E-ISSN: 3025-4922
DINASTI ACCOUNTING REVIEW
https://dinastires.org/DAR dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455
DOI: https://doi.org/10.38035/dar.v3i4
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/

Moderasi Kurs Pada Hubungan Determinan Intrenal Dan Eksternal Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Jhonni Sinaga[1], Nurhaliza Novianti[2], Supriyanto[3]
[1]Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta, Indonesia, jhonisinaga68@gmail.com
[2]Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta, Indonesia.
[3]Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta, Indonesia.

Corresponding Author: jhonisinaga68@gmail.com[1]

Abstract: *Internal and external factors influence the financial performance of automotive companies in Indonesia, particularly amid the significant deflation of the rupiah exchange rate in the last decade. This study analyzes the impacts of leverage, company growth, sales growth, and economic growth on the financial performance and tests the role of exchange rates as moderation variable. The research population is automotive company that listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period of 2015-2024, with 5 selected companies based on purposive sampling method. This study uses a quantitative approach with panel data regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of the Eviews-12. The research results show that leverage, company growth, sales growth, and economic growth have no significant impacts on financial performance. The exchange rate is able to significantly moderate the relationship between the leverage and the financial performance, while the other variable relations are not. This study shows that exchange rate fluctuation plays a key role in strengthening the debt impact on the financial performance due to the industry still much depends on imports.*

Keyword: *Financial Performance, Leverage, Company Growth, Sales Growth, Economic Growth, Exchange Rate.*

Abstrak: Faktor internal dan eksternal mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan otomotif di Indonesia, terutama di tengah fluktuasi nilai tukar rupiah yang cukup signifikan pada decade terakhir ini. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *leverage*, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja keuangan, serta menguji peran nilai tukar (kurs) sebagai variabel moderasi pada hubungan tersebut. Populasi penelitian adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2024 dengan sampel terdiri dari 5 perusahaan yang terpilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan *Eviews-12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kurs mampu memoderasi secara signifikan hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan, namun tidak signifikan untuk hubungan variabel lainnya. Penelitian ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai

tukar memiliki peran kunci dalam memperkuat dampak penggunaan utang terhadap kinerja keuangan, karena industri ini masih bergantung pada impor.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Ekonomi, Kurs.

PENDAHULUAN

Sektor otomotif memberi kontribusi nyata pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Industri otomotif bukan hanya sebagai penggerak utama dalam bidang manufaktur, namun menjadi salah satu faktor kunci yang menunjukkan kesehatan dan kemampuan bersaing ekonomi suatu negara. Sektor otomotif memberi dampak luas, karena selain memproduksi kendaraan bermotor juga mendorong pertumbuhan berbagai industri lain, seperti; industri komponen, logistik, perbankan, asuransi, dan jasa setelah pembelian. Sektor otomotif tidak hanya meningkatkan produksi industri tetapi juga menyerap tenaga kerja dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Kondisi ekonomi global yang semakin kompetitif dan disruptif mengharuskan setiap perusahaan mempunyai kondisi keuangan yang kuat, stabil, dan mampu bertahan atau berkelanjutan. Keterkaitan antara stabilitas ekonomi makro dengan kondisi keuangan perusahaan semakin kuat seiring dengan hadirnya berbagai perubahan, seperti; fluktuasi nilai mata uang, tingkat inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Sektor otomotif juga mempunyai peran penting karena dapat mendorong pertumbuhan industri manufaktur dalam upaya meningkatkan ekspor negara dan menciptakan banyak lapangan kerja.

Kondisi keuangan perusahaan di sektor otomotif di Indonesia belum sepenuhnya stabil karena sektor ini masih sangat bergantung pada bahan baku impor sehingga sangat sensitif terhadap perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD). Merujuk pada data Bank Indonesia, nilai tukar rupiah mengalami depresiasi yang signifikan mulai dari tahun 2015 hingga tahun 2024. Pelemahan nilai tukar rupiah ini menyebabkan peningkatan biaya produksi karena naiknya harga bahan baku impor dan pada akhirnya akan menurunkan laba perusahaan atau kinerja keuangan (Goyatun Napilah & Ramdani, 2025).

Perusahaan selalu berupaya mengoptimalkan penggunaan sumber daya bagi terealisasinya kinerja keuangan yang baik dengan mengelola faktor-faktor internal, seperti; *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Namun, faktor-faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar juga memberi pengaruh. Nilai tukar dapat memengaruhi biaya operasional, pendapatan ekspor-impor, dan tingkat pengembalian investasi, sehingga menjadi faktor penting dalam hubungan antara variabel internal dan eksternal terhadap kinerja keuangan. Maka, strategi keuangan yang adaptif terhadap perubahan nilai tukar sangat diperlukan.

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi biaya kewajiban jangka panjang, yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi DER, semakin besar ketergantungan pada utang dan risiko keuangan (Jhonni Sinaga, 2024). Struktur pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas harus dikelola secara optimal karena memengaruhi risiko dan profitabilitas. Keputusan pendanaan yang tepat membantu menjaga likuiditas dan keberlanjutan perusahaan.

Kinerja Keuangan perusahaan sering mengalami penurunan akibat beban hutang yang tinggi sehingga perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. *Leverage* berpengaruh negatif, jika *leverage* yang diukur dengan DER meningkat, maka kinerja keuangan akan menurun (Risna & Putra, 2021). Penelitian (Sari *et al*., 2021) dan (Nur Amalia, 2021) menyatakan DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Peningkatan utang perusahaan menyebabkan beban bunga yang semakin besar dan akan mengurangi laba perusahaan. Berbeda dengan penelitian (Partiwi & Herawati, 2022) yang mengatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Penggunaan DER yang

terlalu tinggi menyebabkan biaya modal yang tinggi, kondisi ini menurunkan proporsi modal sendiri karena sebagian besar dana dialokasi untuk membiayai penggunaan utang yang cukup tinggi.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator untuk mengukur sejauh mana perusahaan berkembang dan terlibat dalam ekonomi pada sektor tertentu dan secara keseluruhan. Indikator ini menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan kesehatan finansialnya dalam jangka waktu tertentu. Ketika kinerja keuangan perusahaan meningkat maka semakin besar membuka kesempatan investasi bagi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Penelitian yang dilakukan oleh (Zahwa & Soedaryono, 2023) dan (Anjar Putri Wulandari & Mia Ika Rahmawati, 2022) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pratama Wijaya Alriadi, 2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, karena pertumbuhan penjualan tidak selalu berdampak langsung pada kinerja keuangan. Pertumbuhan penjualan juga dapat diikuti oleh peningkatan biaya operasional dan beban produksi yang lebih besar.

