata-rata Total Aset}) \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Uji statistik Deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran data yang akan diteliti. Terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Keuangan (Y)	330	,00	,54	,2181	,11518
Ukuran Perusahaan (X1)	330	11,61	19,72	14,8045	1,73113
Struktur Modal (X2)	330	-3,51	2,60	-,7948	,82645
Kebijakan Hutang (Z)	330	,03	7,49	,4761	,53912
Valid N (listwise)	330				

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Dari tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah sampel (N) 330 dari 66 perusahaan dikalikan 5, karena periode dalam penelitian ini adalah 5 tahun. Kinerja keuangan (Y) mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 nilai maksimum sebesar 0,54 nilai mean sebesar 0,2181 dan standar deviasi sebesar 0,11518. Ukuran perusahaan (X1) mempunyai nilai minimum sebesar 11,61 nilai maksimum sebesar 19,72 nilai mean sebesar 14,8045 dan standar deviasi sebesar 1,73113. Struktur modal (X2) mempunyai nilai minimum sebesar -3,51 nilai maksimum sebesar 2,60 nilai mean sebesar -0,7948 dan standar deviasi sebesar 0,82645. Kebijakan hutang (Z) mempunyai nilai minimum sebesar 0,03 nilai maksimum sebesar 7,49 nilai mean sebesar 0,4761 dan standar deviasi sebesar 0,53912.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang dihasilkan memiliki ketepatan dalam estimasi. Perlu diketahui terdapat kemungkinan data aktual tidak memenuhi semua asumsi klasik ini.

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengkaji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Uji normalitas data dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Pengambilan kesimpulan untuk menentukan apakah suatu data mengikuti distribusi normal atau tidak adalah dengan menilai signifikannya.

Tabel 2. Uji Normalitas Persamaan I	
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Unstandardized Residual	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 ^{c,d}

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Berdasarkan hasil Kolmogorov-Smirnov persamaan I diatas, menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal yakni Asymp. Sig > 0,05 yaitu sebesar 0,200 Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa residual data berdistribusi normal dan model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3. Uji Normalitas Persamaan II
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed) ,200^{c,d}

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Berdasarkan hasil Kolmogorov-Smirnov persamaan II diatas, menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal yakni Asymp. Sig > 0,05 yaitu sebesar 0,200 Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa residual data berdistribusi normal dan model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas Persamaan I
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Ukuran Perusahaan (X1)	,990	1,010
	Struktur Modal (X2)	,990	1,010

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (Z)

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas persamaan I pada tabel coefficients diketahui bahwa nilai tolerance semua variabel independen > 0,01 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) kedua variabel < 10. Berdasarkan kriteria dalam pengambilan keputusan diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya multikolinearitas.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas Persamaan II
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Ukuran Perusahaan (X1)	,976	1,024
	Struktur Modal (X2)	,946	1,057
	Kebijakan Hutang (Z)	,965	1,036

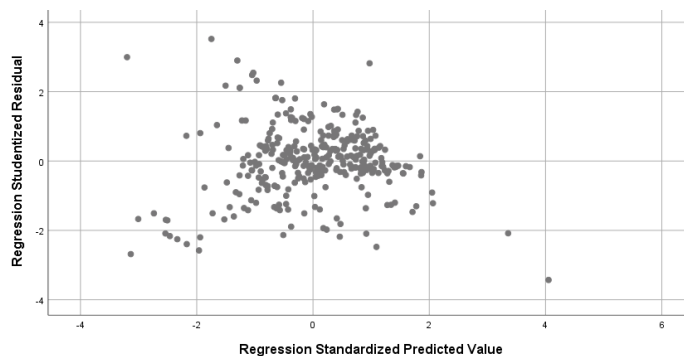
a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan (Y)

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas persamaan II pada tabel coefficients diketahui bahwa nilai tolerance semua variabel independen > 0,01 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) kedua variabel < 10. Berdasarkan kriteria dalam pengambilan keputusan diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya multikolinearitas.

