

## Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Financial Performance* Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nurmaya Kartika<sup>1</sup>, Anastasia Arum Gerda Prilia<sup>2\*</sup>, Ajeng Anggitia<sup>3</sup>, Salsabillah Amilawati<sup>4</sup>, Farah Margaretha Leon<sup>5</sup>

Prodi Manajemen, Universitas Trisakti, Jakarta

Correspondence: [anastasia022002001077@std.trisakti.ac.id](mailto:anastasia022002001077@std.trisakti.ac.id)

Received: 6 November, 2023 | Revised: 19 November 2023 | Accepted: 28 Maret 2024

**Keywords:** asset utilization, financial performance, financing decision, foreign ownership, liquidity, state ownership

### Abstract

This study aims to identify variables that affect financial performance in state-owned companies (SOEs) listed on the IDX. The addition of asset utilisation variable as an independent variable is a novel part of this study. This research method involves collecting data from 20 state-owned companies over a five-year period (2018-2022), and applying data processing analysis using panel data regression analysis techniques. The results found that foreign ownership has a negative impact on ROA and ROE, while state ownership has a negative impact on ROA. In contrast, leverage moderated by foreign ownership has a positive effect on ROA and ROE. Asset utilisation also positively affects ROA but has a negative impact on ROE. In addition, liquidity, tangibility, sales growth, age have an effect on financial performance. The implication for financial managers is to choose the best way to utilise assets in order to achieve business objectives, especially to improve shareholder welfare. This research emphasises how important ownership structure and liquidity are for investors when choosing investment opportunities in state-owned companies.

### Kata Kunci:

likuiditas, kepemilikan asing, kepemilikan negara, keputusan pendanaan, kinerja keuangan, pemanfaatan aset

### Abstract

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang mempengaruhi kinerja finansial pada perusahaan milik negara (BUMN) yang terdaftar pada BEI. Penambahan variabel pemanfaatan aset sebagai variabel independen merupakan bagian kebaruan dari penelitian ini. Metode penelitian ini melibatkan pengumpulan data dari 20 perusahaan BUMN selama periode lima tahun (2018–2022), dan penerapan analisis olah data memakai teknik analisis regresi data panel. Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan asing berdampak negatif terhadap ROA dan ROE, sementara kepemilikan negara memiliki dampak negatif terhadap ROA. Sebaliknya, *leverage* yang dimoderasi oleh kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE. Pemanfaatan aset juga berpengaruh positif terhadap ROA tetapi memiliki dampak negatif terhadap ROE. Selain itu, likuiditas, tangibilitas, pertumbuhan penjualan, age berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Implikasi untuk manajer keuangan adalah memilih cara terbaik untuk memanfaatkan aset agar mencapai tujuan bisnis, terutama untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini menekankan betapa pentingnya struktur kepemilikan dan likuiditas bagi investor saat memilih peluang investasi di perusahaan BUMN.

## PENDAHULUAN

Era globalisasi saat ini, ekonomi negara tengah mengalami pertumbuhan yang pesat sebagai akibat dari kemajuan dalam bidang teknologi dan ilmu pengetahuan. Pertumbuhan sejumlah industri di Indonesia telah menghasilkan persaingan yang semakin kuat setiap perusahaan. Bagi perusahaan yang memiliki sejumlah aset besar tidak dapat dijamin bertahan dan berkembang. Oleh karena itu, perusahaan harus mencapai kinerja yang optimal dan mengembangkan keunggulan kompetitif yang kuat. BUMN memainkan peran penting dalam ekonomi Indonesia. Kemampuan suatu perusahaan BUMN untuk mencapai tujuan perusahaan termasuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan maksimalisasi laba merupakan ukuran keberhasilannya. Tingkat pertumbuhan laba yang tinggi juga merupakan indikasi kinerja perusahaan yang baik (Nuriksani & Sari, 2022). Untuk mempertahankan kelangsungan hidup serta meningkatkan nilai dan kesejahteraan stakeholdernya, perusahaan beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan. Pertumbuhan laba bersih BUMN mengalami penurunan dalam beberapa tahun terakhir. Kinerja BUMN perlu ditingkatkan karena tingkat kinerja BUMN berada pada posisi rendah yaitu dibawah 5%, maka dibutuhkan peningkatan kemampuan laba dan mendorong aset untuk menjadi lebih produktif ([www.nasional.kontan.co.id](http://www.nasional.kontan.co.id)).

