



Pengaruh Struktur Modal, Good Corporate Governance, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Minyak dan Gas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023

Rahmat Saleh^{1*}, Novi Rosyanti², Resti Jayeng Ramadhanti³, Eka Merdekawati⁴,
Ratih Pratiwi⁵



Affiliation:

^{1,2,3,4,5} Program Studi Akuntansi, Sekolah Vokasi IPB, Bogor, Indonesia

***Correspondence:**

rahmat_saleh@apps.ipb.ac.id

ABSTRAK

Perusahaan minyak dan gas merupakan sektor strategis dengan karakteristik padat modal dan risiko tinggi akibat volatilitas harga energi global. Namun, penelitian mengenai determinan kinerja keuangan pada industri ini di Indonesia masih menunjukkan hasil yang inkonsisten dan belum secara khusus menyoroti konteks risiko sektor migas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, Good Corporate Governance (GCG), dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode purposive sampling terhadap 12 perusahaan selama lima tahun (60 observasi data panel) dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan GCG dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan dengan nilai Adjusted R² sebesar 0,439. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan leverage yang optimal dalam menjaga stabilitas profitabilitas perusahaan migas di tengah ketidakpastian industri.

Kata kunci: Struktur Modal, Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan, Industri Migas, Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Sektor minyak dan Sektor minyak dan gas merupakan salah satu sektor strategis yang memiliki peran penting dalam memenuhi kebutuhan energi nasional dan global serta menjadi sumber devisa bagi negara (Susanti & Rahayu, 2021; Ibrahim & Abdullah, 2020). Pengelolaan sektor ini memerlukan strategi yang optimal karena aktivitas eksplorasi dan eksploitasi sumber daya migas tidak hanya berdampak ekonomi, tetapi juga menimbulkan tantangan lingkungan dan keberlanjutan (Firmansyah & Setiawan, 2019). Permintaan energi yang terus meningkat seiring pertumbuhan penduduk dan industrialisasi menuntut perusahaan minyak dan gas

Office Address:

Jl. K.H. Ahmad Dahlan,
Dukuhwaluh, Kec. Kembaran,
Kabupaten Banyumas, Jawa Tengah
53182

e-ISSN : 2807-8969

untuk memiliki kinerja keuangan yang kuat dan tata kelola yang efektif agar mampu menjaga keberlanjutan bisnisnya. Namun, sektor minyak dan gas menghadapi tekanan signifikan, terutama selama pandemi Covid-19, ketika harga minyak dunia anjlok dan permintaan energi menurun drastis (Hadi, 2022). Kondisi ini menyebabkan penurunan pendapatan dan profitabilitas, yang pada akhirnya memengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Alabdullah, 2018; Ibhagui & Olokoyo, 2018). Selain faktor eksternal tersebut, dinamika internal perusahaan seperti struktur modal, Good Corporate Governance (GCG), dan ukuran perusahaan juga berperan penting dalam menentukan kinerja keuangan.

Struktur modal merupakan keputusan strategis pendanaan yang mencerminkan perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Keputusan struktur modal dapat memengaruhi stabilitas dan profitabilitas perusahaan (Hartoyo, Komara, & Andati, 2016; Fosu, 2013). Dalam perspektif trade-off theory, perusahaan akan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin terjadi. Teori ini berargumen bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga titik optimal tertentu, namun apabila utang berlebihan, biaya beban bunga akan menurunkan profitabilitas (Myers, 2001; Fosu, 2013). Pada industri padat modal seperti minyak dan gas, keputusan mengenai komposisi modal menjadi krusial karena struktur modal yang tidak efisien dapat menimbulkan risiko keuangan yang lebih besar.

Di sisi lain, penerapan Good Corporate Governance (GCG) berperan dalam menjaga transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham. Menurut Cintia (2014) dan Pura (2018), kepemilikan institusional mampu meminimalkan konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Pandangan ini sejalan dengan agency theory yang menyatakan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang kuat dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer dan meningkatkan kinerja perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Bhagat & Bolton, 2008). Namun, efektivitas mekanisme tata kelola, khususnya kepemilikan institusional, dalam konteks sektor migas Indonesia masih belum menunjukkan konsistensi hasil empiris dalam studi terdahulu.

Selain itu, ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang memengaruhi kinerja keuangan. Perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih mudah dan kapasitas manajerial yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Tambunan & Prabawani, 2018; Nguyen, Locke, & Reddy, 2015). Ukuran perusahaan yang diukur dari total aset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko dan mempertahankan stabilitas keuangannya (Raharja, 2012).

