

# PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021)

Shinta Dea Maharani<sup>1)</sup>, Popi Fauziati<sup>2)</sup>

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bung Hatta, Padang, Indonesia

Email: [shintadeamaharani27@gmail.com](mailto:shintadeamaharani27@gmail.com) dan [popifauziati@bunghatta.ac.id](mailto:popifauziati@bunghatta.ac.id)

## ABSTRAK

Kinerja perusahaan merupakan gambaran tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, didapat sampel sebanyak 57 perusahaan dengan pengamatan data selama 5 tahun, sehingga jumlah pengamatan sebanyak 285 data observasi. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan *software Eviews 10*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Variabel moderasi *corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan, sedangkan variabel moderasi *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional masih belum mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

**Kata Kunci:** Kinerja Perusahaan, Struktur Modal, *Corporate Governance*, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional.

## PENDAHULUAN

Dunia bisnis saat ini mengalami perkembangan yang sangat pesat sehingga memasuki era ekonomi yang semakin *modern*. Perkembangan yang pesat ini menyebabkan persaingan antar perusahaan juga semakin ketat. Perusahaan harus memahami kondisi perusahaan dalam melihat peluang yang ada agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan menjadi salah satu informasi yang sangat penting bagi pasar untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya [1].

Pada dasarnya tujuan utama dalam mendirikan suatu perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kinerja perusahaan adalah suatu upaya dalam menyusun strategi tertentu dengan tetap menerapkan standar yang telah ditetapkan untuk mencapai tujuan perusahaan [2]. Menurut [1] kinerja suatu perusahaan dinilai baik apabila memiliki nilai pasar perusahaan yang tinggi dan harga saham perusahaan yang meningkat. Harga saham

perusahaan yang meningkat akan memberikan keuntungan serta peningkatan kesejahteraan bagi para pemegang saham.

Fenomena mengenai kinerja perusahaan yang tergambarkan melalui *closing price* salah satu perusahaan *consumer non-cyclicals* yaitu terjadi pada PT Mandom Indonesia Tbk. Pada tahun 2017, harga saham perusahaan ini menduduki harga Rp. 17.900, namun pada tahun selanjutnya yaitu tahun 2018 dan 2019 perusahaan ini mengalami penurunan harga saham sebesar Rp. 2.900 dan Rp.4.000, sehingga harga saham perusahaan ini pada tahun 2019 menjadi Rp. 11.000. Hal yang sama juga terjadi pada tahun 2020, dimana perusahaan ini mengalami penurunan harga saham yang lebih besar dibandingkan dua tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp. 4.525, sehingga harga saham perusahaan ini menjadi Rp. 6.475. Pada tahun 2021, perusahaan ini juga mengalami penurunan harga saham, walaupun tidak sebesar tahun-tahun sebelumnya, sehingga harga saham pada akhir tahun 2021 PT Mandom Indonesia Tbk

ini menduduki harga Rp. 5.350 per lembar sahamnya.

Kenaikan dan penurunan harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan itu sendiri. Semakin baik kinerja perusahaan maka harga sahamnya juga akan semakin meningkat dan begitu pula sebaliknya [3]. Menurut [4] struktur modal dapat digunakan sebagai pendanaan dalam perusahaan, maka penting untuk memperhatikan pengelolaan serta pengawasannya. Menurut [5], *corporate governance* dapat membantu fungsi pengawasan dari utang sehingga tercipta pengawasan perusahaan yang efektif dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh [5].

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan sudah dilakukan oleh [5] yang menemukan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh [6] dan [7]. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh [8] dan [9] menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai *corporate governance* sebagai variabel moderasi juga sudah dilakukan oleh [10] yang menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* mampu menjadi variabel moderasi. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh [5] menemukan hasil bahwa *corporate governance* belum mampu menjadi variabel moderasi.

Berdasarkan uraian diatas, terdapat dua hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Pertama, apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kedua, apakah *corporate governance* mampu memoderasi pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini menggunakan teori agensi (*Agency Theory*), dimana hubungan agensi terjadi ketika satu orang pemegang saham (*principal*) atau lebih yang mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan jasanya dengan memberikan

beberapa tugas dengan cara mendelegasikan beberapa otoritas kepada *agent* termasuk untuk pengambilan keputusan [11].

Teori agensi memberikan fokus terhadap fakta yang berkembang bahwa dalam setiap organisasi individu (*agent*) akan bertindak sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau sekelompok individu lainnya (*principal*). Hubungan antara keduanya akan terjadi dalam organisasi perusahaan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dengan pengelola (*managers*) sebagai *agent* dalam hubungan tersebut [12].

## METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Jenis data pada penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Data pada penelitian ini diambil dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan (*financial report*) perusahaan yang bisa diunduh dan diakses baik di *website* resmi masing-masing perusahaan ataupun di *website* resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Teknik pemilihan sampel yang digunakan yaitu teknik *purposive sampling*, di dapat sampel sebanyak 57 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan pengamatan data selama 5 tahun, sehingga jumlah pengamatan untuk penelitian sebanyak 285 data observasi.

Variabel yang digunakan pada penelitian ini dikelompokkan menjadi empat kelompok. Variabel pertama adalah variabel dependen (terikat) yaitu kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan metode yang digunakan oleh [5], yaitu Tobin's Q. Variabel kedua adalah variabel independen (bebas) yaitu struktur modal. Variabel ketiga adalah variabel moderasi yang terdiri dari komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel keempat adalah variabel *control* yang terdiri dari pertumbuhan perusahaan dan struktur aset.