Penilaian kinerja keuangan merupakan strategi penting dalam mengukur prestasi BUMN, terutama melalui analisis rasio keuangan. Salah satu metode yang digunakan adalah ROA, ROE, & Tobin's Q yang tinggi mengindikasikan efektivitas pengelolaan keuangan dan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuangan (Otchere & Boateng, 2023). *Financial Performance* perusahaan menjadi hal yang sangat menarik bagi manajer, karena memiliki peran penting dalam pengembangan perusahaan. Kebijakan yang tidak tepat dalam aspek keuangan dapat mengancam kelangsungan perusahaan dan menyebabkan risiko kebangkrutan (Mamaro & Legotlo, 2021). Salah satu dari indikator kunci dalam mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diproksi melalui ROA, ROE, & Tobin's Q (Otchere & Boateng, 2023).

Keputusan pembiayaan, jenis kepemilikan, ukuran perusahaan, tingkat likuiditas, dan usia perusahaan adalah beberapa faktor yang dapat memengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan (Otchere & Boateng, 2023). *Financing decision* memiliki peran penting dalam kelangsungan operasional perusahaan. Meningkatkan pendapatan, keuntungan, dan mengurangi biaya adalah tujuan penting dalam keputusan pembiayaan (Warmana & Widnyana, 2017). Dalam perusahaan, dua sumber utama pendanaan perusahaan adalah pendanaan internal dari laba ditahan dan penyusutan aset tetap dan pendanaan eksternal dari kreditor atau utang (Kusaendri & Mispriyanti, 2022).

Dua kategori utama keputusan pembiayaan adalah *long-term debt* dan *leverage (total debt to total asset)*. Penggunaan *long-term debt* menyebabkan pengaruh yang besar terhadap kelangsungan hidup dan kemajuan bisnis (Ramadhan, 2019). *Leverage* bisa diukur dengan tingkat hutang perusahaan. Semakin tinggi nilai *leverage* akan dianggap lebih berisiko oleh kreditor. Hal tersebut bisa digunakan sebagai pertimbangan kondisi keuangan suatu perusahaan yang sedang tidak baik (Aurelia & Leon, 2023)

Selain itu, *ownership type* juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan. *Ownership type* memiliki peran penting dalam meningkatkan status dan kinerja perusahaan (Saifi, 2019). Beberapa jenis kepemilikan perusahaan meliputi *foreign ownership* dan *state ownership*.

*Foreign ownership* dapat membawa inovasi karena orang asing membawa teknologi dan ide yang baru (Anisah & Hartono, 2022). Di sisi lain, perusahaan dengan kepemilikan negara, seperti BUMN, sangat mempengaruhi kinerja keuangan (Nazar & Syafrizal, 2019).

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah faktor tambahan yang mempengaruhi kinerja keuangan. Terdapat bukti empiris bahwa besarnya perusahaan dan sumber daya lebih banyak cenderung memiliki kinerja keuangan lebih stabil dan kesehatan keuangan lebih baik (Sutrisno dan Riduwan, 2022). Kemudian, kinerja keuangan juga dipengaruhi oleh likuiditas. Tingkat likuiditas yang lebih tinggi memungkinkan bisnis untuk memenuhi kewajiban lancarnya dengan lebih baik, mengurangi risiko finansial, dan menghindari kondisi keuangan yang buruk (Sudaryanti & Dinar, 2019). Terakhir, usia perusahaan juga memengaruhi kinerja keuangan. Perusahaan yang sudah menjalankan bisnisnya lebih lama, terutama yang dimiliki oleh orang asing, cenderung mempunyai hasil keuangan yang lebih baik. Ini berarti bahwa bisnis yang lebih mapan dalam hal usia memiliki tingkat pengembalian atas aset yang lebih tinggi jika faktor lain tetap sama (Otchere & Boateng, 2023).

Penelitian ini akan menambahkan kebaruan yaitu variabel *assets utilization* sejalan dengan temuan Chiadamrong & Wattanawarangkoon (2023) yang menunjukkan bahwa *assets utilization* berpengaruh pada kinerja finansial. Penelitian dilakukan bertujuan untuk menemukan faktor-faktor yang dapat memengaruhi *financial performance* perusahaan BUMN. Studi ini akan menyelidiki berbagai perusahaan BUMN yang sudah tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 sampai 2022.