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda mengenai hubungan antara struktur modal, GCG, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Fajaryani dan Suryani (2018) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sementara Arisanti (2020) menunjukkan hasil yang berbeda. Studi internasional oleh Bandyopadhyay dan Barua (2016) juga menegaskan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kinerja sangat bergantung pada konteks institusional dan karakteristik industri. Inkonsistensi temuan tersebut menunjukkan adanya *empirical gap*, khususnya pada industri minyak dan gas yang memiliki karakteristik padat modal, risiko tinggi, serta volatilitas harga energi yang signifikan.

Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu belum secara eksplisit menguji relevansi *trade-off theory* dan *agency theory* dalam konteks industri migas Indonesia, terutama pada periode pasca pandemi Covid-19 yang ditandai dengan ketidakpastian pasar yang tinggi. Hal ini menunjukkan adanya *theoretical gap*, yaitu keterbatasan studi yang menguji batasan (boundary

condition) kedua teori tersebut dalam sektor berisiko tinggi dan sangat sensitif terhadap fluktuasi eksternal.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menguji kembali pengaruh struktur modal, GCG, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan, tetapi juga memperluas pemahaman mengenai bagaimana teori struktur modal dan teori keagenan bekerja dalam industri migas Indonesia yang memiliki karakteristik risiko unik. Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi dalam menguji ketahanan (*robustness*) *trade-off theory* dan *agency theory* pada sektor padat modal dan berisiko tinggi. Secara praktis, temuan penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan migas dalam merumuskan kebijakan pendanaan dan tata kelola yang adaptif terhadap volatilitas harga energi.

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah struktur modal, *good corporate governance*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

TINJAUAN LITERATUR

Penelitian ini mengintegrasikan *trade-off theory* dan *agency theory* dalam menjelaskan determinan kinerja keuangan perusahaan subsektor minyak dan gas. *Trade-off theory* (Myers, 2001; Fosu, 2013) menjelaskan bahwa perusahaan menentukan tingkat utang optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan. Sementara itu, *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976; Bhagat & Bolton, 2008) menekankan pentingnya mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dalam industri minyak dan gas yang bersifat padat modal, berisiko tinggi, dan sangat dipengaruhi volatilitas harga energi, keputusan pendanaan tidak hanya berdampak pada beban keuangan, tetapi juga berpotensi memperbesar masalah keagenan ketika tekanan finansial meningkat. Oleh karena itu, kinerja keuangan tidak dapat dijelaskan hanya oleh kebijakan struktur modal, melainkan juga oleh efektivitas mekanisme tata kelola dan karakteristik struktural perusahaan. Dengan demikian, kinerja keuangan dipandang sebagai hasil interaksi antara kebijakan pendanaan, mekanisme monitoring, dan kapasitas sumber daya perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan *trade-off theory*, penggunaan utang dalam struktur modal memberikan manfaat berupa *tax shield*, namun sekaligus meningkatkan risiko *financial distress* apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban bunga (Myers, 2001). Pada subsektor minyak dan gas yang sensitif terhadap fluktuasi harga energi, tingkat leverage yang tinggi dapat memperbesar tekanan keuangan ketika pendapatan menurun. Secara mekanisme, peningkatan Debt to Equity Ratio (DER) meningkatkan beban bunga tetap sehingga mengurangi laba bersih dan Return on Equity (ROE). Temuan empiris Fosu (2013) serta

Ibhagui dan Olokoyo (2018) menunjukkan bahwa leverage yang tinggi cenderung menurunkan profitabilitas pada sektor berisiko tinggi dan padat modal. Berdasarkan argumentasi teoretis dan dukungan empiris tersebut, dapat diasumsikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H1: Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan

Dalam perspektif *agency theory*, kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme monitoring yang mampu mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Investor institusional umumnya memiliki sumber daya dan insentif yang lebih besar untuk melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajerial, sehingga dapat menekan *agency cost* dan meningkatkan efisiensi operasional. Bhagat dan Bolton (2008) serta Alabdullah (2018) menemukan bahwa kualitas tata kelola yang baik berkorelasi positif dengan peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan. Dalam konteks industri migas yang menghadapi risiko operasional tinggi dan regulasi ketat, efektivitas pengawasan institusional menjadi semakin penting untuk memastikan bahwa keputusan pendanaan dan investasi dilakukan secara akuntabel. Oleh karena itu, secara teoretis mekanisme Good Corporate Governance diduga berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H2: Good Corporate Governance berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas sumber daya, skala operasi, dan akses terhadap pembiayaan eksternal. Berdasarkan teori *economies of scale*, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki efisiensi biaya dan daya tawar yang lebih kuat dalam memperoleh sumber pendanaan (Nguyen, Locke, & Reddy, 2015). Namun demikian, dalam perspektif *agency theory*, perusahaan besar juga menghadapi kompleksitas organisasi yang berpotensi meningkatkan biaya pengawasan apabila tidak dikelola secara efektif. Doğan (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas, meskipun hubungan tersebut dapat berbeda antar sektor industri. Dalam subsektor minyak dan gas, perusahaan dengan total aset yang besar umumnya memiliki kapasitas eksplorasi dan akses pendanaan global yang lebih luas, sehingga berpotensi meningkatkan Return on Equity. Berdasarkan landasan teoretis dan temuan empiris tersebut, ukuran perusahaan diduga berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