Penjualan memiliki peran penting dalam kegiatan operasional perusahaan. Peningkatan penjualan harus seimbang dengan pertambahan aset untuk mendukung kapasitas produksi dan juga menjaga kelangsungan kinerja keuangan. Hasil penelitian yang ditemukan oleh (Yuliani, 2021) dan (Venny Amanda, Eli Safrida, 2019) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berbeda dengan temuan (Pratama & Devi, 2021) yang mengatakan sebaliknya, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pkarena adanya peningkatan penjualan yang dipengaruhi oleh kenaikan biaya.

Selain faktor internal perusahaan, kondisi makroekonomi atau faktor eksternal juga memengaruhi kinerja perusahaaan otomotif. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) terungkap bahwa sektor perdagangan dan reparasi kendaraan berkontribusi 12,19% terhadap PDB tahun 2020-2023. Perlambatan pertumbuhan ekonomi dari 5,31% tahun 2022 menjadi 5,05% tahun 2023 berdampak pada penurunan penjualan mobil domestik secara tidak langsung mencerminkan hubungan antara kondisi ekonomi dan kinerja keuangan perusahaan.

Merujuk kepada rumusan masalah yang telah ditetapkan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2024, serta menguji peran nilai tukar (kurs) sebagai variabel moderasi pada hubungan tersebut.

Telaah Teoritis

Trade-off Theory pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (1963) sebagai pengembangan dari teori struktur modal klasik. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan memilih tingkat utang yang seimbang antara manfaat pajak yang diperoleh dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Terdapat titik keseimbangan (*optimal leverage*) di mana perusahaan memiliki nilai maksimal (Hakim Muttaqim, Fitriana Dewi Sumaryana, 2024).

Agency theory pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa teori keagenan merupakan teori ketidaksamaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Teori agensi mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham atau pemilik serta manajemen atau manajer (Agus Wahyudi, Ni Wayan Eka, 2024).

Stakeholder Theory pertama kali dikemukakan oleh R. Edward Freeman (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya wajib bertanggung jawab terhadap pemegang saham tetapi juga kepada semua pihak yang memiliki kepentingan (*stakeholders*) dalam kegiatan dan kelangsungan hidup perusahaan. Para pihak yang disebut *stakeholder* adalah

karyawan, manajemen, kreditur, investor, konsumen, pemerintah, dan masyarakat umum (Gregorius Jeandry, Ismul Aksan, 2025).

Brigham dan Houston (2011), *signaling theory* adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Sinyal berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal juga dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (T. Renald Suganda, 2018).

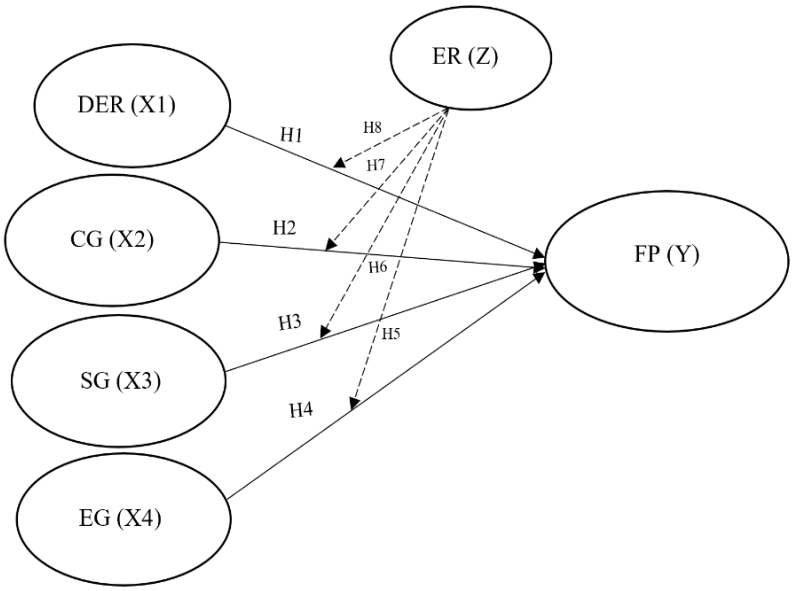
Kinerja Keuangan adalah hasil atau pencapaian manajemen perusahaan dalam menjalankan tugasnya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode waktu tertentu. Kinerja keuangan penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan-tujuan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilakukan. Kinerja keuangan merupakan gambaran tentang kondisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu baik dalam mengumpulkan dana maupun menyalurkan dana. Kinerja ini biasanya diukur melalui indikator seperti kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Mustapa *et al*., 2023).

Kasmir (2023) menyatakan bahwa *leverage* adalah beban tetap yang harus ditanggung perusahaan karena menggunakan utang untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. *Leverage* muncul karena perusahaan menggunakan aktiva tetap yang dibiayai menggunakan utang dan menghadirkan pembayaran bunga atau beban tetap. Penggunaan aktiva tetap serta modal dari yang bersumber dari utang ini bertujuan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Perusahaan disebut bertumbuh jika terdapat peningkatan aktiva. Peningkatkan aktiva perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar. Karena itu, perusahaan cenderung menahan laba yang lebih besar. Namun, ketika laba yang ditahan semakin tinggi maka jumlah dividen yang diberikan kepada para investor akan semakin sedikit. Pertumbuhan perusahaan juga berkaitan dengan peningkatan pendapatan yang diperoleh dari penjualan yang meningkat. Lebih lanjut, pertumbuhan perusahaan juga dipengaruhi oleh berbagai kebijakan perusahaan (Jeudi Agustina, 2024).

Menurut Fahmi (2020) rasio pertumbuhan perusahaan merupakan indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara keseluruhan. Rasio tersebut dianalisis dari berbagai aspek seperti penjualan (*sales*), laba bersih setelah pajak (*earning after tax*), laba per saham, dividen per saham, dan harga saham. *Sales Growth* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk tetap menjaga posisi ekonomi perusahaan. Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu (Aprianto *et al*., 2024).