## METODE

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh *financing decision, ownership type, asset utilization, size, liquidity, tangibility, sales growth* dan *age* terhadap *financial performance*. Data sekunder yang diperoleh dan dikumpulkan sebelumnya diambil selama lima tahun (2018-2022). Pendekatan metode ini memastikan bahwa sampel yang digunakan mewakili populasi perusahaan BUMN yang tercatat di BEI secara akurat, dan sesuai dengan kerangka penelitian. Data ini berasal dari laporan tahunan yang telah dipublikasikan dan bisa dilihat melalui web Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode analisis panel data regression dengan *software E-views 10*. Berikut ini proses pengukuran setiap variabel:

Tabel 1  
Definisi dan Pengukuran Variabel

Jenis variabel	Nama variabel	Proksi	Simbol	Rumus	Referensi
Variabel dependen	<i>Financial performance</i>	<i>Return on assets</i>	ROA	$\frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	Otchere & Boateng (2023)
		<i>Return on equity</i>	ROE	$\frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	Otchere & Boateng (2023)

		<i>Tobin's Q</i>	TQ	$\frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Syhabana et al., (2021)
Variabel Independen	<i>Financial decision (FD)</i>	<i>Long term debt</i>	LTD	$\frac{\text{Long term debt}}{\text{Total Assets}}$	Otchere & Boateng (2023)
		<i>Total debt (Leverage)</i>	TDTA	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Otchere & Boateng (2023)
		<i>Asset utilization</i>	AU	$\frac{\text{Total sales}}{\text{Total Assets}}$	Chiadamrong & Wattanawarangkoon(2023)
Variabel independen dan moderating	<i>Ownership type (OT)</i>	<i>Foreign owners hip</i>	FOROWN	$\frac{\text{Total number of shares held by foreign shareholders}}{\text{Total number of outstanding shares}} \times 100\%$	Hong Nguyen et al., (2020)
		<i>State owners hip</i>	STATE OWN	$\frac{\text{Total number of shares held by state shareholders}}{\text{Total number of outstanding shares}} \times 100\%$	Eforis (2017)
Variabel kontrol		<i>Size</i>	SIZE	<i>Natural log of total assets</i>	Otchere & Boateng, (2023)
		<i>Liquidity</i>	LIQ	$\frac{\text{Current asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Otchere & Boateng, (2023)
		<i>Tangibility</i>	TANG	$\frac{\text{Total Fixed assets}}{\text{Total Asset}}$	Chiadamrong & Wattanawarangkoon(2023)
		<i>Sales growth</i>	SG	$\frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$	Otchere & Boateng, (2023)
		<i>Age</i>	AGE	<i>Number of listing year of companies</i>	Otchere & Boateng, (2023)

Penelitian ini mengadopsi pendekatan *purposive sampling*. Data kuantitatif digunakan pada penelitian ini. Data didapatkan melalui pengumpulan data sekunder melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/>). Sampel dalam penelitian ini meliputi 100 laporan keuangan dari 20 perusahaan milik pemerintah atau BUMN, mencakup periode lima tahun dari 2018 sampai 2022.

Tabel 2  
Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.	24
Perusahaan BUMN sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.	(4)
Jumlah perusahaan yang layak dijadikan sampel	20
Jumlah sampel ( 5 periode )	100

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Parsial (T-test)

Tabel 3  
Hasil Uji Individu (T-test)

	MODEL 1		Hasil	MODEL 2		Hasil	MODEL 3		Hasil	Kesimpulan
	ROA			ROE			TOBINS'Q			
	CO EFF	PRO B	CO EFF	PRO B	COE FF	PRO B				
LTDA	0.0515	0.9147	Tidak Berpengaruh	2.0740	0.4356	Tidak Berpengaruh	-2.29E+08	0.5851	Tidak Berpengaruh	Tidak signifikan
TDTA	-0.5417	0.1799	Tidak Berpengaruh	1.3360	0.5466	Tidak Berpengaruh	-23478953	0.9465	Tidak Berpengaruh	Tidak signifikan
FOROWN	-0.0373	0.0322**	Berpengaruh negatif	-0.4160	0.0000*	Berpengaruh negatif	691026.9	0.9631	Tidak Berpengaruh	Negatif signifikan terhadap ROA dan ROE
STATEOWN	-0.6769	0.0075**	Berpengaruh negatif	-0.9889	0.4677	Tidak Berpengaruh	14391400	0.9466	Tidak Berpengaruh	Negatif signifikan terhadap ROA