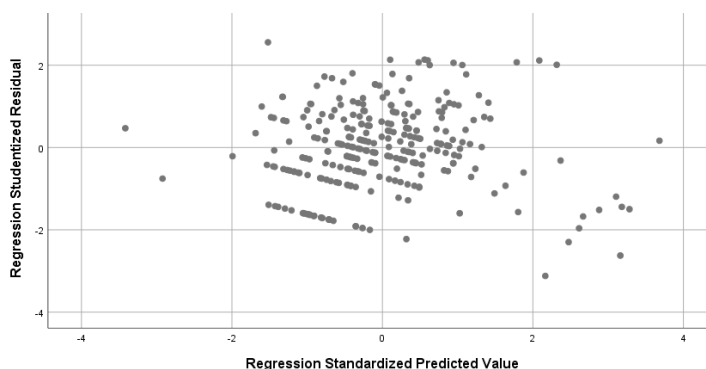
Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Dengan melihat Scatter Plot dibawah ini, titik-titiknya menyebar jauh dari grafik diagonal nol.



Gambar 1. Scatter Plots Persamaan I
Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Dari hasil scatterplot untuk persamaan I di atas, dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas karena titik-titik dari grafik scatterplot baik di bawah maupun di atas nol pada sumbu Y tidak mengelompok dan menyebar dengan pola yang tidak jelas.



Gambar 2. Scatter Plots Persamaan II
Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Dari hasil scatterplot untuk persamaan II di atas, dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas karena titik-titik dari grafik scatterplot baik di bawah maupun di atas nol pada sumbu Y tidak mengelompok dan menyebar dengan pola yang tidak jelas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Uji Autokorelasi Persamaan I

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,880

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Untuk menentukan terdapat atau tidaknya gejala autokorelasi pada persamaan I dengan ketentuan nilai $1,83162(DU) < 1,880 (D) < 2,16838 (4-DU)$. Dari hasil uji autokorelasi dengan melihat Durbin Watson, dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi.

Tabel 7. Uji Autokorelasi Persamaan II

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,832

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Untuk menentukan terdapat atau tidaknya gejala autokorelasi pada persamaan II dengan ketentuan nilai $1,83162(DU) < 1,832(D) < 2,16838 (4-DU)$. Dari hasil uji autokorelasi dengan melihat Durbin Watson, dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 8. Uji Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan I

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,313	,267		1,172	,242
	Ukuran Perusahaan (X1)	-,216	,099	-,092	-2,191	,029
	Struktur Modal (X2)	,214	,014	,662	15,799	,000

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (Z)

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dilihat persamaan regresinya yaitu sebagai berikut:

$$Z = 0,313 - 0,216(X1) + 0,214(X2) + e$$

1. Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa, nilai konstanta sebesar 0,313: artinya jika ukuran perusahaan (X1) dan struktur modal (X2) diabaikan atau bernilai (0), maka kebijakan hutang (Z) bernilai sebesar 0,313.
2. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X1) sebesar -0,216: jika ukuran perusahaan (X1) ditingkatkan satu satuan dengan asumsi struktur modal (X2) diabaikan atau bernilai (0) maka kebijakan hutang (Z) akan mengalami peningkatan sebesar -0,216.
3. Koefisien regresi variabel struktur modal (X2) sebesar 0,214: jika struktur modal (X2) ditingkatkan satu satuan dengan asumsi ukuran perusahaan (X1) diabaikan atau bernilai (0) maka kebijakan hutang (Z) akan mengalami peningkatan sebesar 0,214.

Tabel 9. Uji Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan II

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,001	,057		,015	,988
	Ukuran Perusahaan (X1)	,011	,004	,172	3,116	,002
	Struktur Modal (X2)	-,057	,008	-,403	-7,205	,000
	Kebijakan Hutang (Z)	-,007	,016	-,023	-,412	,680

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan (Y)

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dilihat persamaan regresinya yaitu sebagai berikut:

$$Y = 0,001 + 0,011(X1) - 0,057(X2) - 0,007(Z) + e$$

1. Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa, nilai konstanta sebesar 0,001: artinya jika ukuran perusahaan (X1), struktur modal (X2) dan kebijakan hutang (Z) diabaikan atau bernilai (0), maka kinerja keuangan (Y) bernilai sebesar 0,001.
2. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X1) sebesar 0,011: jika ukuran perusahaan (X1) ditingkatkan satu satuan dengan asumsi struktur modal (X2) dan kebijakan hutang (Z) diabaikan atau bernilai (0) maka kinerja keuangan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,011.
3. Koefisien regresi variabel struktur modal (X2) sebesar -0,057: jika struktur modal (X2) ditingkatkan satu satuan dengan asumsi ukuran perusahaan (X1) dan kebijakan hutang (Z) diabaikan atau bernilai (0) maka kinerja keuangan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar -0,057.
4. Koefisien regresi variabel kebijakan hutang (Z) sebesar -0,007: jika kebijakan hutang (Z) ditingkatkan satu satuan dengan asumsi ukuran perusahaan (X1) dan struktur modal (X2) diabaikan atau bernilai (0) maka kinerja keuangan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar -0,007.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah pengujian terhadap suatu pernyataan dengan menggunakan metode statistik sehingga hasil pengujian tersebut dapat dinyatakan signifikan secara statistik. Dengan melakukan pengujian statistik terhadap hipotesis dapat memutuskan apakah hipotesis dapat diterima atau ditolak.