Pertumbuhan ekonomi merupakan perkembangan yang mendorong jumlah barang dan jasa yang dihasilkan pada suatu negara semakin meningkat. Pertumbuhan secara umum adalah cara untuk menunjukkan tingkat perkembangan yang terjadi. Pertumbuhan ekonomi digunakan untuk menilai sejauh mana perkembangan perekonomian suatu negara. Pertumbuhan ekonomi daerah berkaitan dengan Produk Domestik Bruto (PDB). Produk Domestik adalah semua barang dan jasa yang dihasilkan dari kegiatan ekonomi di wilayah tertentu tanpa membedakan apakah faktor produksi tersebut berasal dari penduduk setempat atau tidak (Michael P. Todaro, 2018).



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis:
H1: Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
H2: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
H3: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
H4: Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
H5: Kurs memperkuat pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Kinerja Keuangan.
H6: Kurs memperkuat pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan.
H7: Kurs memperkuat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.
H8: Kurs memperkuat pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif karena bertujuan untuk memahami hubungan dan dampak antara variabel independen (*Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Ekonomi) terhadap variabel dependen (Kinerja Keuangan) dengan Kurs (*Exchange Rate*) sebagai variabel moderasi. Penelitian ini bersifat asosiatif karena ingin menguji hubungan sebab-akibat antara beberapa variabel sesuai dengan teori keuangan dan penelitian sebelumnya. Penelitian ini termasuk ke dalam jenis penelitian kausalitas (*causal research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh atau hubungan sebab-akibat antar variabel. Dalam penelitian ini, peneliti ingin mengetahui apakah variabel keuangan internal dan eksternal memengaruhi kinerja keuangan serta mengetahui apakah kurs memperkuat atau melemahkan hubungan variabel tersebut.

Populasi meliputi semua perusahaan di sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 - 2024. Pemilihan populasi ini didasarkan pada tingginya ketergantungan perusahaan otomotif terhadap kurs mata uang asing karena penggunaan bahan baku impor serta kondisi perekonomian nasional yang sering berubah. Kondisi ini membuat populasi ini relevan dengan variabel yang diteliti yaitu *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Ekonomi dan Kurs sebagai variabel yang memoderasi kinerja keuangan. Data pada penelitian ini di ambil dari situs resmi BEI (www.idx.co.id/id) sektor otomotif periode 2015-2024.

Sampel ditetapkan menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik menentukan sampel berdasarkan pertimbangan yang sesuai dengan tujuan penelitian. Teknik ini dipilih karena tidak semua perusahaan memenuhi kriteria populasi data yang dibutuhkan secara lengkap untuk

periode penelitian. Penggunaan teknik *purposive sampling* ini juga dilakukan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor internal seperti *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan pertumbuhan penjualan dan juga faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja keuangan perusahaan otomotif. Kurs mata uang (*exchange rate*) digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Terdapat 5 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI terpilih, yaitu; PT. Astra Internasional Tbk (ASII), PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS), PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL), PT. Goodyear Indonesia Tbk (GDYR), PT. Astra Otoparts Tbk (AUTO).

Penelitian ini menggunakan data sekunder, seperti; situs resmi perusahaan, BEI, BI, dan BPS. Laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan perusahaan otomotif, data nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dan data Produk Domestik Bruto (PDB) dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia per tahun. Penelitian ini menggunakan metode analisis data pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi data panel yang diolah menggunakan aplikasi *EViews-12*. Pemilihan *EViews* didasarkan pada kemampuannya mengolah data gabungan (*pooled data*) antara data *time series* (periode 2015–2024) dan data *cross section* (beberapa perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif diketahui bahwa jumlah observasi data untuk setiap variabel sebanyak 50 (lima puluh). Jumlah tersebut diperoleh dari 5 (lima) perusahaan otomotif selama periode 10 tahun.

Variabel independen pertama (X1) yaitu *Leverage* yang diproksikan oleh *DER* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14.278.30, median sebesar 11.957.00, nilai maksimum sebesar 37.511.00 dan nilai minimum 3.469.00. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 9.304.171, nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa data variabel leverage yang diproksikan dengan DER memiliki tingkat penyebaran yang relatif rendah atau homogen. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata data dapat mewakili keseluruhan data penelitian dengan cukup baik.

Variabel independen kedua (X2) yaitu CG memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 506.68, median sebesar 590.00, nilai maksimum sebesar 3.027.00 dan nilai minimum sebesar -911.00. Nilai Standar deviasi diperoleh sebesar 729.3417, nilai ini cukup besar dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai standar deviasi yang cukup besar dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa data variabel CG memiliki tingkat penyebaran yang tinggi atau bersifat heterogen. Hal ini mengindikasikan adanya variasi data yang cukup besar antar observasi sehingga rata-rata belum sepenuhnya mampu mewakili keseluruhan data penelitian.

Variabel independen ketiga (X3) yaitu SG memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 451.70, median sebesar 380.50, nilai maksimum sebesar 3.874.00 dan nilai minimum sebesar -2.619.00. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 1.453.149, nilai ini cukup besar jika dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai standar deviasi yang cukup besar dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabel SG memiliki tingkat penyebaran data yang tinggi atau heterogen. Hal ini mengindikasikan adanya variasi yang cukup besar antar observasi sehingga rata-rata belum sepenuhnya dapat mewakili keseluruhan data penelitian.

Variabel independen keempat (X4) yaitu EG memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 779.00, median sebesar 834.50, nilai maksimum sebesar 1.542.00 dan nilai minimum sebesar -252.00. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 431.9512, nilai ini cukup kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabel EG memiliki tingkat penyebaran data yang relatif rendah atau homogen. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata data dapat mewakili keseluruhan data penelitian dengan cukup baik.

Variabel dependen (Y) yaitu FP memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 143.541.2, median sebesar 1.717.50, nilai maksimum sebesar 701.231.0 dan nilai minimum sebesar 79.00. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 211.500.1, nilai ini cukup besar jika dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai standar deviasi yang cukup besar dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabel FP memiliki tingkat penyebaran data yang tinggi atau heterogen. Selain itu, perbedaan yang cukup jauh antara nilai mean dan median mengindikasikan bahwa data cenderung tidak berdistribusi simetris dan terdapat kemungkinan adanya nilai ekstrem (outlier) dalam data penelitian.