AU	2.30 48	0.04 45**	Berpen garuh positif	- 29.2 208	0.000 0*	Berpen garuh negatif	- 4.24 E+08	0.667 2	Tidak Berpen garuh	Positif signifi kan terhad ap ROA dan negatif signifi kan terhad ap ROE
SIZE	- 0.00 53	0.38 96	Tidak Berpen garuh	- 0.01 86	0.581 6	Tidak Berpen garuh	- 3439 365.	0.519 9	Tidak Berpen garuh	Tidak signifi kan
LIQUIDITY	0.00 03	0.00 21**	Berpen garuh positif	0.00 06	0.195 2	Tidak Berpen garuh	- 3853 9.75	0.597 5	Tidak Berpen garuh	Positif signifi kan terhad ap ROA
TANG	- 0.47 49	0.00 00*	Berpen garuh negatif	- 1.40 94	0.014 7**	Berpen garuh negatif	8755 1070	0.328 8	Tidak Berpen garuh	Negati f signifi kan terhad ap ROA dan ROE
SG	- 0.04 48	0.01 90**	Berpen garuh negatif	- 0.24 87	0.018 3**	Berpen garuh negatif	- 1477 42.2	0.992 8	Tidak Berpen garuh	Negati f signifi kan terhad ap ROA dan ROE
AGE	- 0.00 14	0.80 05	Tidak Berpen garuh	0.02 19	0.467 0	Tidak Berpen garuh	- 8063 711.	0.093 8***	Berpen garuh negatif	Negati f signifi kan terhad ap Tobin' s q
LTDTAXFO ROWN	- 0.12 70	0.81 45	Tidak Berpen garuh	- 2.89 90	0.333 0	Tidak Berpen garuh	2.60 E+08	0.582 0	Tidak Berpen garuh	Tidak signifi kan

TDTAXFOR OWN	1.59 69	0.00 10**	Berpen- garuh positif	4.77 46	0.066 7***	Berpen- garuh positif	- 2.01 E+08	0.620 7	Tidak Berpen- garuh	Positif signifi- kan terhad- ap ROA dan ROE
LTDTAXST ATEOWN	0.00 28	0.99 64	Tidak Berpen- garuh	- 2.00 02	0.554 2	Tidak Berpen- garuh	2.99 E+08	0.575 8	Tidak Berpen- garuh	Tidak signifi- kan
TDTAXSTA TEOWN	0.44 90	0.41 25	Tidak Berpen- garuh	2.49 27	0.409 5	Tidak Berpen- garuh	7951 1916	0.867 6	Tidak Berpen- garuh	Tidak signifi- kan

\*\*\*) Significant at 1%, 5%, 10%

Sumber : Olahan data menggunakan E-views

$H_1$ : Terdapat pengaruh *financing decision* terhadap *financial performance*

*Long term debt* (LTDTA) terhadap ROA memiliki nilai probabilitas  $0.9147 > 0.1$ , *long term debt* (LTDTA) terhadap ROE mempunyai nilai probabilitas  $0.4356 > 0.1$ , *long term debt* (LTDTA) terhadap *Tobins' Q* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.5851 > 0.1$  ketiganya tidak menunjukkan adanya pengaruh. *leverage* (TDTA) terhadap ROA nilai probabilitas  $0.1799 > 0.1$ , *leverage* (TDTA) terhadap ROE memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.5466 > 0.1$ , *total debt to total assets (leverage)* terhadap *Tobins' Q* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.9465 > 0.1$  ketiganya tidak menunjukkan adanya pengaruh. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Otchere & Boateng (2023) yang menunjukkan bahwa terdapat *financing decision* (LTDTA) pengaruh negatif signifikan terhadap *financial performance* (ROA, ROE, *Tobin's Q*). Sedangkan TDTA mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial performance* yang diukur oleh ROA, dan pengaruh positif terhadap ROE dan *Tobin's Q*. namun penelitian ini sejalan Aprillia & Supawi (2021) yang menemukan bahwa *long term debt* (LTDTA) dan TDTA tidak ada pengaruh terhadap *financial performance*. Hal ini mengindikasikan bahwa *long term debt* dan *leverage* tidak berdampak pada kinerja keuangan. Ini mungkin disebabkan oleh fakta bahwa penggunaan *long term debt*, diantaranya seperti investasi, dapat menyulitkan perusahaan untuk melunasi hutang karena *interest expense* yang tinggi karena jangka waktu peminjaman yang lebih lama meningkatkan resiko. Didukung oleh penelitian Adrianingtyas (2019) yang menyatakan bahwa *financing decision* (LTDTA dan TDTA) tidak berpengaruh terhadap *financial performance*. Dimana besar kecilnya *long term debt* dan *leverage* tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