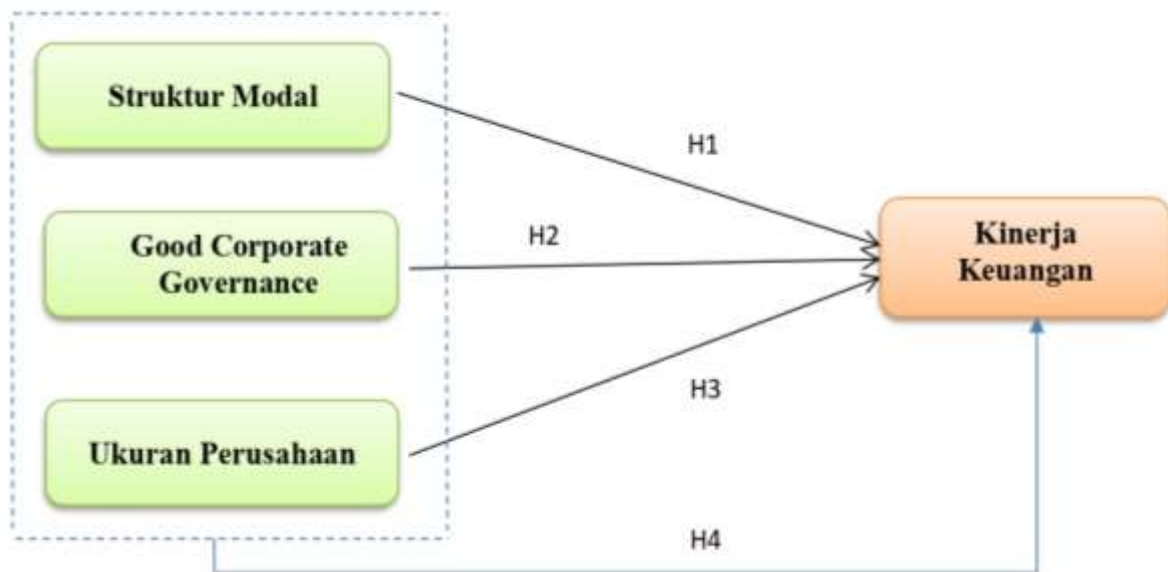
H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Struktur Modal, Good Corporate Governance, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Integrasi *trade-off theory* dan *agency theory* menunjukkan bahwa struktur modal dan Good Corporate Governance tidak bekerja secara independen dalam menentukan kinerja keuangan. Peningkatan leverage dapat meningkatkan manfaat pajak, tetapi juga memperbesar risiko kebangkrutan dan konflik keagenan apabila tidak diimbangi mekanisme pengawasan yang efektif (Myers, 2001; Jensen & Meckling, 1976). Bhagat dan Bolton (2008), Bandyopadhyay dan Barua (2016), serta Alabdullah (2018) menunjukkan bahwa struktur modal dan tata kelola secara simultan memengaruhi profitabilitas perusahaan, sementara Ibhagui dan Olokoyo (2018) menegaskan bahwa dampak leverage sangat dipengaruhi kualitas pengawasan.

Selain itu, ukuran perusahaan memengaruhi efektivitas kebijakan pendanaan dan tata kelola karena berkaitan dengan kapasitas manajerial dan akses pembiayaan (Nguyen et al., 2015). Doğan (2013) serta Herdjiono dan Sari (2017) juga menunjukkan bahwa struktur modal, tata kelola, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja. Oleh karena itu, secara konseptual dapat disimpulkan bahwa interaksi antara kebijakan pendanaan, mekanisme pengawasan, dan karakteristik struktural perusahaan secara simultan menentukan tingkat efisiensi dan profitabilitas, khususnya pada industri minyak dan gas yang padat modal dan berisiko tinggi.

H4: Struktur Modal, Good Corporate Governance, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan menguji hipotesis dan menganalisis hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen. Pendekatan kuantitatif memungkinkan pengujian hubungan antarvariabel secara objektif melalui model statistik inferensial (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2019). Variabel independen dalam penelitian ini meliputi Struktur Modal, Good Corporate Governance, dan Ukuran Perusahaan, sedangkan variabel dependen adalah Kinerja Keuangan.