Variabel moderasi (Z) yaitu ER memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 14.480.50, median sebesar 14.187.00, nilai maksimum sebesar 16.100,00 dan nilai minimum sebesar 13.436.00. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0.906735, nilai ini cukup kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai standar deviasi yang jauh lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabel ER memiliki tingkat penyebaran data yang sangat rendah atau homogen. Hal ini mengindikasikan bahwa data relatif stabil dan rata-rata mampu mewakili keseluruhan data penelitian dengan sangat baik..

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	DER	CG	SG	EG	FP	ER
Mean	14278.30	506.6800	451.7000	779.0000	143541.2	14.48050
Median	11957.00	590.0000	380.5000	834.5000	1717.500	14.18700
Maximum	37511.00	3027.000	3874.000	1542.000	701231.0	16.10000
Minimum	3469.000	-911.0000	-2619.000	-252.0000	79.00000	13.43600
Std. Dev	9304.171	729.3417	1453.149	431.9512	211500.1	0.906735
Skewness	0.736858	0.725592	0.183771	-0.815294	1.256740	0.629687
Kurtosis	2.471188	4.746313	3.076900	4.410196	3.087257	1.920874
Jarque-Bera	5.107248	10.74071	0.293751	9.682234	13.17749	5.730288
Probability	0.077799	0.004652	0.863402	0.007898	0.001376	0.056975
Sum	713915.0	25334.00	22585.00	38950.00	7177061.	724.0250
Sum Sq. Dev.	4.24e+09	26065027	1.03E+08	9142510.	2.19E+12	40.28626
Observations	50	50	50	50	50	50

Sumber: Output E Views-12 Data Diolah, 2026

Uji Pemilihan Model Regresi Panel

1. Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow Model 1

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	6.530958	(4,41)	0.0004
Cross-section Chi-square	24.648355	4	0.0001

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Tabel 3. Hasil Uji Chow Model 2

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	6.505414	(4,40)	0.0004
Cross-section Chi-square	25.055169	4	0.0000

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Pada Tabel 2., hasil uji chow model 1, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0001 lebih kecil dari 0,05. Pendekatan yang terpilih dalam penelitian adalah FEM. Tabel 3 hasil uji chow model 2, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0,05. Pendekatan yang terpilih dalam penelitian adalah FEM.

2. Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman Model 1

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

Sumber: Output Eviews-12 Data Diolah, 2026

Tabel 5. Hasil Uji Hausman Model 2

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test period random effects

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Period random	0.592668	3	0.8981

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Pada Tabel 4., hasil uji hausman model 1, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 1.0000 lebih besar dari 0,05. Pendekatan yang terpilih dalam penelitian adalah REM. Tabel 5 hasil uji hausman model 2, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0.8981 lebih besar dari 0,05. Pendekatan yang terpilih dalam penelitian adalah REM.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model 1

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one -sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	18.66290 (0.0000)	3.763170 (0.0524)	22.42607 (0.0000)
Honda	4.320058 (0.0000)	-1.939889 (0.9738)	1.683034 (0.0462)
King-Wu	4.320058 (0.0000)	-1.939889 (0.9738)	2.518449 (0.0059)
Standardized Honda	6.277899 (0.0000)	-1.563109 (0.9410)	-0.582002 (0.7197)
Standardized King-Wu	6.277899 (0.0000)	-1.563109 (0.9410)	0.684665 (0.2468)
Gourieroux, et al.	-	-	18.66290 (0.0000)

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model 2

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one -sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	**Time**	**Both**
Breusch-Pagan	19.87507 (0.0000)	5.320488 (0.0211)	25.19556 (0.0000)
Honda	4.458147 (0.0000)	-2.306618 (0.9895)	1.521360 (0.0641)
King-Wu	4.458147 (0.0000)	-2.306618 (0.9895)	2.429921 (0.0076)
Standardized Honda	6.299915 (0.0000)	-1.793156 (0.9635)	-0.606957 (0.7281)
Standardized King-Wu	6.299915 (0.0000)	-1.793156 (0.9635)	0.710705 (0.2386)
Gourieroux, et al.	-	-	19.87507 (0.0000)

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Pada Tabel 6. & 7., hasil uji Lagrange Multiplier model 1 & 2, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0,05. Pendekatan yang terpilih dalam penelitian adalah REM.

4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik penelitian ini hanya menggunakan uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Hal ini dikarenakan penggunaan data panel memiliki keunggulan yaitu tidak mengharuskan melakukan seluruh pengujian asumsi klasik seperti uji normalitas dan uji autokorelasi, karena data panel mampu mengatasi beberapa permasalahan tersebut melalui *time series* data dan *cross section.*

5. Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

	DER	**CG**	**SG**	**EG**
DER	1.0000000	0.2727781	0.0515483	0.0138497
CG	0.2747781	1.0000000	0.4860971	0.3783346
SG	0.0515483	0.4860971	1.0000000	0.7420808
EG	0.0138497	0.3783346	0.7420808	1.0000000

Sumber: *Microsoft Excel* Data Diolah, 2026

Pada Tabel 8., hasil uji multikolinearitas dapat disimpulkan bahwa koefisien korelasi antara variabel DER dan CG sebesar 0.2747781, koefisien korelasi antara variabel DER dan SG sebesar 0.0515483, koefisien korelasi antara variabel DER dan EG sebesar 0.0138497, koefisien korelasi antara variabel CG dan SG sebesar 0.4860971, koefisien korelasi antara variabel CG dan EG sebesar 0.3783346, koefisien korelasi antara variabel SG dan EG sebesar 0.7420808. Hasil di atas mengungkapkan bahwa semua korelasi antar variabel tidak ada yang memiliki nilai lebih besar dari 0,80 sehingga data pada penelitian ini dinyatakan terbebas dari multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas.