$H_2$ : Terdapat pengaruh *ownership type* terhadap *financial performance*

Dampak kepemilikan asing (FOROWN) terhadap kinerja keuangan dapat diukur dengan nilai probabilitas yang menunjukkan hasil signifikan. Nilai probabilitas FOROWN untuk ROA  $0,0322$  dan nilai probabilitas ROE  $0,0000 < 0,1$  sehingga menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Koefisien ROA dan ROE masing-masing  $-0,0373$  dan  $-0,4160$  menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh sangat negatif terhadap kinerja keuangan. Dengan kata lain, semakin kecil persentase kepemilikan asing maka semakin meningkatnya kinerja keuangan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Otchere & Boateng (2023) yang menjelaskan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE. Sehingga

dapat diartikan bahwa perusahaan yang listing di luar negeri mampu mengelola portofolio utangnya dengan baik agar dapat menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terdaftar di luar negeri. Sebaliknya penelitian Rahman & Reja, (2015) menemukan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini terjadi karena berbagai alasan, seperti peraturan, tata kelola perusahaan, perbedaan budaya, dan pengawasan. Faktor-faktor ini dapat berdampak negatif terhadap operasional bisnis.

Pengaruh kepemilikan negara terhadap ROA dinilai dengan probabilitas sebesar  $0,0075 < 0,1$  yang menunjukkan adanya hubungan yang signifikan. Koefisien ROA sebesar  $-0,6769$  mengindikasikan bahwa kepemilikan negara mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Temuan ini berbeda dengan temuan Otchere & Boateng (2023) yang menjelaskan bahwa kepemilikan negara berpengaruh positif terhadap ROA, berarti bahwa besarnya kepemilikan negara bisa meningkatkan *financial performance*. Namun, sejalan dengan Rahman & Reja (2015) bahwa kepemilikan negara berpengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Karena ukuran BUMN yang semakin besar, maka kinerja finansial suatu perusahaan dapat menurun yang mengindikasikan adanya inefisiensi dan kinerja yang menurun.

$H_3$  : Terdapat pengaruh *asset utilization* terhadap *financial performance*

Rasio Pemanfaatan Aset (AU) terhadap ROA menunjukkan nilai probabilitas  $0,0445 < 0,1$ , kemudian rasio Pemanfaatan Aset (AU) terhadap ROE menunjukkan nilai probabilitas  $0,000 < 0,1$ . Dengan demikian koefisien ROA sebesar  $2,3048$  yang berarti pemanfaatan aset mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja finansial. Penelitian pada artikel pendukung Chiadamrong & Wattanawarangkoon, (2023) konsisten dengan penelitian ini yang menemukan bahwa pemanfaatan aset berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Salah satu wujud peningkatan pemanfaatan aset adalah suatu bisnis mampu menggunakan asetnya untuk meningkatkan kinerja keuangan. Sedangkan koefisien ROE sebesar  $-29,2208$  yang menunjukkan bahwa pemanfaatan aset mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap ROE. Penelitian bertentangan dengan Chiadamrong & Wattanawarangkoon, (2023) yang berpendapat bahwa pemanfaatan aset berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun hal ini sesuai dengan penelitian Anshori (2017) menyatakan bahwa pemanfaatan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kebalikan dari ROA berdampak negatif karena pemanfaatan aset yang kurang optimal akan menurunkan ekuitas yang juga mempengaruhi kinerja keuangan.

$H_4$  : Terdapat pengaruh *financing decision* terhadap *financial performance* yang dimoderasi oleh *ownership type*.

Nilai probabilitas rasio *long-term debt to total assets*, (LTDTA) yang dimoderasi oleh kepemilikan asing (*Foreign ownership*, FOROWN) terhadap ROA adalah  $0,8145 > \text{signifikansi } 0,1$ . Selain itu, nilai probabilitas rasio LTDTA yang dimoderasi oleh FOROWN terhadap Return on Equity (ROE) adalah  $0,3330 > \text{signifikansi } 0,1$ . Hasil ini sejalan dengan temuan dalam penelitian Otchere & Boateng (2023) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (LTDTA) yang dimoderasi oleh kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA, ROE, dan Tobin's Q). Beberapa faktor yang mungkin menjadi mediator atau mengganggu hubungan antara jenis kepemilikan, keputusan pendanaan, dan kinerja finansial adalah faktor ekonomi makro, perubahan dalam regulasi pemerintah, dan perubahan dalam industri. Menurut penelitian Suriawinata & Nurmalita (2022), tidak ada hubungan signifikan



antara keputusan pendanaan dan kinerja keuangan yang dimoderasi oleh jenis kepemilikan.