Objek penelitian adalah perusahaan subsektor minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian berjumlah 18 perusahaan subsektor minyak dan gas yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling berdasarkan

kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2019), sehingga diperoleh 12 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Jenis dan Struktur Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan situs resmi Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 12 perusahaan selama 5 tahun (2019–2023), sehingga data yang dianalisis merupakan data panel, yaitu kombinasi data cross-section dan time series, dengan total 60 observasi (12 perusahaan \times 5 tahun). Penggunaan data panel memberikan keunggulan dalam meningkatkan variasi data, memperbesar degree of freedom, serta menghasilkan estimasi parameter yang lebih efisien dibandingkan penggunaan data cross-section atau time series secara terpisah (Wooldridge, 2019; Baltagi, 2021).

Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini dilakukan dengan menetapkan proksi dan rumus pengukuran yang didasarkan pada landasan teori serta praktik empiris terdahulu agar setiap konstruk dapat diukur secara kuantitatif dan objektif. Penjelasannya disajikan sebagai berikut:

1. Kinerja Keuangan (Y)

Kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Equity (ROE):

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas}$$

Kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Equity (ROE). ROE dipilih karena secara langsung merefleksikan tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham atas modal yang diinvestasikan serta mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola struktur pendanaan perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Dibandingkan dengan Return on Assets (ROA), ROE lebih relevan dalam konteks industri minyak dan gas yang bersifat padat modal dan memiliki struktur pembiayaan berbasis kombinasi utang dan ekuitas dalam jumlah besar, sehingga pengembalian terhadap ekuitas menjadi indikator yang lebih representatif. Sementara itu, Tobin's Q lebih mencerminkan persepsi pasar dan nilai perusahaan berbasis harga saham, sedangkan penelitian ini berfokus pada kinerja keuangan berbasis akuntansi (accounting-based performance). Sejumlah studi empiris juga menggunakan ROE sebagai indikator utama profitabilitas di pasar berkembang (Rashid, Islam, & Hossain, 2020; Doğan, 2022).

2. Struktur Modal (X1)

Struktur modal diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER):

$$\text{DER} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

DER mencerminkan tingkat leverage perusahaan dan relevan dalam konteks trade-off theory dan agency theory, di mana penggunaan utang dapat memberikan manfaat pajak namun juga meningkatkan risiko financial distress serta konflik keagenan (Myers, 1984; Jensen & Meckling, 1976). Penelitian empiris terbaru juga menunjukkan bahwa leverage memiliki hubungan signifikan terhadap kinerja perusahaan di berbagai sektor industri (Abor, 2018; Klapper & Love, 2020).

3. Good Corporate Governance (X2)

Good Corporate Governance diproksikan melalui Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

$INST = \text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi} / \text{Total Saham Beredar}$

Kepemilikan institusional mencerminkan efektivitas mekanisme monitoring eksternal dalam mengurangi konflik keagenan (Shleifer & Vishny, 1997). Studi terbaru menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional berperan dalam meningkatkan kualitas pengawasan dan kinerja perusahaan, khususnya di negara berkembang (Nguyen, Locke, & Reddy, 2019; Gul & Leung, 2021).

4. Ukuran Perusahaan (X3)

Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset:

$$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$$

Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk mengurangi skewness data serta menstabilkan varians. Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas operasional dan akses terhadap sumber pendanaan eksternal (Titman & Wessels, 1988). Studi empiris terbaru juga menemukan bahwa firm size berperan dalam memoderasi hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan (Doğan, 2022).

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Rumus	Skala
Kinerja Keuangan (Y)	Rasio profitabilitas yang mengukur tingkat pengembalian atas modal pemegang saham	$ROE = \text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas}$	Rasio
Struktur Modal (X1)	Rasio leverage yang menunjukkan proporsi pendanaan berbasis utang terhadap ekuitas	$DER = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$	Rasio
Good Corporate Governance (X2)	Proporsi kepemilikan saham oleh institusi sebagai mekanisme monitoring eksternal	$INST = \text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi} / \text{Total Saham Beredar}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X3)	Logaritma natural total aset yang merepresentasikan skala operasional perusahaan	$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$	Interval

Sumber: Penulis

Model Analisis

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dengan pendekatan pooled Ordinary Least Squares (OLS) untuk menganalisis data panel yang terdiri dari 12 perusahaan selama 5 tahun (2019–2023) dengan total 60 observasi (Wooldridge, 2019). Pendekatan pooled OLS dipilih karena struktur data bersifat balanced panel dan penelitian berfokus pada pengaruh variabel independen terhadap kinerja keuangan secara umum, bukan pada perbedaan karakteristik spesifik antar perusahaan.