Tabel 9. Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

	DER	CG	SG	EG	ER
DER	1.0000000	0.2727781	0.0515483	0.0138497	-0.0112707
CG	0.2747781	1.0000000	0.4860971	0.3783346	0.1767440
SG	0.0515483	0.4860971	1.0000000	0.7420808	0.2952328
EG	0.0138497	0.3783346	0.7420808	1.0000000	0.1842641
ER	-0.0112707	0.1767440	0.2952328	0.1842641	1.0000000

Sumber: *Microsoft Excel* Data Diolah, 2026

Pada Tabel 9., hasil uji multikolinearitas dapat disimpulkan bahwa koefisien korelasi antara variabel DER dan CG sebesar 0.2747781, koefisien korelasi antara variabel DER dan SG sebesar 0.0515483, koefisien korelasi antara variabel DER dan EG sebesar 0.0138497, koefisien korelasi antara variabel DER dan ER sebesar -0.0112707, koefisien korelasi antara variabel CG dan SG sebesar 0.4860971, koefisien korelasi antara variabel CG dan EG sebesar 0.3783346, koefisien korelasi antara variabel CG dan ER sebesar 0.1767440, koefisien korelasi antara variabel SG dan EG sebesar 0.7420808, koefisien korelasi antara variabel SG dan ER sebesar 0.2952328, koefisien korelasi antara variabel EG dan ER sebesar 0.1842641. Hasil di atas mengungkapkan bahwa semua korelasi antar variabel tidak ada yang memiliki nilai lebih besar dari 0,80 sehingga data pada penelitian ini dinyatakan terbebas dari multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas.

6. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 10. Hasil Heteroskedastisitas Model 1

Dependent Variable: ABS (RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 03/14/26 Time: 08:23
Sample: 2015 2024
Periods included: 10
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	203114.1	54638.34	3.717429	0.0006
DER	-2.712353	2.028394	-1.337192	0.1879
CG	23.09030	29.56409	0.781025	0.4389
SG	6.857081	19.64026	0.349134	0.7286
EG	-17.68876	62.40070	-0.283471	0.7781

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Pada Tabel 10., menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel DER sebesar 0.1879 lebih besar dari 0,05. Variabel CG sebesar 0.4389 lebih besar dari 0,05. Variabel SG sebesar 0.7286 lebih besar dari 0,05. Variabel EG sebesar 0.7781 lebih besar dari 0,05. Angka tersebut menunjukkan bahwa semua variabel terbebas dari heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

Tabel 11. Hasil Heteroskedastisitas Model 2

Dependent Variable: ABS (RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 04/02/26 Time: 08:12
Sample (adjusted): 2016 2024
Periods included: 9
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	91086.51	35711.42	2.550627	0.0148
DER	-0.336195	1.334197	-0.251983	0.8024
CG	14.74117	20.11162	0.732968	0.4680
SG	5.710120	14.17471	0.402839	0.6893
EG	-18.01802	45.96943	-0.391957	0.6972
D(ER)	-17901.74	22387.76	-0.799622	0.4288

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Pada Tabel 11., menunjukkan bahwa nilai probabilitas DER sebesar 0.8024 lebih besar dari 0,05. Variabel CG sebesar 0.4680 lebih besar dari 0,05. Variabel SG sebesar 0.6893 lebih besar dari 0,05. Variabel EG sebesar 0.6972 lebih besar dari 0,05. Variabel ER sebesar 0.4288 lebih besar dari 0,05. Angka tersebut menunjukkan bahwa semua variabel terbebas dari heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

Persamaan Regresi Data Panel

Metode penelitian menggunakan regresi data panel dengan program *software Eviews-12*. Untuk menguji hipotesis menggunakan persamaan model sebagai berikut:

FP = β0 + β1DER + β2CG + β3SG + β4EG + e

Persamaan ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara DER, CG, SG, dan EG terhadap FP. Berikut merupakan hasil analisis regresi data panel:

Tabel 12. Persamaan Regresi Data Panel Model 1

Dependent Variable: FP
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/31/26 Time: 17:46
Sample: 2015 2024
Periods included: 10
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15763.09	159281.5	-0.098964	0.9216
DER	9.063285	5.890137	1.538722	0.1309
CG	-16.17981	48.87922	-0.331016	0.7422
SG	-5.806946	28.33922	-0.204908	0.8386
EG	52.26827	89.57794	0.583495	0.5625

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Pada Tabel 12., terdapat persamaan regresi linear data panel sebagai berikut:

FP = -15763.09 + 9.063285*DER - 16.17981*CG - 5.806946*SG + 52.26827*EG + e

1. Nilai konstanta (*a*) sebesar -15763.09 (negatif) bermakna ketika semua variabel independen bernilai konstan (0), maka variabel dependen diperkirakan akan sebesar -15763.09.
2. Nilai koefisien regresi untuk variabel DER bernilai positif sebesar 9.063285 bermakna setiap kenaikan satu satuan nilai DER akan meningkatkan FP sebesar 9.063285 dengan asumsi variabel independen lain tetap.

3. Nilai koefisien regresi untuk variabel CG bernilai negatif sebesar -16.17981 bermakna setiap kenaikan satu satuan nilai CG akan menurunkan FP sebesar -16.17981 dengan asumsi variabel independen lain tetap.
4. Nilai koefisien regresi untuk variabel SG bernilai negatif sebesar -5.806946 bermakna setiap kenaikan satu satuan nilai SG akan menurunkan FP sebesar -5.806946 dengan asumsi variabel independen lain tetap.
5. Nilai koefisien regresi untuk variabel EG bernilai positif sebesar 52.26827 bermakna setiap kenaikan satu satuan nilai EG akan meningkatkan FP sebesar 52.26827 dengan asumsi variabel independen lain tetap.

Untuk menguji hipotesis dengan moderasi menggunakan persamaan model sebagai berikut:

FR = β0 + β1DER + β2CG + β3SG + β4EG + β5ER + e

Persamaan digunakan untuk mengetahui pengaruh antara DER, CG, SG, EG dan ER terhadap FR. Berikut merupakan hasil analisis regresi data panel:

Tabel 13. Persamaan Regresi Data Panel Model 2

Dependent Variable: FP
Method: Panel EGLS (Period random effects)
Date: 03/31/26 Time: 22:26
Sample: 2015 2024
Periods included: 10
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	743488.5	568323.2	1.308214	0.1976
DER	2.782457	3.737326	0.744505	0.4605
CG	25.96231	54.49477	0.476418	0.6361
SG	7.768905	37.00727	0.209929	0.8347
EG	11.09222	115.0557	0.096407	0.9236
ER	-45922.49	38456.67	-1.194136	0.2388

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Pada Tabel 13., terdapat persamaan regresi linear data panel yaitu sebagai berikut:

FP = 743488.5 + 2.782457*DER + 25.96231*CG + 7.768905*SG +11.09222*EG – 45922.49*ER + e

1. Nilai konstanta (*a*) sebesar 743488.5 bermakna ketika semua variabel independen bernilai konstan (0), maka variabel dependen akan meningkat FP sebesar 743488.5.
2. Nilai koefisien regresi untuk variabel DER bernilai positif sebesar 2.782457 bermakna setiap kenaikan satu satuan nilai DER akan meningkatkan FP sebesar 2.782457 dengan asumsi variabel independen lain tetap.
3. Nilai koefisien regresi untuk variabel CG bernilai positif sebesar 25.96231 bermakna setiap kenaikan satu satuan nilai CG akan meningkatkan FP sebesar 25.96231 dengan asumsi variabel independen lain tetap.
4. Nilai koefisien regresi untuk variabel SG bernilai positif sebesar 7.768905 bermakna setiap kenaikan satu satuan nilai SG akan meningkatkan FP sebesar 7.768905 dengan asumsi variabel independen lain tetap.
5. Nilai koefisien regresi untuk variabel EG bernilai positif sebesar 11.09222 bermakna setiap kenaikan satu satuan nilai SG maka akan meningkatkan FP sebesar 11.09222 dengan asumsi variabel independen lain tetap.
6. Nilai koefisien regresi untuk variabel ER bernilai negatif sebesar -45922.49 bermakna setiap peningkatan satu satuan nilai ER akan menurunkan FP sebesar -45922.49 dengan asumsi variabel independen lain tetap.

Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh suatu variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat dengan melihat nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Tingkat signifikansi yang diterapkan pada penelitian ini adalah 5% atau 0,05. Dengan kata lain, jika probabilitas > 0,05 maka hasilnya dianggap tidak signifikan, sedangkan jika probabilitasnya < 0,05 maka hasilnya dianggap signifikan. Pada penelitian ini angka t_{tabel} dengan ketentuan a = 0,05 dan DF (n-6) atau (50-6) = 44, maka = TINV (0,05;44) diperoleh nilai t_{tabel} = 2.015367574.

Tabel 14. Hasil Uji T

Dependent Variable: FP
Method: Panel EGLS (Period random effects)
Date: 03/31/26 Time: 23:33
Sample: 2015 2024
Periods included: 10
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	743488.5	568323.2	1.308214	0.1976
DER	2.782457	3.737326	0.744505	0.4605
CG	25.96231	54.49477	0.476418	0.6361
SG	7.768905	37.00727	0.209929	0.8347
EG	11.09222	115.0557	0.096407	0.9236
ER	-45922.49	38456.67	-1.194136	0.2388

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Berdasarkan data Tabel 14., hasil uji t hipotesis diperoleh sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh DER terhadap FP menghasilkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel,}$ 0.744505 lebih kecil dari 2.015367574 dengan nilai signifikansi 0.4605 lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap FP, maka hipotesis ditolak.
2. Pengujian pengaruh CG terhadap FP menghasilkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0.476418 lebih kecil dari 2.015367574 dengan nilai signifikansi 0.6361 lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa CG tidak berpengaruh signifikan terhadap FP, maka hipotesis ditolak.
3. Pengujian pengaruh SG terhadap FP menghasilkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0.209929 lebih kecil dari 2.015367574 dengan nilai signifikansi 0.8347 lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa SG tidak berpengaruh signifikan terhadap FP, maka hipotesis ditolak.
4. Pengujian pengaruh EG terhadap FP menghasilkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0.96407 lebih kecil dari 2.015367574 dengan nilai signifikansi 0.9236 lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa EG tidak berpengaruh signifikan terhadap FP, maka hipotesis ditolak.

Tabel 15. Hasil Uji T Moderasi 1

Dependent Variable: FP
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/31/26 Time: 19:39
Sample: 2015 2024
Periods included: 10
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	948699.6	1026449.	0.924254	0.3602
EG	-231.8367	1123.243	-0.206399	0.8374
ER	-58026.66	70651.23	-0.821311	0.4157
M4	190.0417	766.1908	0.248034	0.8052

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 15., hasil uji t hipotesis diinterpretasikan pengaruh EG terhadap FP yang dimoderasi oleh ER menghasilkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0.248034 lebih kecil dari 2.015367574. Nilai signifikansi 0.8052 lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa ER tidak memperkuat pengaruh EG terhadap FP, maka hipotesis ditolak.

Tabel 16. Hasil Uji T Moderasi 2

Dependent Variable: FP
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/31/26 Time: 19:39
Sample: 2015 2024
Periods included: 10
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	987869.9	492077.6	2.007549	0.0506
SG	-320.4798	413.3808	-0.775265	0.4422
ER	-59449.50	34041.65	-1.746375	0.0874
M3	232.9980	286.9466	0.811991	0.4210

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 16., hasil uji t hipotesis diinterpretasikan pengaruh SG terhadap FP yang dimoderasi oleh ER menghasilkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0.811991 lebih kecil dari 2.015367574 dengan nilai signifikansi 0.4210 lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa SG tidak memperkuat pengaruh SG terhadap FP, maka hipotesis ditolak.

Tabel 17. Hasil Uji T Moderasi 3

Dependent Variable: FP
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/31/26 Time: 19:38
Sample: 2015 2024
Periods included: 10
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	857280.5	634161.2	1.351834	0.1830
CG	-208.1555	786.0211	-0.264822	0.7923
ER	-50163.01	44393.97	-1.129951	0.2644
M2	158.5174	551.1001	0.287638	0.7749

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 17., hasil uji t hipotesis diinterpretasikan pengaruh CG terhadap FP yang dimoderasi oleh ER menghasilkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 0.287638 lebih kecil dari 2.015367574 dengan nilai signifikansi 0.7749 lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa ER tidak memperkuat pengaruh CG terhadap FP, maka hipotesis ditolak.