TDTA yang dimoderasi FOROWN memiliki nilai probabilitas  $0.0010 < 0.1$  menunjukkan ada pengaruh signifikan. Besarnya Koefisien terhadap ROA sebesar 1.5969 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang kuat TDTA yang dimoderasi oleh FOROWN terhadap ROA. TDTA yang dimoderasi FOROWN memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0667 < 0.1$ . Besarnya koefisien terhadap ROE sebesar 4.7746 yang artinya TDTA yang dimoderasi oleh FOROWN memperkuat hubungan terhadap ROE. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Otchere & Boateng (2023) yang menyatakan bahwa TDTA yang dimoderasi FOROWN memperlemah hubungan terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE). Maka penelitian ini sejalan dengan Al-thuneibat (2018) yang menemukan bahwa TDTA yang dimoderasi FOROWN memperkuat terhadap kinerja keuangan, dimana perusahaan cenderung memiliki manajemen utang yang kuat. Artinya, kepemilikan asing mampu mengelola portofolio utangnya dengan baik agar bisa memperoleh laba dibandingkan dengan perusahaan yang hanya terdaftar di negaranya sendiri.

$H_{5a}$ : Terdapat pengaruh variabel control antara *size* terhadap *financial performance*

Probabilitas ukuran perusahaan terhadap ROA dengan nilai  $0,3896 > 0,1$  terhadap ROE dengan nilai  $0,5816 > 0,1$  dan terhadap Tobin's Q dengan nilai  $0,5199 > 0,1$ . Ini mengindikasikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan dan tiga metrik kinerja keuangan ini. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Otchere & Boateng (2023) yang menemukan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan dengan ROA dan ROE, dimana perusahaan yang lebih besar dikaitkan dengan peningkatan kinerja keuangan. Namun, hasil ini selaras Suhendah (2020) yang menjelaskan bahwa *firm age* tidak berpengaruh terhadap *financial performance*. Ini berarti skala perusahaan tidak mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan profit, sehingga ukuran perusahaan tidak secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan.

$H_{5b}$ : Terdapat pengaruh variabel control antara *liquidity* terhadap *financial performance*

*Liquidity* terhadap ROA mempunyai nilai probabilitas sebesar  $0.0021 < 0.1$  menunjukkan hubungan yang berpengaruh. Besarnya koefisien terhadap ROA sebesar 0.0003. Hal tersebut menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Otchere & Boateng (2023) yang mengungkapkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *financial performance* (ROA). Namun sejalan dengan hasil penelitian Diana & Osesoga (2020) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Semakin tinggi *liquidity* maka semakin banyak dana yang disediakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi maka kepercayaan investor akan meningkatnya terhadap kinerja keuangan.

$H_{5c}$  : Terdapat pengaruh variabel control *tangibility* terhadap *financial performance*.

*Tangibility* terhadap ROA mempunyai nilai probabilitas  $0.0000 < 0.1$ , *tangibility* terhadap ROE mempunyai nilai probabilitas  $0.0147 < 0.1$ , keduanya menunjukkan hubungan yang berpengaruh. Besarnya koefisien terhadap ROA sebesar -0.4749, sedangkan besarnya koefisien terhadap ROE sebesar -1.4094 artinya terdapat pengaruh negatif signifikan *tangibility*

terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) Temuan ini sejalan dengan Otchere & Boateng (2023) yang juga menemukan bahwa *tangibility* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ini berarti bahwa semakin tinggi *tangibility* maka akan menurunkan kinerja keuangan. Selain itu, hasil penelitian oleh Putri & Sugia (2020) juga mengindikasikan bahwa *tangibility* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, tingginya aset tetap dalam total aset dapat mengakibatkan kinerja keuangan yang rendah, karena jumlah aset tetap yang tinggi tidak selalu berarti tingkat pendapatan yang proporsional, sehingga dapat menyebabkan penurunan kinerja perusahaan dan pengembalian aset yang kurang optimal.

