

ABSTRAK

Sektor industri pengolahan khususnya sub-sektor otomotif memiliki peran strategis sebagai penggerak utama perekonomian nasional, dengan kontribusi yang konsisten berada di atas 20% terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia. Karakteristik utama industri ini adalah bersifat padat modal, di mana kegiatan operasional, ekspansi usaha, penelitian dan pengembangan teknologi membutuhkan dana yang sangat besar dan berkelanjutan. Kebutuhan pendanaan ini tidak dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri, sehingga perusahaan harus mengambil keputusan penting mengenai komposisi penggunaan utang dan modal sendiri yang membentuk struktur modal. Keputusan struktur modal menjadi sangat krusial karena secara langsung menentukan biaya modal, tingkat risiko keuangan, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mempertahankan kelangsungan usaha.

Hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan telah menjadi topik perdebatan yang panjang dalam literatur keuangan perusahaan. Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*) menyatakan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat berupa pengurangan beban pajak hingga batas optimal, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, Teori Hirarki Pendanaan (*Pecking Order Theory*) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan dana internal, kemudian utang, dan saham baru sebagai pilihan terakhir, sehingga perusahaan yang memiliki kinerja keuangan tinggi cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang lebih sedikit. Teori Sinyal menambahkan bahwa keputusan pendanaan yang diambil perusahaan memberikan isyarat kepada pasar mengenai prospek usaha di masa depan.

Meskipun telah banyak dilakukan penelitian terkait topik ini, hasil-hasil yang diperoleh menunjukkan ketidakkonsistenan. Sebagian penelitian menemukan pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap kinerja keuangan, sebagian lain menemukan pengaruh negatif, dan ada pula yang tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan sama sekali. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara kedua variabel tersebut tidak bersifat langsung dan linier, melainkan dipengaruhi oleh faktor lain yang berperan sebagai variabel pemoderasi. Salah satu faktor yang diduga menjadi penyebab perbedaan hasil tersebut adalah ukuran perusahaan.

Perusahaan yang berukuran besar memiliki karakteristik yang berbeda secara mendasar dengan perusahaan yang lebih kecil, antara lain akses yang lebih mudah dan murah terhadap

sumber pendanaan, arus kas yang lebih stabil, diversifikasi usaha yang lebih luas, serta risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah. Perbedaan ini menyebabkan dampak penggunaan utang terhadap kinerja keuangan akan berbeda antara perusahaan besar dan kecil. Selain itu, penelitian ini dilakukan pada periode 2022–2024 yang merupakan masa pemulihan ekonomi pasca pandemi sekaligus masa transisi besar menuju teknologi kendaraan listrik yang menuntut investasi teknologi yang sangat besar, sehingga menjadikan kondisi industri ini sangat dinamis dan belum banyak dikaji secara mendalam pada periode tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, serta menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi pada hubungan tersebut. Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur sub-sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 11 perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara berturut-turut selama periode penelitian dan menggunakan mata uang Rupiah, sehingga diperoleh 33 unit data observasi. Variabel struktur modal diproksikan dengan rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan kinerja keuangan diproksikan dengan rasio *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Teknik analisis data yang digunakan meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis / MRA*).

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata DAR sebesar 37,45%, DER sebesar 65,27%, ROA sebesar 7,62%, ROE sebesar 10,27%, dan ukuran perusahaan rata-rata sebesar 16,36. Seluruh data telah memenuhi uji asumsi klasik yaitu berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa secara langsung struktur modal yang diukur melalui DAR dan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan baik ROA maupun ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa pada kondisi industri otomotif yang sedang melakukan investasi besar-besaran untuk pemulihan dan transisi teknologi, beban pendanaan belum sepenuhnya terimbangi oleh peningkatan pendapatan dalam jangka pendek.

Namun, setelah dilakukan analisis regresi moderasi dengan memasukkan variabel ukuran perusahaan dan variabel interaksi, hasil penelitian menunjukkan perubahan yang signifikan.

Ukuran perusahaan terbukti berperan secara nyata sebagai variabel pemoderasi yang mengubah arah dan kekuatan hubungan antara struktur modal dengan kinerja keuangan. Kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan meningkat secara tajam dari di bawah 9% menjadi mencapai 39,6% hingga 45,0%, dan keseluruhan model menjadi layak secara statistik. Ditemukan bahwa dampak penggunaan utang berbeda tergantung pada skala perusahaan: pada perusahaan yang lebih besar, dampak negatif utang terhadap kinerja cenderung lebih lemah dibandingkan pada perusahaan yang lebih kecil yang lebih sensitif terhadap penambahan beban bunga dan risiko keuangan.

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dengan memperkuat Teori Hirarki Pendanaan dan Teori Sinyal, serta menunjukkan bahwa penerapan Teori Pertukaran tidak selalu seragam tergantung pada karakteristik perusahaan dan kondisi industri saat itu. Secara praktis, hasil penelitian ini menjadi masukan bagi manajemen perusahaan untuk menyusun kebijakan struktur modal yang disesuaikan dengan ukuran dan tahap perkembangan usaha, bagi investor dan kreditur untuk mempertimbangkan skala perusahaan dalam melakukan penilaian kelayakan investasi, serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya untuk mengkaji faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi hubungan struktur modal dan kinerja keuangan.

Kata Kunci: Struktur Modal, *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, Kinerja Keuangan, *Return on Assets*, *Return on Equity*, Ukuran Perusahaan, Variabel Pemoderasi, Perusahaan Otomotif.