Tabel 18. Hasil Uji T Moderasi 4

Dependent Variable: FP
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/31/26 Time: 19:37
Sample: 2015 2024
Periods included: 10
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 50
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1814759.	693272.1	2.617672	0.0119
DER	-81.59200	41.32345	-1.974472	0.0543
ER	-122810.0	47138.60	-2.605297	0.0123
M1	61.55539	28.26504	2.177793	0.0346

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 18., hasil uji t hipotesis diinterpretasikan pengaruh DER terhadap FP yang dimoderasi oleh ER menghasilkan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu 2.177793 lebih besar dari 2.015367574. Nilai signifikansi 0.0346 lebih kecil dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa ER memperkuat dengan signifikan pengaruh DER terhadap FP, maka hipotesis diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 19. Hasil Uji Determinasi Model 1

R-squared	0.408236	**Mean dependent var**	143541.2
Adjusted R-squared	0.292770	**S.D. dependent var**	211500.1
S.E. of regression	177865.2	**Akaike info criterion**	27.17699
Sum squared resid	1.30E+12	**Schwarz criterion**	27.30805
Log likelihood	-670.4247	**Hanna-Quinn criter**	27.30805
F-statistic	3.535544	**Durbin-Watson stat**	1.856970
Prod (F-statistic)			

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Pada Tabel 19., hasil uji koefisien determinasi hubungan langsung antara variabel independen dengan dependen, nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.292770 atau sama dengan 29%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen, yaitu; DER, CG, SG, dan EG menjelaskan variabel dependen FP sebesar 29%, sisanya sebesar 71% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 20. Hasil Determinasi Model 2

R-squared	0.434327	**Mean dependent var**	143541.2
Adjusted R-squared	0.307050	**S.D. dependent var**	211500.1
S.E. of regression	176060.3	**Akaike info criterion**	27.17190
Sum squared resid	1.24E+12	**Schwarz criterion**	27.55430
Log likelihood	-669.2974	**Hanna-Quinn criter**	27.31752
F-statistic	3.412469	**Durbin-Watson stat**	1.929456
Prod (F-statistic)	0.003387		

Sumber: Output EViews-12 Data Diolah, 2026

Pada Tabel 20., hasil uji koefisien determinasi hubungan tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen yang dimoderasi oleh ER, nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.307050 atau sama dengan 30%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen, yaitu; DER, CG, SG, dan EG yang dimoderasi ER menjelaskan variabel FP sebesar 30%, sisanya sebesar 70% dijelaskan oleh variabel lain.

Pembahasan

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial dan analisis data diperoleh nilai thitung variabel leverage sebesar 0.744505 lebih kecil dari ttabel (0.744505 < 2.015367574). Nilai probabilitas sebesar 0.4605, bermakna lebih besar dari tingkat signifikansi (0.4605 > 0,05), menunjukkan bahwa leverage tidak memberi pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Temuan ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang belum tentu menjadi faktor utama dalam menentukan kinerja keuangan atau dapat disebutkan bahwa perusahaan mampu mengelola keuangannya dengan baik. Penelitian ini didukung oleh (Nasywa Alifia Rachmah, 2024) dan (Aprianto *et al*., 2024) menjelaskan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial dan analisis data diperoleh nilai t_{hitung} pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0.476418 lebih kecil dari t_{tabel} (0.476418 < 2.015367574). Nilai probabilitas sebesar 0.6361 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi (0.6361 > 0,05) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memberi pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Temuan ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan belum mampu memberikan kontribusi nyata bagi peningkatan kinerja keuangan. Penelitian ini didukung oleh (Pratama Wijaya Alriadi, 2023) dan (Refiana Shafira Dian & Suharna, 2024) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial dan analisis data diperoleh nilai t_{hitung} pada variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0.209929 lebih kecil dari t_{tabel} (0.209929 < 2.015367574). Nilai probabilitas sebesar 0.8347 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi (0.8347 > 0,05) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memberi pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya biaya operasional yang harus ditanggung untuk mendukung peningkatan penjualan menyebabkan laba yang dihasilkan tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Penelitian ini didukung oleh (Zanetty & Efendi, 2022) dan (Ruth *et al*., 2025) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial dan analisis data diperoleh nilai thitung pada variabel pertumbuhan ekonomi sebesar 0.096407 lebih kecil dari ttabel (0.096407 < 2.015367574). Nilai probabilitas sebesar 0.9236 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi (0.9236 > 0,05) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak memberi pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi tidak langsung menciptakan peningkatan kinerja keuangan. Kinerja keuangan mungkin lebih dipengaruhi oleh faktor internal seperti efisiensi operasional, strategi bisnis, pengelolaan biaya, kualitas manajemen, dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi persaingan. Penelitian ini didukung oleh (Aziz, 2024) yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

5. Kurs Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial dan analisis data diperoleh nilai t_{hitung} pada variabel moderasi kurs (M4) sebesar 0.248034 yang berarti lebih kecil dari t_{tabel} (0.248034 < 2.015367574). Nilai probabilitas 0.8052 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi (0.8052 > 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kurs tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja keuangan.

6. Kurs Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial dan analisis data nilai t_{hitung} pada variabel moderasi kurs (M3) sebesar 0.811991 yang berarti lebih kecil dari t_{tabel} (0.811991 < 2.015367574). Nilai probabilitas 0.4210 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi (0.4210 > 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kurs tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan.

7. Kurs Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial dan analisis data diperoleh nilai t_{hitung} pada variabel moderasi kurs (M2) sebesar 0.287638 yang berarti lebih kecil dari t_{tabel} (0.287638 < 2.015367574). Nilai probabilitas 0.7749 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi (0.7749 > 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kurs tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan.

8. Kurs Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji parsial dan analisis data diperoleh nilai t_{hitung} pada variabel moderasi kurs (M1) sebesar 2.177793 yang berarti lebih besar dari t_{tabel} (2.177793 > 2.015367574). Nilai probabilitas 0.0346 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi (0.0346 < 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kurs memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan.

KESIMPULAN

Merujuk kepada hasil-hasil uji statistik dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan bahwa sebagian besar variabel independen yang diteliti belum mampu memberikan pengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (FP) perusahaan otomotif di BEI pada periode 2015-2024. Variabel *Leverage* (DER), Pertumbuhan Perusahaan (CG), Pertumbuhan Penjualan (SG), dan Pertumbuhan Ekonomi (EG) terbukti tidak memberi pengaruh signifikan terhadap FP karena seluruh nilai thitung lebih kecil dari ttabel dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor internal, seperti; efisiensi operasional, strategi bisnis, pengelolaan biaya, kualitas manajemen, dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi persaingan.

Tingkat utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan beban bunga yang tinggi. Ketidakmampuan perusahaan menggunakan aset yang dimiliki dengan efisien akan meningkatkan biaya operasional. Pertumbuhan penjualan perusahaan yang tinggi mengisyaratkan adanya pertambahan modal kerja yang besar dan kondisi ini berampak pada naiknya biaya modal sehingga terjadi tekanan terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Pertumbuhan ekonomi tidak selalu diikuti oleh pertumbuhan penjualan otomotif karena barang otomotif adalah barang tahan lama atau *durable* sehingga pemenuhan kebutuhan atas barang ini dapat ditunda. Di sisi lain konsumen dapat mempergunakan transportasi publik untuk menggantikan penggunaan barang ini.