Uji Parsial (t)

Uji t dimaksud untuk menguji signifikan pengaruh variabel bebas dan terikat secara parsial. Dimana pengujian ini terdapat 2 cara membandingkan antara: Jika probabilitas signifikan kecil dari 0,05 atau nilai t hitung > dari t tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga terdapat pengaruh antara variabel X dengan Y. Jika probabilitas signifikan besar dari 0,05 atau nilai t hitung < dari t tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh antara variabel X dengan Y. Dari hasil olah data dapat disajikan pada tabel berikut:

Tabel 10. Uji Parsial (t) Persamaan I

Coefficients ^a		
Model	t	Sig.
1 (Constant)	1,172	,242
Ukuran Perusahaan (X1)	-2,191	,029
Struktur Modal (X2)	15,799	,000

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (Z)

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Berdasarkan pengolahan menggunakan SPSS 25, diperoleh hasil pengujian persamaan I dengan SPSS diperoleh t-hitung untuk:

1. Variabel ukuran perusahaan (X1) -2,191 lebih kecil dari t-tabel 1,967245. Dengan menggunakan batas signifikan 0,05 dengan nilai signifikansi 0,029 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, maka hipotesis pertama diterima.
2. Variabel struktur modal (X2) 15,799 lebih besar dari t-tabel 1,967245. Dengan menggunakan batas signifikan 0,05 dengan nilai signifikansi 0,000 maka H_0 ditolak dan H_2 diterima. Dengan demikian, maka hipotesis kedua diterima.

Tabel 11. Uji Parsial (t) Persamaan II

Coefficients ^a		
Model	t	Sig.
1 (Constant)	,015	,988
Ukuran Perusahaan (X1)	3,116	,002
Struktur Modal (X2)	-7,205	,000
Kebijakan Hutang (Z)	-,412	,680

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan (Y)

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Berdasarkan pengolahan menggunakan SPSS 25, diperoleh hasil pengujian persamaan II dengan SPSS diperoleh t-hitung untuk:

1. Variabel ukuran perusahaan (X1) 3,116 lebih besar dari t-tabel 1,967267. Dengan menggunakan batas signifikan 0,05 dengan nilai signifikansi 0,002 maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Dengan demikian, maka hipotesis ketiga diterima.
2. Variabel struktur modal (X2) -7,205 lebih kecil dari t-tabel 1,967267. Dengan menggunakan batas signifikan 0,05 dengan nilai signifikansi 0,000 maka H_0 ditolak dan H_4 diterima. Dengan demikian, maka hipotesis keempat diterima.
3. Variabel kebijakan hutang (Z) -0,412 lebih kecil dari t-tabel 1,967267. Dengan menggunakan batas signifikan 0,05 dengan nilai signifikansi 0,680 maka H_0 diterima dan H_5 ditolak. Dengan demikian, maka hipotesis kelima ditolak.

Uji Simultan (F)

Uji F dimaksud untuk menguji signifikan pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Dimana pengujian ini terdapat 2 cara membandingkan yaitu, jika probabilitas signifikan kecil dari 0,05 atau nilai F hitung > dari F tabel maka, terdapat pengaruh secara bersama-sama antara X terhadap Y dan jika probabilitas signifikan besar dari 0,05 atau nilai F hitung < dari F tabel maka, tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama antara X terhadap Y. Dari hasil olah data dapat disajikan pada tabel berikut:

Tabel 12. Uji Simultan Persamaan I

ANOVA ^a		
Model		
1	Regression	125,001 ,000 ^b
	Residual	
	Total	

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Hasil perhitungan variable pada persamaan I menunjukkan nilai F-hitung = 125,001 > F-tabel 3,023345 dengan signifikansi 0,000 < 0,05, maka Ho ditolak dan Ha diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh 268variable independent secara 268ariabl-sama terhadap 268variable dependent.

