

# ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, TANGIBILITAS, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada perusahaan Barang Konsumen Primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2016-2020)

Annya Helda Ayuningtyas, Wisnu Mawardi<sup>1</sup>

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

## ABSTRACT

*The aim of this study was to analyze and describe the impact of Capital Structure, Firm Size, Tangibility, and Sales Growth on Firm Financial Performance with Good Corporate Governance as a Moderation Variable case in Primary Consumer Goods Sector Companies listed on Indonesian Stocks Exchange in 2016-2020. This study, sampling was taken using a purposive sampling method through the criteria determined by the researcher. The researcher managed to get a sample of 30 companies in Primary Consumer Goods Sector Companies. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis using IBM SPSS Statistics 26 Software. The results of this study indicate that: (1) Capital Structure has a positive and significant influence on the Firm Financial Performance; (2) Firm Size has a Positive and Significant effect on Firm Financial Performance; (3) Tangibility has a negative and significant effect on the Firm Financial Performance; (4) Sales Growth has a positive and significant impact on the Firm Financial Performance; (5) Good Corporate Governance significantly strengthens the positive impact of Capital Structure on Firm Financial Performance; (6) Good Corporate Governance significantly not strengthens the positive impact of Firm Size on Firm Financial Performance.*

*Keywords: Capital Structure, Firm Size, Good Corporate Governance, Firm Financial Performance*

## PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini, perusahaan harus mampu bersaing dan mampu menganalisis dan memperhatikan kinerja perusahaan untuk mencapai dan merealisasikan tujuan perusahaan. Manajemen keuangan harus memperhatikan kinerja keuangan suatu perusahaan untuk menciptakan dan memaksimalkan laba agar kelangsungan hidup perusahaan dan kesejahteraan pemangku jabatan terjamin. Kinerja keuangan merupakan suatu ukuran tentang seberapa keefektifan perusahaan dalam menggunakan sumber daya dan assetnya dalam memaksimalkan profitnya. Untuk memaksimalkan laba, perusahaan memiliki strategi yang digunakan untuk memaksimalkan kinerja seluruh kegiatan operasional perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan prospek masa depan, pertumbuhan perusahaan, dan potensi perkembangan bagi suatu perusahaan. Kinerja keuangan menunjukkan hasil dan prestasi yang telah dicapai oleh manajemen sebagai fungsi untuk mengelola asset dengan efektif pada periode tertentu yang menunjukkan kondisi keuangan maupun kondisi operasional perusahaan. Melalui laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, *stakeholder* dapat mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan. Perusahaan menggunakan kinerja keuangan untuk mengetahui dan

---

<sup>1</sup> Corresponding author

mengevaluasi mengenai tingkat keberhasilan perusahaan dalam hal aktivitas keuangan yang telah selesai terlaksana. Tujuan dari penilaian dan pengukuran kinerja keuangan adalah untuk mendapatkan informasi mengenai aliran dana, penggunaan dana, dan efektivitas serta efisiensi perusahaan dalam mengelola keuangan. Sedangkan cara untuk menilai dan mengevaluasi kinerja keuangan paling umum adalah menggunakan ukuran rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas menunjukkan perkembangan dan kondisi kelangsungan hidup suatu perusahaan setiap tahunnya yang menguntungkan atau sebaliknya. Melalui rasio profitabilitas, dapat diketahui ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit* dari aktivitas normal operasional bisnisnya. Hal ini dapat mempengaruhi kebijakan dan keputusan investasi yang akan dilakukan oleh investor. Profitabilitas memiliki peran yang sangat penting terhadap kinerja perusahaan terutama dalam lingkungan persaingan (Bhutta&Hasan, 2019).

Pengambilan keputusan manajemen untuk menilai dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan menunjukkan kemampuan untuk memperoleh profitabilitas dengan tujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan perkembangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, tangibilitas, dan pertumbuhan penjualan.

*Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) dan dinilai mampu meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan melalui sistem pengendalian internal yang terstruktur. Prinsip-prinsip dasar yang dimiliki *Good Corporate Governance* dinilai mampu menciptakan kinerja perusahaan yang berkesinambungan. Adanya *Good Corporate Governance* diharapkan perusahaan mampu mengontrol dan mencegah konflik kepemilikan yang akan mengakibatkan berkurangnya kontrol pada perusahaan yang akan berakibat pada masalah agensi, hal ini terjadi karena terdapat perbedaan kepentingan antara pihak *agent* (manajer) dan pihak *principal* (pemegang saham). Upaya untuk mengurangi konflik kepentingan dilakukan melalui mekanisme pengawasan terhadap pengelolaan kegiatan. Bentuk dari mekanisme *Good Corporate Governance* adalah berupa peningkatan efisiensi ekonomis perusahaan dan operasional perusahaan yang meliputi komponen seperti karakteristik dewan, struktur kepemilikan, dan mekanisme insentif yang mengacu pada serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan, pemegang saham, dan serangkaian pemangku kepentingan lainnya.

Dilansir dari ([www.fortuneidn.com](http://www.fortuneidn.com), 2021), Bursa Efek Indonesia mencatat saham yang tergabung dalam indeks sektor Barang Konsumen Primer mencatat kinerja yang negatif. Berdasarkan data statistik BEI (Agustus, 2021)., indeks saham barang konsumen primer tercatat minus 16,33 persen ytd, dan secara tahunan indeks saham turun mencapai 19,06 persen.

Penurunan indeks saham pada sektor Barang Konsumen Primer diakibatkan kondisi persepsi pelaku pasar. Investor menganggap bahwa perusahaan-perusahaan sektor Barang Konsumen Primer tidak memiliki ruang untuk tumbuh meskipun berkinerja yang baik. Hal ini di karenakan sektor Barang Konsumen Primer bersaing ketat pada masing-masing subsektor. Sehingga, kondisi tersebut membuat masing-masing emiten bersifat defensif dan membuat ruang tumbuh terbatas. Hal tersebut disampaikan oleh Pengamat Pasar Modal Analisis Efek Indonesia, Reza Priyambada yang dilansir pada [www.fortuneidn.com](http://www.fortuneidn.com).

Adanya penurunan kinerja pada sektor industri Barang Konsumen Primer akan berdampak negatif pada iklim investasi. Investor melihat pasar sektor Barang Konsumen Primer telah penuh dan pertumbuhannya terbatas, sehingga investor akan lebih tertarik memberikan investasinya terhadap sektor industri lain yang menunjukkan kinerja yang baik.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Peningkatan kinerja keuangan dapat didasari oleh beberapa teori yang mendukung penyusunan strategi pendanaan dan praktik *Good Corporate Governance* yaitu teori Modigliani-Miller, Trade-off Theory, Pecking Order Theory, dan Agency Theory. Teori Modigliani-Miller memiliki asumsi pasar modal sempurna, yang mana pasar modal yang menunjukkan kondisi yang sangat kompetitif, tidak mengenal biaya transaksi, tidak mengenal pajak, serta investor menempatkan risiko dan tingkat pengembalian yang sama pada perusahaan. Pada teori ini, penggunaan hutang 100% digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, namun penggunaan komposisi hutang sebagai struktur modal sulit dijumpai pada prakteknya. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang yang sepenuhnya sebagai komposisi struktur modal dapat menimbulkan risiko yang besar dan beban atau biaya yang harus ditanggung juga akan semakin besar, yaitu biaya yang meliputi beban bunga, biaya keagenan, dan lain sebagainya.

Trade-off theory dikemukakan oleh Myers pada tahun 1984, yang menyatakan pendanaan dengan menggunakan hutang akan menguntungkan, dan penggunaan hutang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak yang semakin besar. Menurut Brigham & Houston (2013) teori trade off menjelaskan mengenai perusahaan yang melakukan penukaran melalui manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang timbul akibat potensi kebangkrutan. Terciptanya efektivitas perusahaan dalam penggunaan sumber pendanaan berupa hutang dapat tercapai apabila perusahaan mampu memperhatikan keseimbangan antara hutang dan manfaat pajak yang diperoleh dengan potensi biaya kebangkrutan akibat penggunaan dana hutang tersebut.