Model regresi yang digunakan adalah:

$$ROE = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 INST + \beta_3 SIZE + \epsilon$$

di mana ROE adalah Return on Equity, DER adalah Debt to Equity Ratio, GCG adalah Kepemilikan Institusional, dan SIZE adalah logaritma natural total aset.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) (Gujarati & Porter, 2009; Ghozali, 2018). Uji yang dilakukan meliputi: (1) uji normalitas untuk memastikan residual berdistribusi normal; (2) uji multikolinearitas dengan melihat nilai Tolerance ($> 0,10$) dan Variance Inflation Factor ($VIF < 10$); (3) uji heteroskedastisitas untuk memastikan tidak terjadi ketidaksamaan varians residual; serta (4) uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson untuk mendeteksi korelasi antar residual. Model dinyatakan layak apabila seluruh asumsi tersebut terpenuhi.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui:

1. Uji t untuk menguji pengaruh parsial
2. Uji F untuk menguji pengaruh simultan
3. Koefisien Determinasi (Adjusted R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan (Wooldridge, 2019).

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai data yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui karakteristik dasar data penelitian dengan melihat jumlah observasi, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), serta standar deviasi dari masing-masing variabel yang diteliti. Hasil analisis disajikan pada tabel 2 berikut.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	60	-5,9118	12,2517	1,558008	2,4006828
KI	60	0,1011	1,0012	0,548269	0,2417624
LnTA	60	15,5500	27,9300	22,277000	3,7248985
ROE	60	-2,7613	7,5557	0,112612	1,0957620
Valid N (listwise)	60				

Sumber: data diolah (SPSS 26)

Struktur Modal memiliki nilai minimum sebesar -5,9118 dan nilai maksimum sebesar 12,2517. Nilai rata-ratanya adalah 1,558008, dengan standar deviasi sebesar 2,4006828. Dari hasil ini, terlihat bahwa nilai standar deviasi yang dihasilkan lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,1011 dan nilai maksimum sebesar 1,0012, dengan nilai rata-rata sebesar 0,548269 serta standar deviasi sebesar 0,2417624. Berdasarkan hasil tersebut, dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi yang dihasilkan lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Ukuran Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 15,55 dan nilai maksimum sebesar 27,93. Nilai rata-rata yang diperoleh adalah 22,277, dengan standar deviasi sebesar 3,724. Berdasarkan hasil tersebut, dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi yang dihasilkan lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini disajikan pada tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Normalitas	Variabel	Multikolinearitas	Heteroskedastisitas	Autokorelasi	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^e		Tolerance	VIF	Sig.	Durbin-Watson
0,200	DER	0,742	1,348	0,412	dU = 1,688
	GCG	0,815	1,227	0,678	DW = 1,893
	SIZE	0,768	1,302	0,533	4 – dU = 2,312

Sumber: data diolah (SPSS 26)

Berdasarkan tabel 3, uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov–Smirnov (K-S) menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) di bawah 10. Secara rinci, variabel DER memiliki nilai Tolerance sebesar 0,742 dan VIF sebesar 1,348; variabel GCG memiliki nilai Tolerance sebesar 0,815 dan VIF sebesar 1,227; sedangkan variabel SIZE memiliki nilai Tolerance sebesar 0,768 dan VIF sebesar 1,302. Nilai tersebut menunjukkan tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen, sehingga model bebas dari gejala multikolinearitas.

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05, yaitu DER sebesar 0,412, GCG sebesar 0,678, dan SIZE sebesar 0,533. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji autokorelasi menggunakan Durbin–Watson menghasilkan nilai sebesar 1,893. Dengan jumlah sampel (n) sebanyak 60 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 3 pada tingkat signifikansi 0,05, diperoleh nilai batas atas (dU) sebesar 1,688 dan nilai 4 – dU sebesar 2,312. Karena nilai Durbin–Watson berada di antara dU dan 4 – dU ($1,688 < 1,893 < 2,312$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Berdasarkan keseluruhan hasil pengujian tersebut, model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis lebih lanjut.

Analisis Regresi Linier Berganda

Uji Regresi Linier Berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4 berikut:

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,144	0,830		0,173	0,863
	DER	-0,201	0,055	-0,440	-3,623	0,001
	KI	-0,002	0,605	0,000	-0,004	0,997
	LnTA	0,013	0,040	0,043	0,319	0,751

Sumber: data diolah (SPSS 26)

Dari data analisis regresi linier berganda seperti yang ditunjukkan pada tabel 4 di atas, dapat dirumuskan suatu persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,144 - 0,201 X_1 - 0,002X_2 + 0,013X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Kinerja Keuangan (ROE)

X₁ = Struktur Modal (DER)

X₂ = Good Corporate Governance (KI)

X₃ = Ukuran Perusahaan (LnTA)

e = error term

Hasil regresi menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) memiliki koefisien negatif sebesar -0,201 dengan nilai signifikansi 0,001. Artinya, setiap peningkatan satu satuan DER akan menurunkan ROE sebesar 0,201. Secara ekonomis, penggunaan utang yang tinggi meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan sehingga menekan profitabilitas perusahaan. Selain itu, nilai Standardized Beta sebesar -0,440 merupakan yang terbesar secara absolut, sehingga dapat ditegaskan bahwa Struktur Modal merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi kinerja keuangan.