Tabel 13. Uji Simultan Persamaan II

ANOVA ^a		
Model		
1	Regression	19,646 ,000 ^b
	Residual	
	Total	

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Hasil perhitungan statistik pada persamaan II menunjukkan nilai F-hitung = 19,646 > F-tabel 2,63231 dengan signifikansi 0,000 < 0,05, maka Ho ditolak dan Ha diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel independent secara bersama-sama terhadap variabel dependent.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 14. Uji Koefisien Determinasi (R²) Persamaan I

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,659 ^a	,434	,431

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Berdasarkan table 14 diperoleh angka Adjusted R Square untuk persamaan I sebesar 0,431 atau 43,1%, hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan variable variable terhadap variable Y sebesar 0,431 atau 43,1%. Sedangkan sisanya sebesar 56,9% dipengaruhi oleh 268variable lain.

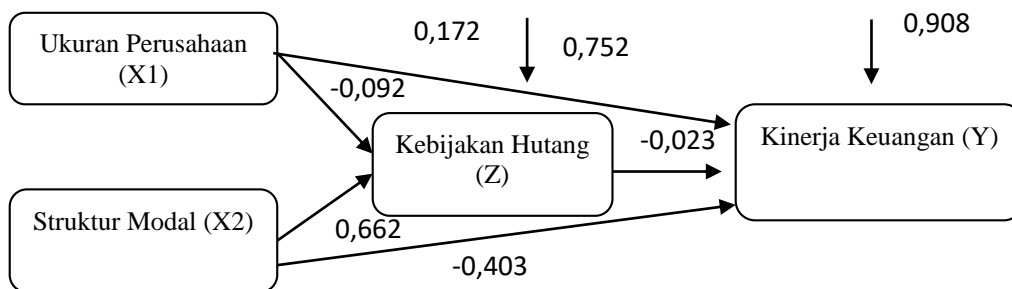
Tabel 15. Uji Koefisien Determinasi (R²) Persamaan II

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,418 ^a	,174	,166

Sumber: Diolah Menggunakan SPSS 25

Berdasarkan table 15 diperoleh angka Adjusted R Square untuk persamaan II sebesar 0,166 atau 16,6%, hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan variabel independen terhadap variabel Y sebesar 0,166 atau 16,6 %. Sedangkan sisanya sebesar 83,4% dipengaruhi oleh variabel lain.

Analisis Jalur



$$Z = 0,313 - 0,216(X1) + 0,214(X2) + e$$

$$Y = 0,001 + 0,011(X1) - 0,057(X2) - 0,007(Z) + e$$

Berdasarkan jalur yang didapat dari analisis regresi linear berganda maka dapat dirumuskan diagram jalurnya sebagai berikut:

1. Pengaruh langsung yang diberikan X1 terhadap Y sebesar 0,172. Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung X1 ke Y melalui Z adalah perkalian antara nilai beta X1 dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu $-0,092 \times -0,023 = 0,002116$. Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui nilai pengaruh langsung sebesar 0,172 dan pengaruh tidak langsung 0,002116 yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan nilai pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X1 melalui Z tidak berpengaruh terhadap Y, maka H_0 diterima, H_6 ditolak.
2. Pengaruh langsung yang diberikan X2 terhadap Y sebesar -0,403. Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung X2 ke Y melalui Z adalah perkalian antara nilai beta X2 dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu $0,662 \times -0,023 = -0,015226$. Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui nilai pengaruh langsung sebesar -0,403 dan pengaruh tidak langsung -0,015226 yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan nilai pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X2 melalui Z berpengaruh terhadap Y, maka H_0 ditolak H_7 diterima.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang
Hasil yang diperoleh untuk uji hipotesis nilai variabel ukuran perusahaan (X1) -2,191 lebih kecil dari t-tabel 1,967245. Dengan menggunakan batas signifikan 0,05 dengan nilai signifikansi 0,029 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, maka hipotesis pertama diterima.
2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Hutang
Hasil yang diperoleh untuk uji hipotesis nilai variabel struktur modal (X2) 15,799 lebih besar dari t-tabel 1,967245. Dengan menggunakan batas signifikan 0,05 dengan nilai signifikansi 0,000 maka H_0 ditolak dan H_2 diterima. Dengan demikian, maka hipotesis kedua diterima.
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan
Hasil yang diperoleh untuk uji hipotesis nilai variabel ukuran perusahaan (X1) 3,116 lebih besar dari t-tabel 1,967267. Dengan menggunakan batas signifikan 0,05 dengan nilai signifikansi 0,002 maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Dengan demikian, maka hipotesis ketiga diterima.
4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan
Hasil yang diperoleh untuk uji hipotesis nilai variabel struktur modal (X2) -7,205 lebih kecil dari t-tabel 1,967267. Dengan menggunakan batas signifikan 0,05 dengan nilai signifikansi 0,000 maka H_0 ditolak dan H_4 diterima. Dengan demikian, maka hipotesis keempat diterima.
5. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan
Hasil yang diperoleh untuk uji hipotesis nilai variabel kebijakan hutang (Z) -0,412 lebih kecil dari t-tabel 1,967267. Dengan menggunakan batas signifikan 0,05 dengan nilai signifikansi 0,680 maka H_0 diterima dan H_5 ditolak. Dengan demikian, maka hipotesis kelima ditolak.