Pecking order theory dikemukakan oleh Myers & Majluf pada tahun 1984, memberikan asumsi bahwa adanya perusahaan adalah bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Teori ini tidak menjelaskan struktur modal, namun memberikan penjelasan mengenai urutan pendanaan. Teori pecking order tidak mengindikasikan target dari penggunaan sumber pendanaan dari struktur modal. Namun, menjelaskan bagaimana perusahaan menjelaskan urutan sumber pendanaan. Urutan pendanaan diawali dengan penggunaan laba ditahan, lalu ketika laba ditahan telah digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana, maka pihak manajemen dapat mengambil keputusan pendanaan melalui utang. Namun ketika kebutuhan dana masih belum tercukupi oleh penggunaan utang, maka pilihan paling terakhir adalah penerbitan saham. Pada teori pecking order, menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan sumber pendanaan hutang lebih kecil. Sementara teori trade off menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas lebih tinggi justru akan menggunakan hutang lebih besar sebagai sumber pendanaannya.

Agency theory teori ini muncul pada tahun 1976 oleh Jensen dan Meckling dengan artikel yang berjudul "Theory of firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". Teori ini memberikan pemikiran tentang hubungan antara pihak pemberi wewenang (principal) misal pemegang saham dan pihak penerima wewenang (agent) misal eksekutif perusahaan. Pihak manajemen perusahaan sebagai agent harus menjalankan wewenangnya untuk kepentingan para pemegang saham, misalnya hal ini dapat dilakukan pada saat pengambilan keputusan dan kebijakan bisnis, dengan memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham melalui pemaksimalan pada penggunaan sumber daya perusahaan. Namun ketika pihak pemegang saham (principal) kurang memberikan pengawasan pada aktivitas bisnis perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan sebagai agent, maka hal ini dapat memicu terjadinya masalah keagenan. Masalah keagenan ini adalah masalah yang timbul ketika terjadi konflik kepentingan (conflic of interest) antara pihak principal dan pihak agent. Namun meski terjadi konflik kepentingan, masing-masing pihak harus berkomitmen dengan kontrak yang telah disetujui oleh kedua belah pihak.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan**

Menurut teori *Pecking Order*, manajemen perusahaan harus memperhatikan urutan sumber pendanaan, yaitu dimulai dari pendanaan internal lalu jika pendanaan internal tidak mencukupi untuk kebutuhan operasional maka kemudian perusahaan akan mencari pendanaan eksternal seperti utang. Sumber pendanaan yang berasal dari utang pada sebuah perusahaan dalam industri yang sama maupun yang berbeda akan menunjukkan variasi yang beragam.

Menurut Kristiani (2018), kinerja keuangan merupakan indikator yang sangat penting bagi investor karena menunjukkan keberhasilan manajemen perusahaan dalam hal menyejahterakan para pemegang saham. Penggunaan struktur modal yang tepat akan memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan struktur modal dapat dilihat melalui sisi operasional perusahaan, penggunaan hutang atas aset yang dikelola dan ekuitas saham yang dapat dimanfaatkan secara optimal oleh perusahaan. Penggunaan struktur modal yang optimal akan mempengaruhi kinerja keuangan yang akan semakin baik dan meningkat. Selaras dengan teori *packing order* yang menjelaskan bahwa perusahaan dalam upaya meningkatkan pendanaan pada keputusan struktur modal harus melalui tahapan, yaitu proses penyusunan keputusan pendanaan yang dimulai dari internal perusahaan hingga eksternal perusahaan sesuai dengan pertimbangan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dengan memperhatikan risiko beban yang akan dihadapi. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

*H<sub>1</sub>: Struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.*

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan**

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki akses pasar yang lebih baik daripada perusahaan yang berukuran kecil. Kegiatan operasional perusahaan yang lebih besar akan memungkinkan perusahaan mendapatkan penghasilan dan keuntungan yang lebih besar, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, (Purnomosidi et al., 2014) dalam Tertius dan Christiawan (2015). Menurut teori skala ekonomi pada teori teknologi, perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki berbagai modal fisik seperti mesin dan peralatan sebagai faktor-faktor yang menentukan besarnya ukuran perusahaan yang optimal serta pengaruhnya terhadap profitabilitas, hal ini dikarenakan modal fisik sebagai input yang besar akan menghasilkan output yang besar pula.

Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki potensi untuk memiliki pertumbuhan yang lebih besar pula dibandingkan perusahaan kecil, sehingga dari segi *return* saham perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan yang memiliki ukuran besar dapat mengindikasikan bahwa jumlah aset yang dimiliki perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan yang maksimal dengan cara pengelolaan aset dengan maksimal dan perencanaan yang matang. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

*H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.*

### **Pengaruh Tangibilitas terhadap Kinerja Keuangan**

Semakin besar penggunaan aset tetap perusahaan, maka perusahaan akan semakin mudah dalam memperoleh hutang untuk pendanaan, yang akhirnya akan meningkatkan *return* perusahaan melalui hasil operasional perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Namun pada tingkatan tertentu, kepemilikan aset tetap yang terlalu tinggi pada perusahaan tidak menjamin kenaikan tingkat kinerja keuangan, dan kepemilikan aset tetap yang banyak tidak menjamin adanya peningkatan pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat aset berwujud yang cenderung banyak akan mengurangi keuntungan, karena biaya modal yang akan dikeluarkan akan meningkat.

Rasio Tangibilitas yang tinggi akan menunjukkan ketidakefisienan perusahaan dalam mengelola modal kerja (Skandalis, 2007) dalam Tumba dan Murtini (2021). Semakin besar kepemilikan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula biaya yang dikeluarkan untuk perawatan dan pemeliharaan, sehingga hal ini akan mengurangi laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

*H<sub>3</sub>: Tangibilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan*

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan**

Pertumbuhan penjualan menurut Harahap (2016:310) adalah rasio yang menunjukkan kenaikan penjualan yang menunjukkan suatu presentase kenaikan penjualan dari tahun berjalan dengan tahun sebelumnya. Sebuah perusahaan yang menunjukkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun akan menunjukkan kenaikan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Chadha & Sharma (2016), tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin besar akan memberikan dampak secara langsung terhadap kenaikan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan akan meningkat dengan seiring kenaikan pertumbuhan penjualan, hal ini dikarenakan manajemen perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari hasil dana yang diinvestasikan untuk menghasilkan output yang berupa penjualan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki peluang untuk meningkatkan ekspansi usaha sehingga akan meningkatkan kinerja dan nilai sebuah perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

*H<sub>4</sub>: Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.*

### **Moderasi *Good Corporate Governance* atas Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan**

Penerapan GCG dapat menjadi pedoman perusahaan dalam menyelesaikan konflik internal yang terjadi antara manajer dan stakeholders dalam hal pengelolaan dana perusahaan untuk mencapai peningkatan kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan firm value. Hal ini dijelaskan dengan teori agensi oleh Jensen & Meckling (1976), yang menjelaskan bahwa hubungan kerja kontraktual antara pihak *agent* dan *principal* dapat menimbulkan konflik kepentingan yang timbul dari masing-masing pihak untuk mencapai tujuan mereka. Oleh karena itu, untuk mengurangi konflik keagenan diperlukan suatu mekanisme pengawasan yang digunakan untuk mengelola perusahaan.