Sementara itu, Kepemilikan Institusional (KI) memiliki koefisien -0,002 dengan signifikansi 0,997, yang menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional belum efektif dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Adapun Ukuran Perusahaan (LnTA) memiliki koefisien positif sebesar 0,013 dengan signifikansi 0,751. Meskipun arahnya positif, pengaruhnya tidak signifikan, yang berarti besar kecilnya aset perusahaan belum tentu menentukan tingkat pengembalian ekuitas.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa faktor struktur pendanaan lebih menentukan kinerja keuangan dibandingkan mekanisme kepemilikan dan ukuran perusahaan.

Hasil Uji t

Uji signifikansi parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan hasil regresi pada tabel 4 sebagai berikut:

- a. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan
Nilai t hitung pada variabel DER sebesar $-3,623$ dengan signifikansi $0,001$ menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROE. Secara praktis, setiap kenaikan 1 satuan DER akan menurunkan ROE sebesar $0,201$. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan leverage yang tidak dikelola secara optimal dapat menggerus laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Dalam industri minyak dan gas yang memiliki volatilitas harga komoditas tinggi, struktur modal yang agresif meningkatkan risiko finansial perusahaan. Dengan demikian, H_1 diterima dan Struktur Modal terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
- b. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan
Nilai signifikansi sebesar $0,997$ menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional belum tentu efektif dalam meningkatkan efisiensi operasional atau profitabilitas perusahaan. Pengawasan institusional mungkin bersifat pasif atau tidak secara langsung memengaruhi kebijakan operasional perusahaan. Dengan demikian, H_2 ditolak.
- c. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan
Nilai signifikansi sebesar $0,751$ menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap ROE. Besar kecilnya aset perusahaan tidak secara otomatis menjamin peningkatan profitabilitas. Perusahaan besar bisa saja menghadapi inefisiensi operasional atau beban biaya tetap yang tinggi, sehingga ukuran tidak menjadi faktor penentu kinerja keuangan. Dengan demikian, H_3 ditolak.

Hasil Uji F

Uji Signifikansi Secara Simultan bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji signifikansi secara simultan dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14,368	3	4,789	4,749	.005 ^b
Residual	56,473	56	1,008		
Total	70,841	59			

Sumber: data diolah (SPSS 26)

Pada tabel uji F di atas, terlihat bahwa nilai F hitung sebesar $4,749$, nilai F tabel sebesar $3,156$, dan nilai signifikansi sebesar $0,005$. Karena nilai F hitung $>$ F tabel ($4,749 > 3,156$) dan nilai signifikansi $0,005 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa DER, KI, dan LnTA berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi struktur pendanaan, mekanisme kepemilikan, dan skala perusahaan secara kolektif mampu menjelaskan variasi profitabilitas perusahaan. Meskipun secara parsial hanya DER yang signifikan, namun secara simultan ketiga variabel tetap memberikan kontribusi dalam membentuk kinerja keuangan perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi bertujuan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,697	0,485	0,439	0,3754760

Sumber: data diolah (SPSS 26)

Berdasarkan tabel 6 di atas, nilai R Square sebesar 0,485 menunjukkan bahwa kontribusi variabel Struktur Modal (X_1), Good Corporate Governance (X_2), dan Ukuran Perusahaan (X_3) terhadap Kinerja Keuangan (Y) adalah sebesar 43,9%, angka ini menunjukkan bahwa model memiliki daya jelaskan yang cukup moderat. Namun masih terdapat 56,1% variasi ROE yang dipengaruhi oleh faktor lain seperti: risiko bisnis, efisiensi operasional, harga komoditas minyak dunia, kebijakan dividen, kondisi makroekonomi. Hal ini membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel lain guna meningkatkan kemampuan prediktif model.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROE). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang cenderung menurunkan tingkat pengembalian ekuitas. Temuan ini mendukung Trade-Off Theory, yang menyatakan bahwa meskipun utang memberikan manfaat pajak (tax shield), pada tingkat tertentu peningkatan leverage akan meningkatkan risiko finansial dan biaya kebangkrutan sehingga menekan profitabilitas.