Teknik analisa data yang akan digunakan pada penelitian ini terdiri dari tiga uji. Pertama, uji deskriptif yang menggambarkan nilai maksimal, minimal, mean dan standar deviasi. Kedua, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji

heteroskedastisitas. Ketiga, uji hipotesis yang terdiri dari uji MRA, uji F dan uji t-statistik. Untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan

dalam penelitian ini maka metode analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan alat bantu *software Eviews 10*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel	Coefisien	Probabilitas	Keputusan
C	0,4757	0,5347	-
SM	-1,9271	0,0000	Berpengaruh
IC	0,3390	0,8349	Tidak Berpengaruh
KM	1,5949	0,3656	Tidak Berpengaruh
KI	1,2487	0,0025	Berpengaruh
SM*IC	4,8631	0,0000	Berpengaruh
SM*KM	-0,1893	0,8599	Tidak Berpengaruh
SM*KI	0,0943	0,4393	Tidak Berpengaruh
PP	0,3673	0,5288	Tidak Berpengaruh
SA	1,0311	0,0421	Berpengaruh

R-squared : 25,56 %  
Prob (F-Statistik) : 0,000

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat nilai  $R^2$  sebesar 25,56% yang berarti variabel struktur modal dan variabel *control* yaitu pertumbuhan perusahaan dan struktur aset, serta variabel interaksi antara struktur modal dengan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan kinerja perusahaan sebesar 25,56% dan sisanya sebesar 74,44% kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk kedalam penelitian.

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat nilai probabilitas F statistik yang diperoleh sebesar 0,000 dimana nilai ini lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian yaitu sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan variabel independen yaitu struktur modal dan variabel *control* yaitu pertumbuhan perusahaan dan struktur aset, serta variabel interaksi antara struktur modal dengan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan tabel pengujian hipotesis diatas di dapat hasil bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini

diterima. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam komposisi struktur modal perusahaan akan membuat fokus manajer menjadi terbagi. Pada saat jatuh tempo, manajer akan cenderung menjadi lebih berfokus pada usahanya untuk melunasi hutang dan membayar beban bunga atas utangnya dibandingkan dengan membuat keputusan mengenai alokasi dana dari utang tersebut untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini lah yang akan menyebabkan lambatnya pertumbuhan kinerja perusahaan, bahkan bisa sampai menurunkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [6] dan [7] yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Variabel *corporate governance* yang diprosikan dengan komisaris independen mampu memoderasi pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan, sedangkan *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional belum mampu memoderasi pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Sehingga hipotesis kedua pada penelitian ini ditolak. Rata-rata proporsi komisaris independen dan kepemilikan manajerial masih dibawah 50%. Hal

ini menunjukkan bahwa Indikasi penggunaan hutang yang tinggi tanpa pengawasan yang cukup dari komisaris independen, manajemen dan institusi akan memungkinkan terjadinya penyimpangan penggunaan hutang karena komisaris independen, manajemen dan institusi belum mampu menjalankan fungsi pengawasan seperti yang diharapkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [5] yang menemukan bahwa *corporate governance* belum mampu menjadi variabel moderasi.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dalam penelitian ini yaitu struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan *corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen mampu memoderasi pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional belum mampu memoderasi pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Sesuai dengan keterbatasan penelitian ini maka diajukan beberapa saran. Pertama, peneliti selanjutnya disarankan untuk berhati-hati dalam menetapkan kriteria-kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian. Saran ini sangat penting dilakukan untuk menghindari terjadinya data yang *outlier* dan meningkatkan ketepatan hasil penelitian yang diperoleh. Kedua, peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menambahkan minimal satu variabel baru yang juga dapat mempengaruhi perubahan kinerja perusahaan *consumer non-cyclicals*. Variabel tersebut diantaranya profitabilitas, likuiditas dan lain sebagainya. Saran ini sangat penting dicoba untuk mendorong hasil penelitian yang lebih baik lagi dimasa yang akan datang.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] D. Himelda and E. Imelda, (2021). "Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai Variabel Mediasi," *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, vol. 3, no. 1, pp. 56–65.
- [2] S. Yopie and Desiani, (2021). "Pengaruh Kinerja Perusahaan Keluarga dengan Gender, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Board Characteristic, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Sektor Bisnis Perusahaan," *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi)*, vol. 5, no. 3, pp. 2227–2241.
- [3] N. Kurnia, (2013). "Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham," Universitas Negeri Padang.
- [4] D. R. B. Astari, R. R. Dewi, and P. Siddi, (2021). "Pengaruh Struktur Modal, Manajemen Laba, Likuiditas dan Beban Pajak Tangguhan terhadap Kinerja Keuangan," *Jurnal Ilmiah Manajemen Ubhara*, vol. 3, no. 1.
- [5] M. K. D. Anggreni and Robiyanto, (2021). "Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan (JEBIK)*, vol. 10, no. 2, pp. 100–120.
- [6] P. A. Cakranegara and D. D. Wati, (2021). "Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan," *Jurnal Ilmiah Indonesia*, vol. 6, no. 10.
- [7] R. Krisyadi and L. Rionaldo, (2021). "Analisis pengaruh Struktur Modal dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, vol. 22, no. 01, pp. 1–18.
- [8] Y. C. Handayani and Sapari, (2021). "Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 10, no. 11.
- [9] D. Hertina, M. B. H. Hidayat, and F. Deningtyas, (2021). "Kinerja Perusahaan pengaruh dari Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan," *Journal of Management*, vol. 14, no. 1, pp. 77–86.
- [10] N. Yanti, Sarwani, and N. Rosari, (2021). "Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dimoderasi Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan," *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi*, vol. 4, no. 1, pp. 55–71.
- [11] M. C. Jensen and W. H. Meckling, (1976). "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, vol. 3, pp. 305–360.
- [12] N. Lukviarman, (2016). "Corporate Governance," R. N. Hamidawati, Ed. Solo: PT Era Adicitra Intermedia.