Terciptanya keberhasilan pengelolaan modal yang optimal oleh agen (manajemen), baik dari sisi operasional maupun aset dan ekuitas yang dimiliki suatu perusahaan untuk dapat memperoleh keuntungan yang tinggi adalah dengan memperhatikan kebijakan yang diambil untuk penentuan struktur modal dan keputusan manajemen lainnya. Keputusan dan kebijakan yang diambil melalui mekanisme *Good Corporate Governance* diharapkan mampu menjadikan perusahaan lebih baik dalam pengelolaan manajemen dan strategi yang diambil pada struktur modal maupun keputusan lainnya untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

*H<sub>5</sub>: GCG dapat memoderasi pengaruh positif struktur modal terhadap kinerja keuangan.*

### **Moderasi *Good Corporate Governance* atas Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan**

Ukuran perusahaan dapat menunjukkan perkembangan perusahaan. Investor, pemberi pinjaman, dan pengguna informasi akan memperhatikan perusahaan pada tingkat total asset besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Menurut Prasetya et al. (2014) dalam Ningrum dan Asandimitra (2017), ukuran perusahaan yang besar akan terus tumbuh dan menghasilkan profit di masa yang akan datang dan akan meningkatkan nilai



sebuah perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka mekanisme *corporate governance* akan semakin besar pula. Menurut Imron et al. (2013) dalam Ningrum dan Asandimitra (2017), semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula masalah keagenan yang mungkin timbul dibandingkan ukuran perusahaan yang kecil. Hal ini selaras dengan teori organisasi yang merupakan bagian dari teori skala ekonomi perusahaan oleh Kumar et al. (2021) yang memberikan penjelasan mengenai hubungan antara profitabilitas dengan ukuran perusahaan yang akan dikaitkan dengan biaya transaksi organisasi, biaya keagenan, dan rentang biaya-biaya pengendalian. Oleh karena itu, untuk meminimalkan biaya-biaya tersebut dibutuhkan mekanisme *good corporate governance* pada sebuah perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

*H<sub>6</sub>: GCG dapat memoderasi pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan.*

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (independen). Variabel dependen yang diteliti pada penelitian ini adalah kinerja keuangan. Menurut Hastuti (2005) dalam Ula et al. (2018), Kinerja perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang diciptakan dengan terus menerus oleh manajemen perusahaan. Sehingga untuk memberikan penilaian kinerja perusahaan dibutuhkan analisis dari pemakaian keuangan kumulatif dan ekonom dari semua keputusan serta mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Pada penelitian ini, kinerja keuangan yang diproyeksikan sebagai Return on Asset, dimana kinerja keuangan dapat tercerminkan dalam rasio profitabilitas. Menurut Munawir (2010), Return on Assets dapat diukur dengan cara menghubungkan antara keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan menggunakan kekayaan (asset) yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut.

Variabel independen pada penelitian ini yang pertama adalah struktur modal. Perusahaan dalam menjalankan operasionalnya membutuhkan dana untuk kelangsungan hidup, investasi, dan kebutuhan lainnya. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang untuk memutuskan apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk membiayai operasional perusahaan yang berupa struktur modal, (Marusya Magantar, 2016). Pada penelitian ini, struktur modal diproyeksikan sebagai Debt to Equity Ratio (DER). DER merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara seluruh hutang terhadap seluruh ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, (Kasmir, 160:2019). Variabel Independen yang kedua adalah Ukuran Perusahaan, menurut Sartono (2010) dalam Fajaryani & Suryani (2018), ukuran perusahaan merupakan perusahaan yang telah besar yang mana perusahaan tersebut lebih mudah mendapatkan modal daripada perusahaan kecil. Menurut Sarmargani (2015) dalam Wufron (2017), ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk menentukan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat di proksikan dengan berbagai cara, yaitu dengan total aktiva dan total penjualan. Variabel independen yang ketiga adalah tangibilitas (asset tangibility). Tangibility assets merupakan aktiva tetap permanen yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan seperti mesin-mesin, bangunan, tanagm kendaraan, peralatan, dan sebagainya. Aseets tangibility merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan seluruh total aktiva. Aset tangibility mencerminkan kepemilikan struktur aktiva tetap yang mendominasi komposisi kekayaan suatu perusahaan (Mas'ud, 2009) dalam Nursatyani (2014). Variabel independen yang ke empat adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Chadha & Sharma (2016), pertumbuhan penjualan merupakan perubahan naik ataupun turunnya penjualan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dari tahun ke tahun. Menurut Febriyanto (2018),

pertumbuhan penjualan merupakan sebuah indikator hasil kesuksesan investasi pada periode sebelumnya. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan apabila terdapat kenaikan aktivitas penjualan yang konsisten selama periode operasional perusahaan.