Dalam konteks perusahaan subsektor minyak dan gas yang padat modal dan berisiko tinggi, beban bunga dan tekanan arus kas akibat leverage yang tinggi berkontribusi langsung terhadap penurunan ROE. Hasil ini sejalan dengan Fosu (2013) serta Abidin et al. (2014) yang menemukan pengaruh negatif leverage terhadap kinerja, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan pada sektor dengan risiko lebih rendah. Dengan demikian, struktur modal dapat ditegaskan sebagai variabel dominan dalam menjelaskan kinerja keuangan pada sektor ini.

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan

Good Corporate Governance (GCG) yang diprosikan melalui kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Secara teori, Agency Theory menyatakan bahwa kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme monitoring untuk mengurangi konflik keagenan. Namun, hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional tidak secara otomatis meningkatkan profitabilitas.

Ketidaksignifikanan ini dapat disebabkan oleh sifat kepemilikan yang pasif, proporsi kepemilikan yang tidak dominan, serta keterbatasan proksi yang digunakan karena GCG bersifat multidimensional. Selain itu, pada industri minyak dan gas, faktor eksternal seperti volatilitas harga komoditas dan regulasi pemerintah lebih dominan memengaruhi kinerja dibandingkan mekanisme kepemilikan. Temuan ini sejalan dengan John William dan Riki Sanjaya (2020), namun berbeda dengan Kamajaya dan Putri (2019), yang menunjukkan bahwa efektivitas GCG bersifat kontekstual.

Secara teoretis, hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh GCG terhadap kinerja kemungkinan bersifat tidak langsung dan memerlukan variabel mediasi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Meskipun teori economies of scale menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki keunggulan efisiensi dan akses pendanaan lebih luas, hasil ini menunjukkan bahwa besarnya total aset tidak menjamin peningkatan profitabilitas.

Pada industri padat modal seperti minyak dan gas, perusahaan besar juga menghadapi kompleksitas operasional dan risiko investasi yang tinggi, sehingga ukuran tidak selalu berbanding lurus dengan ROE. Temuan ini konsisten dengan Silalahi (2017) dan Irma (2019). Secara teoretis, hasil ini menunjukkan bahwa asumsi economies of scale tidak berlaku universal pada sektor berisiko tinggi.

Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), diperoleh nilai F hitung sebesar 4,749 dengan signifikansi 0,005 ($< 0,05$), yang menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER), Good Corporate Governance (Kepemilikan Institusional), dan Ukuran Perusahaan (\ln Total Aset) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROE). Nilai R Square sebesar 0,485 mengindikasikan bahwa 48,5% variasi kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, sedangkan 51,5% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Secara konseptual, hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak ditentukan oleh satu faktor tunggal, melainkan merupakan hasil interaksi antara kebijakan pendanaan, mekanisme tata kelola, dan karakteristik perusahaan. Meskipun secara parsial hanya Struktur Modal yang signifikan, keberartian model secara simultan menunjukkan bahwa kombinasi ketiga variabel tetap memiliki daya jelaskan terhadap profitabilitas.

Temuan ini memperkuat pandangan bahwa dalam industri padat modal seperti minyak dan gas, keputusan pendanaan menjadi faktor utama, namun tetap berada dalam kerangka tata kelola dan skala operasional perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa struktur modal merupakan determinan dominan, sementara GCG dan ukuran perusahaan berperan sebagai faktor pendukung dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan.

Hasil ini sejalan dengan Fosu (2013) dan Abidin et al. (2014) yang menekankan pentingnya kebijakan leverage dalam menentukan kinerja, serta John William dan Riki Sanjaya (2020) dan Windy Cindiana (2020) yang menunjukkan bahwa faktor tata kelola dan karakteristik perusahaan turut berkontribusi terhadap profitabilitas secara kolektif.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan subsektor minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi utang dalam struktur pendanaan, semakin besar tekanan terhadap profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, Good Corporate Governance yang diprosikan melalui kepemilikan institusional dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun demikian, secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Secara teoretis, hasil penelitian ini memperkuat relevansi Trade-Off Theory, yang menyatakan bahwa peningkatan leverage pada tingkat tertentu akan meningkatkan risiko finansial dan menekan kinerja perusahaan, khususnya pada industri padat modal dan berisiko tinggi seperti minyak dan gas. Sebaliknya, temuan tidak signifikannya kepemilikan institusional menunjukkan bahwa mekanisme monitoring sebagaimana dijelaskan dalam Agency Theory tidak selalu berdampak langsung terhadap profitabilitas dalam konteks industri yang highly regulated dan sangat dipengaruhi faktor eksternal. Demikian pula, tidak terbuktinya pengaruh ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa asumsi economies of scale tidak secara otomatis berlaku pada sektor dengan karakteristik investasi jangka panjang dan volatilitas harga komoditas yang tinggi. Dengan demikian, efektivitas tata kelola dan skala perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan bersifat kontekstual.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan metodologis. Pertama, proksi Good Corporate Governance hanya menggunakan kepemilikan institusional sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan mekanisme tata kelola perusahaan secara komprehensif. Kedua, model penelitian hanya menggunakan tiga variabel independen, sementara 51,5% variasi kinerja keuangan dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Ketiga, jumlah sampel yang terbatas pada 12 perusahaan subsektor minyak dan gas menyebabkan generalisasi hasil penelitian perlu dilakukan secara hati-hati. Keempat, periode observasi lima tahun belum sepenuhnya menangkap siklus industri energi jangka panjang yang bersifat fluktuatif dan sangat dipengaruhi dinamika harga komoditas global. Kelima, penggunaan pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder belum mampu menggali secara mendalam aspek manajerial dan praktik tata kelola secara kualitatif.