*H<sub>5d</sub>*: Terdapat pengaruh variabel control *sales growth* terhadap *financial performance*

Pengaruh peningkatan penjualan (*sales growth*) terhadap ROA memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0190 < 0.1$ . Pengaruh peningkatan penjualan terhadap Return On Equity (ROE) juga memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0187 < 0.1$ . Kedua temuan tersebut menunjukkan korelasi yang signifikan. Koefisien nilai aset (ROA) adalah -0.0448, sementara ROE adalah -0.2487. Hal ini berarti terdapat pengaruh negatif secara signifikan dari *sales growth* terhadap kinerja keuangan (*financial performance*). Hasil ini berbeda dengan penelitian Otchere & Boateng (2023) bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif pada ROA dan ROE. Namun, hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Prabasari & Amalia (2022) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Koefisien yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan penjualan mungkin berdampak buruk pada kinerja keuangan, meskipun efeknya kecil. Tingkat minat pelanggan, yang sangat dipengaruhi oleh elemen penjualan, dapat menjadi penyebab fenomena ini.

*H<sub>5e</sub>*: Terdapat pengaruh antara variabel control *age* terhadap *financial performance*

Pengaruh usia perusahaan (*age*) terhadap Tobin's Q menunjukkan signifikansi statistik dengan probabilitas  $0,0938 < 0,1$ . Koefisien Tobin's Q sebesar -8063711 menunjukkan dampak negatif yang signifikan dari usia perusahaan terhadap Tobin's Q. Penemuan ini berbeda dengan penelitian Otchere & Boateng (2023) yang menegaskan bahwa *firm age* tidak memengaruhi kinerja keuangan yang menandakan bahwa usia perusahaan baik lama maupun baru tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Ini sejalan dengan studi Juniarti & Hariyanto (2014) yang menunjukkan bahwa usia perusahaan (*age*) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Ini berarti bahwa bisnis yang lebih tua cenderung memiliki biaya lebih tinggi dan margin yang lebih rendah terutama ketika perusahaan memiliki aset lama dan pertumbuhan yang lambat investor mungkin kurang tertarik karena percaya pemegang saham tidak akan mendapatkan laba yang signifikan.

## KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian yang sudah dilakukan diantaranya *foreign ownership* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada ROA dan ROE. *State ownership* juga memiliki dampak negatif yang signifikan pada ROA. *Asset utilization* mempunyai pengaruh positif yang signifikan pada ROA, sementara memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada ROE. *Liquidity* mempunyai pengaruh positif yang signifikan pada ROA. *Tangibility* dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif yang signifikan pada ROA dan ROE. Usia

perusahaan mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada Tobin's Q. *Total debt to total asset (leverage)* yang dimoderasi oleh *foreign ownership* memperkuat hubungan pada ROA dan ROE. Faktor-faktor seperti *long term debt*, *total debt to total asset (leverage)*, ukuran perusahaan, usia perusahaan, *long term debt* yang dimoderasi oleh *foreign ownership*, serta faktor-faktor lain yang dimoderasi oleh kepemilikan negara tidak mempunyai pengaruh pada kinerja finansial yang diproksi ROA, ROE, dan Tobin's Q.

Berdasarkan temuan penelitian yang dilakukan, terdapat manfaat yang dapat diperoleh sebagai implikasi manajer keuangan dan investor mengenai faktor-faktor yang bisa mempengaruhi kinerja keuangan bisa dilihat dari *foreign ownership*, *state ownership*, *asset utilization*, *liquidity*, *sales growth*, *tangibility*, dan *age* terhadap *financial performance* sebagai bahan pertimbangan saat mengambil keputusan. Manajer keuangan seharusnya memaksimalkan *long term debt* dan *leverage* (TDTA) perusahaan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan sedangkan untuk investor dapat memilih perusahaan dengan persentase kepemilikan asing yang rendah karena hal tersebut bisa berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Adrianingtyas, D. A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *JEKPEND: Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 2(2), 23. <https://doi.org/10.26858/jekpend.v2i2.9369>
- Akben-Selcuk, E. (2016). Does Firm Age Affect Profitability? Evidence From Turkey. *International Journal of Economic Sciences*, V(3), 1–9. <https://doi.org/10.20472/es.2016.5.3.001>
- Al-thuneibat, A. (2018). *The Relationship between the Ownership Structure, Capital Structure and Performance*. 25(April).
- Anisah, N., & Hartono, U. (2022). Pengaruh Kepemilikan Instiusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Perusahaan Sub-Sektor Tekstil Dan Garmen Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(4), 1048–1056.
- Anshori, A. F. A. (2017). *Pengaruh Profit Margin, Assets Utilization, Equity Multiplier Terhadap Tingkat Efisiensi Pada Perbankan Syariah Di Indonesia Periode 2012-2015*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Aprillia, B., & Supawi. (2021). Return on equity ditinjau dari short term debt, long term debt, total asset turnover. *Akuntabel*, 18(2), 2021–2255. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Aurelia, V., & Leon, F. M. (2023). Factors Affecting Financial Distress in Small and Medium Enterprises (SMEs) in Indonesia: An Empirical Study. *Journal of Economics, Management and Trade*, 29(4), 33–46. <https://doi.org/10.9734/jemt/2023/v29i41088>
- Chiadamrong, N., & Wattanawangkoon, T. (2023). Financial performance prediction model based on firms' internal capability determinants: evidence from listed firms in Thailand during the transition period of going public. *Cogent Engineering*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311916.2023.2216860>