Variabel moderasi merupakan variabel yang berada diantara variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderasi memiliki peran untuk dapat memengaruhi hubungan antara dua variabel, baik memperkuat maupun memperlemah. Pada penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah Good Corporate Governance. Penerapan dari mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) dapat meningkatkan kinerja sebuah perusahaan. Indikator mekanisme internal dari *Good Corporate Governance* (GCG) pada penelitian ini adalah ukuran dewan direks. Dewan direksi memiliki peran dalam perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Tugas dewan direksi adalah untuk menentukan arah kebijakan dan strategi sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Ukuran dewan direksi menjadi salah satu mekanisme GCG yang sangat penting dalam hal menentukan kinerja perusahaan.

### Penentuan Sampel

Populasi merupakan refleksi dari seluruh karakteristik ataupun sifat yang dimiliki oleh objek ataupun subyek yang akan diteliti, (Sugiono, (2009)). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020 dengan jumlah populasi sebanyak 96 perusahaan.

Sampel penelitian menunjukkan bagian dari keseluruhan jumlah dari karakteristik sebuah populasi penelitian, (Sugiono (2009)). Hal ini dikarenakan populasi pada penelitian ini tidak semua perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dapat dijadikan sebagai objek penelitian. Sehingga dilakukan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik dengan menggunakan berbagai kriteria dan sistematika tertentu. Hal ini dilakukan agar perusahaan yang diteliti memiliki kesesuaian dengan tujuan penelitian.

### Metode Analisis

Analisis regresi linear berganda berusaha untuk mengukur arah dan kekuatan dari hubungan diantara dua variabel atau lebih. Menurut Ghozali (2011), dikatakan bahwa persamaan regresi merupakan persamaan yang menyatakan hubungan antara variabel X dan variabel Y. Model persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$

Keterangan:

- Y : Kinerja Keuangan
- $\alpha$  : Konstanta
- X1 : Struktur Modal
- X2 : Ukuran Perusahaan
- X3 : Tangibilitas
- X4 : Pertumbuhan Penjualan
- e : Derajat kesalahan (error)

Uji nilai selisih mutlak merupakan pengujian yang bertujuan untuk menguji variabel moderasi pada penelitian ini. Persamaan analisis regresi linear berganda menggunakan selisih dari variabel independen. Berikut merupakan model regresi yang merupakan rumus uji nilai selisih mutlak, yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1ZX_1 + \beta_2ZX_2 + \beta_3ZM + \beta_4|ZX_1 - ZM| + \beta_5|ZX_2 - ZM| + e$$

Keterangan:

Y : Kinerja Keuangan

$\alpha$  : Konstanta

ZX1 : Zscore Struktur Modal

ZX2 : Zscore Ukuran Perusahaan

ZM : Zscore Dewan Direksi

|ZX1-ZM| : Nilai mutlak dari selisih antara Struktur Modal dengan Dewan direksi

|ZX2-ZM| : Nilai mutlak dari selisih antara Ukuran Perusahaan dengan Dewan direksi

$\beta_1$ - $\beta_5$  : Koefisien regresi

e : Derajat kesalahan (*error*)

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Pada penelitian ini, kriteria yang digunakan untuk perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang dapat dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang termasuk ke dalam daftar sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2020.
2. Perusahaan sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan publikasi laporan keuangan tahunan berturut-turut pada periode 2016-2020.
3. Perusahaan sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan data keuangan yang lengkap yang dibutuhkan pada penelitian ini dengan periode tahun 2016-2020.
4. Perusahaan sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan mata uang rupiah pada laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2016-2020.
5. Perusahaan sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan laporan keuangan yang menghasilkan laba bersih positif berturut-turut pada periode 2016-2020.