Saran

Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya memperhatikan struktur modal perusahaan, khususnya tingkat leverage, dalam mengevaluasi potensi profitabilitas jangka panjang pada sektor energi.

Bagi perusahaan, pengelolaan struktur modal yang lebih optimal serta penguatan implementasi tata kelola perusahaan secara menyeluruh perlu menjadi perhatian guna menjaga stabilitas kinerja keuangan di tengah volatilitas industri.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan proksi Good Corporate Governance yang lebih komprehensif, menambahkan variabel lain seperti likuiditas, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, atau faktor makroekonomi, serta memperluas periode dan sektor penelitian agar diperoleh model yang lebih kuat dan daya generalisasi yang lebih luas.

REFERENSI

- Abidin, Z., Khan, M., & Haq, I. (2014). The effect of capital structure on firm performance: Evidence from emerging markets. *International Journal of Financial Research*, 5(2), 102–112.
- Abor, J. (2018). The effect of capital structure on profitability of listed firms. *Journal of Risk Finance*.
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). Corporate governance and firm performance: Evidence from listed firms. *Corporate Governance Journal*.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). Springer.

- Bandyopadhyay, A., & Barua, N. M. (2016). Capital structure and firm performance: Evidence from emerging markets. *International Journal of Business and Management*.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257–273.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Cintia. (2014). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Doğan, M. (2013). Does firm size affect the firm profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*.
- Doğan, M. (2022). Firm size and profitability: Empirical evidence from emerging markets. *Journal of Economic Studies*.
- Fajaryani, N., & Suryani. (2018). Pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi*.
- Firmansyah, A., & Setiawan, T. (2019). Environmental challenges in oil and gas industry. *Jurnal Ekonomi Energi*.
- Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition, and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 37(7), 2475–2484.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Gul, F. A., & Leung, S. (2021). Institutional ownership and corporate governance quality. *Accounting and Finance Journal*.
- Hadi, S. (2022). Dampak pandemi Covid-19 terhadap industri minyak dan gas. *Jurnal Ekonomi Energi*.
- Herdjiono, I., & Sari, I. (2017). The effect of corporate governance on firm performance. *Journal of Management and Business Administration. Central Europe*, 25(3), 33–52.
- Ibhagui, O., & Olokoyo, F. (2018). Leverage and firm performance: Evidence from emerging markets. *International Journal of Finance & Economics*.
- Ibrahim, M., & Abdullah, H. (2020). Energy demand and economic impact. *Energy Economics Journal*.
- Irma, A. D. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 45–56.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- John William, & Sanjaya, R. (2020). Kepemilikan institusional dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(1), 33–45.
- Kamajaya, I., & Putri, N. (2019). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(3), 1500–1520.
- Klapper, L., & Love, I. (2020). Corporate governance, investor protection and performance. *Journal of Corporate Finance*.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2015). Ownership concentration and corporate performance. *International Review of Financial Analysis*.
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2019). Institutional ownership and firm performance in emerging markets. *Journal of Corporate Governance Studies*.
- Pura, B. (2018). Good corporate governance and firm performance. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.

- Raharja, I. (2012). Ukuran perusahaan dan kinerja keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Rashid, A., Islam, R., & Hossain, M. (2020). Corporate governance and financial performance in emerging markets. *Asian Review of Accounting*.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research Methods for Business Students*. Pearson.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Silalahi, U. (2017). Ukuran perusahaan dan pengaruhnya terhadap profitabilitas. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 14(1), 21–30.*
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Susanti, D., & Rahayu, S. (2021). Peran sektor migas dalam perekonomian nasional. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*.
- Tambunan, J., & Prabawani, B. (2018). Ukuran perusahaan dan kinerja keuangan. *Diponegoro Journal of Social and Political Science*.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- Windy Cindiana. (2020). Pengaruh good corporate governance dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 112–124.
- Wooldridge, J. M. (2019). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. Cengage Learning.