Selanjutnya, variabel kurs sebagai variabel moderasi pada umumnya tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara EG, SG, dan CG terhadap FP. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar belum memberikan dampak yang signifikan terhadap hubungan variabel-variabel tersebut dengan kinerja keuangan perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini menemukan bahwa variabel kurs mampu memperkuat pengaruh DER terhadap FP. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar dapat memperkuat pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan utang oleh perusahaan akan semakin berpengaruh terhadap kinerja keuangan ketika terjadi perubahan kurs, terutama bagi perusahaan yang memiliki keterkaitan dengan transaksi, kewajiban, atau aktivitas yang sensitif terhadap nilai tukar mata uang asing, seperti perusahaan otomotif yang menjadi objek penelitian ini. Pada periode penelitian ini, kurs mata uang rupiah mengalami depresiasi yang signifikan sehingga meningkatkan biaya pengadaan komponen-komponen impor yang mendorong

naiknya harga jual otomotif. Kondisi ini secara langsung berhubungan dengan beban keuangan perusahaan otomotif dan menjadi tekanan terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

REFERENSI

Agus Wahyudi, Ni Wayan Eka, N. M. W. (2024). *Kumpulan Teori Bisnis: Perspektif Keuangan, Bisnis, dan Strategik*.

Anjar Putri Wulandari, & Mia Ika Rahmawati. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.

Aprianto, M. S., Norisanti, N., & Danial, R. D. M. (2024). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan (Studi keuangan pada sektor property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2017-2021). *PERFORMANCE: Jurnal Bisnis & Akuntansi*, *14*(2), 290–303. https://doi.org/10.24929/feb.v14i2.2701

Aziz, A. A. (2024). *Pengaruh Ukuran Pemerintah Daerah, Tingkat Kekayaan Daerah, Tingkat Ketergantungan Pada Pusat, Pertumbuhan Ekonomi, dan Temuan Audit BPK Terhadap Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah*. *4*, 6984–6995.

Brigham, E.F. & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. (Ali Akbar Yulianto). Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.

Dr. Jeudi Agustina Taman Parulian Sianturi, S.E., M. S. (2024). *Inovasi Dividen: Pendorong Pertumbuhan Perusahaan* (Nurhaeni (ed.)).

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Publishing.

Goyatun Napilah, H., & Ramdani, D. (2025). *Analysis of the Impact of Exchange Rate Fluctuations on the Profitability of Footwear Export Companies in Indonesia*. *3*(3), 2988–7615.

Gregorius Jeandry, Ismul Aksan, R. S. (2025). *Good Corporate Governace: Teori, Studi Kasus & Kuis*.

Hakim Muttaqim, Fitriana Dewi Sumaryana, A. Y. (2024). *Manajemen Keuangan*.

Irham Fahmi. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (Dimas Handi (ed.)). Alfabeta.

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.

Jhonni Sinaga, G. N. S. (2024). *Dampak Debt To Asset Ratio (DAR), Return On Asset (ROA), DebtTo Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Dan AssetEffeciency (AE) Terhadap Harga Saham (Studi KasusPerusahaan Subsektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftardi Bursa Efek Indonesia peri*. *4*(2), 390–405.

Kasmir. (2023). *AANALISIS LAPORAN KEUANGAN* (Stephen Rinaldy (ed.)). PT RajaGrafindo Persada.

Michael P. Todaro, S. C. S. (2018). *PEMBANGUNAN EKONOMI*. EDISI KESEMBILAN JILID 1. https://text-id.123dok.com/document/zx9mdgoz-pembangunan-ekonomi-michael-p-todaro-stephen-c-smith.html

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. American Economic Review, 53(3), 433–443.

Mustapa, G., Akuntansi, J., & Malang, S. I. (2023). *ANALISIS LAPORAN KEUANGAN UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PT. ULTRA JAYA MILK TBK PADA TAHUN 2018- 2020*. *1*(1), 1–11.

Nasywa Alifia Rachmah, C. D. K. S. (2024). *Likuiditas, Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Otomotif*. *13*(2).

Nur Amalia, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, *10*(5), 1–17.

Partiwi, R., & Herawati, H. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, *17*(1), 29–38. https://doi.org/10.37301/jkaa.v17i1.76

Pratama Wijaya Alriadi, T. G. S. (2023). Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *12*(5), 1–19. http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5218

Pratama, P. B., & Devi, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan …. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, *12*(2614–1930), 394–402. https://repo.undiksha.ac.id/4625/%0Ahttps://repo.undiksha.ac.id/4625/3/1617051191-BAB 1 PENDAHULUAN.pdf

Refiana Shafira Dian, & Suharna. (2024). PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Kajian AKUNTANSI Dan Auditing*, *20*(1), 1–12. https://jkaa.bunghatta.ac.id/index.php/JKAA/article/view/124/71

Risna, L. G., & Putra, R. A. K. (2021). the Effect of Company Size and Leverage on Company Financial Performance in Automotive Companies and Components Listed on the Idx. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, *9*(2), 141–155. http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/index

Ruth, A., Simamora, N., Taufik, T., & Nurulita, S. (2025). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Ukuran Perusahaan, Efisiensi Operational, dan Konservatisme Akuntansi terhadap Kinerja Keuangan*. *8*(2), 216–228.

Sari, D. P., Suryani, W., & Sabrina, H. (2021). Pengaruh Debt To Asset Ratio dan Debt To Equity Ratio terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, *2*(1), 72–80. https://doi.org/10.31289/jimbi.v2i1.484

T. Renald Suganda. (2018). *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Puntadewa.

Venny Amanda, Eli Safrida, J. L. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *JURNAL REVENUE: Jurnal Akuntansi*, *5*, 2314–2328. http://repository.unim.ac.id/id/eprint/642

Yuliani, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *10*(2), 111. https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108

Zahwa, S. F., & Soedaryono, B. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Transportasi Dan Logistik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Pada Periode 2020-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, *3*(2), 3863–3872. https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18136

Zanetty, V., & Efendi, D. (2022). Pengaruh Free Cash Flow (FCF), Likuiditas, danPertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan ObyekPerusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *11*(2), 1–16.