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening
Berdasarkan hasil perhitungan di atas diketahui nilai pengaruh langsung sebesar 0,172 dan pengaruh tidak langsung 0,002116 yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan nilai pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X1 melalui Z tidak berpengaruh terhadap Y, maka H_0 diterima, H_6 ditolak.
7. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening
Berdasarkan hasil perhitungan di atas diketahui nilai pengaruh langsung sebesar -0,403 dan pengaruh tidak langsung -0,015226 yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan nilai pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X2 melalui Z berpengaruh terhadap Y, maka H_0 ditolak H_7 diterima.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Kebijakan Hutang sebagai variabel intervening, memiliki kesimpulan yaitu Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikan sebesar 0,029, Struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikan sebesar 0,000, Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan nilai signifikan sebesar 0,002, Struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan nilai signifikan sebesar 0,000, Kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan nilai signifikan sebesar 0,680, Ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan tidak mampu dimediasi oleh kebijakan hutang, Struktur modal terhadap kinerja keuangan mampu dimediasi oleh kebijakan hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Dodi, Mulyadi. (2022). Income Smoothing With Profitability As An Intervening Variable : Financial Leverage. 680–687.
- Fajaryani, N. L. 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>
- Hardana, A. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening (Effect of Ownership Structure on Firm Value with Financial Performance and Debt Policy as Intervening Variables). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen (JAKMAN)*, 4(4), 263–272.
- Herawati, H. (2019). 806-109-1796-1-10-20190723. Pentingnya Laporan Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan, 2(1), 16–25.
- Hidayat, M. A., & Meiranto, W. (2014). Prediksi financial distress perusahaan manufaktur di Indonesia (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012). *Fakultas Ekonomika dan Bisnis*.
- Kombih, M. T., & Suhardianto, N. (2017). Pengaruh aktivitas pemasaran, kinerja keuangan, dan aset tidak berwujud terhadap nilai perusahaan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 1(3), 281–302.
- Maryanti, E., & Fithri, W. N. (2017). Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting Science*, 1(1), 21–37. <https://doi.org/10.21070/jas.v1i1.773>
- Mulyadi, Olandari, putri intan permata sari. (n.d.). jurnal Juni Sinta 3.pdf.
- Najiyah, A., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–19.
- Prabansari, & Kusuma. (2005). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi Khusus on Finance*, 1–15.
- Ramaiyanti, S., Nur, E., Yesi, D., & Basri, M. (2018). Pengaruh Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi*, 26, 65–81.
- Santika, R. B., & Sudiyatno, B. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(2), 172–182.

- Siagian, G. E., & Ghozhali, I. (2012). Pengaruh Struktur Dan Aktivitas Good Corporate Governance Terhadap Luas Pengungkapan Informasi Strategis Secara Sukarela Pada Website Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1-11.
- Suryanti, S., Suryani, A., & Surono, Y. (2021). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2019. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 6(1), 68. <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.229>
- Umar, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Kriteria Syariah Di Bursa Efek Indonesia Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No : Kep- 208. April. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i1.20065>
- Yuliana, L. A. (n.d.). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. 110-125. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i2.5>
- Yuniati, M., Raharjo, K., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).