- Diana, L., & Osesoga, M. S. (2020). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 20–34. <https://doi.org/10.33508/jako.v12i1.2282>
- Eforis, C. (2017). Pengaruh Kepemilikan Negara Dan Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan BUMN. *Ultimaccounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 9(1), 18–31. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v9i1.585>
- Hong Nguyen, T. X., Pham, T. H., Dao, T. N., Nguyen, T. N., & Ngoc Tran, T. K. (2020). The impact of foreign ownership and management on firm performance in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 409–418. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.409>
- Juniarti, J., & Hariyanto, L. (2014). Perngaruh Family Control, Firm Size, Firm Risk, Firm Age Terhadap Profuitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Keuangan. *Bussines Accounting Review Vol. 2 No. 1, 2014. Business Accounting Review*, 2(1), 141–150.
- Kusaendri, D., & Mispiyanti, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 4(5), 613–627. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v4i5.152>
- Mamaro, L. P., & Legotlo, T. G. (2021). The Financial Performance and Financial Leverage of Retail Listed Firms in South Africa. *Acta Universitatis Danubius. (Economica)*, 17(6), 115–130. <https://www.cceol.com/content-files/document-1048435.pdf>
- Nazar, S. N., & Syafrizal, D. (2019). Ownership Structures Badan Usaha Milik Negara: Internet Financial Reporting. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 95–104. <https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/>
- Nuriksani, P., & Sari, V. P. (2022). Pengaruh CSR Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, XXVII(01), 94–108.
- Otchere, F. A., & Boateng, P. Y. (2023). Financing decision, ownership type and financial performance of listed non-financial companies in Ghana. *Cogent Business and Management*, 10(1), 1–21. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2170070>
- Prabasari, B., & Amalia, N. R. (2022). Pengaruh Sales Growth Dan Capital Structure Terhadap Financial Perfomance. *Solusi*, 20(3), 230. <https://doi.org/10.26623/slsi.v20i3.5357>
- Putri, M. C. P., & Sugia, E. (2020). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 469. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7176>
- Rahman, A. N. A. A., & Reja, B. A. F. M. (2015). Ownership Structure and Bank Performance. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(5), 483–488. <https://doi.org/10.7763/joebm.2015.v3.232>
- Ramadhan, A. (2019). Pengaruh Utang Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks). *J. Ilmiah MEA*, 3(2), 16–27. <https://doi.org/10.31955/mea.vol3.iss2.pp>

- Rousilita Suhendah, A. M. K. C. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Firm Age Dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1791. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9375>
- Saifi, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Profit*, 13(02), 1–11. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2019.013.02.1>
- Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Financial Distress Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage Dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101–110. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v13i2.120>
- Suriawinata, I. S., & Nurmalita, D. M. (2022). Ownership Structure, Firm Value And The Moderating Effects Of Firm Size: Empirical Evidence From Indonesian Consumer Goods Industry. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 24(1), 91–104. <https://doi.org/10.9744/jmk.24.1.91-104>
- Sutrisno, Y. A. E., & Riduwan, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(1), 1–22.
- Syahbana, N. A., Wahono, B., & Nurhidayah. (2021). Pengaruh Ecomomic Value Added, Market Value Added, Dan Tobin's Q Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Industri Perbankan yang terdaftar LQ-45 Periode Februari-Juli 2021). 82–94.
- Warmana, G. O., & Widnyana, I. W. (2017). Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pariwisata, Restoran dan Hotel. *Jurnal Undhirabali*, 12(2), 163–170.