**Tabel 1**  
**Kriteria Sampel Penelitian**

No.	Deskripsi	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<b>96</b>
2.	Jumlah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sampel penelitian	<b>66</b>
3.	Jumlah perusahaan yang dapat diteliti dan diolah karena telah memenuhi kriteria sampel penelitian	<b>30</b>
4.	<b>Jumlah sampel penelitian yang dibutuhkan (selama 5 tahun)</b>	<b>150</b>

Sumber: Data diolah Peneliti (2022)



## Deskripsi Variabel

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt to Equity Ratio	150	0,164	4,286	1,09313	0,998148
Ukuran Perusahaan	150	13,551	30,616	21,62392	5,932816
Tangibilitas	150	0,001	0,834	0,45054	0,222576
Growth	150	-0,465	1,149	0,08326	0,195017
Return On Assets	150	0,001	1,812	0,11286	0,171752
Dewan Direksi	150	2	11	5,51	2,036
Valid N	150				

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa jumlah data dari variabel Debt to Equity Ratio (DER) adalah sebanyak 150 dengan nilai minimum 0,164 dan nilai maksimum 4,286. Hasil dari analisis statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah berkisar antara 0,164 sampai 4,286 dengan rata-rata sebesar 1,09313 dan standar deviasi sebesar 0,998148.

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa jumlah data dari variabel ukuran perusahaan adalah sebanyak 150 dengan nilai minimum 13,551 dan nilai maksimum 30,616. Hasil dari analisis statistik deskriptif ini menunjukkan bahwa yang menjadi sampel penelitian ini adalah berkisar antara 13,551 sampai 30,616. Dengan nilai rata-rata sebesar 21,62392 dan nilai standar deviasi sebesar 5,932816.

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa jumlah data dari variabel tangibilitas adalah sebesar 150 dengan nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum 0,834. Hal tersebut menunjukkan bahwa yang menjadi sampel penelitian ini adalah berkisar 0,001 sampai 0,834 dengan nilai rata-rata sebesar 0,45054 dan nilai standar deviasi sebesar 0,222576.

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa jumlah data dari variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar 150 dengan nilai minimum sebesar -0,465 dan nilai maksimum sebesar 1,149. Hasil dari analisis statistik deskriptif tersebut menunjukkan yang menjadi data penelitian ini adalah berkisar antara -0,465 sampai 1,149 dengan nilai rata-rata sebesar 0,08326 dan standar deviasi sebesar 0,195017.

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa jumlah data dari variabel Return on Assets (ROA) adalah sebesar 150 dengan nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 1,812. Hasil dari analisis statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa yang menjadi data penelitian ini adalah berkisar antara 0,000 sampai 1,812 dengan nilai rata-rata sebesar 0,11286 dan standar deviasi adalah sebesar 0,171752.

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa jumlah data dari variabel Dewan direksi adalah sebesar 150 dengan nilai minimum 2 dan nilai maksimum 11. Hasil dari analisis statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa yang menjadi data penelitian ini adalah berkisar 2 sampai 11 dengan nilai rata-rata sebesar 5,51 dan standar deviasi sebesar 2,036.

## Pembahasan Hasil Penelitian

**Tabel 3.**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi ( $\beta$ )	<i>t</i> <sub>hitung</sub>	<i>Sig.</i>
Konstanta	0,015	0,605	0,546
DER	0,039	4,418	0,000
Ukuran Perusahaan	0,003	2,772	0,007
Tangibilitas	-0,083	-3,324	0,001
Pertumbuhan Penjualan	0,189	3,552	0,000

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis pertama diterima, yaitu Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai signifikansi 0,000. Pada hasil penelitian ini selaras dengan teori trade-off menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas lebih tinggi justru akan menggunakan hutang lebih besar sebagai sumber pendanaannya. Kerangka trade-off menunjukkan implikasi bahwa manajer akan berpikir bahwa penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam struktur modal. perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung mengurangi pajaknya dengan menambah rasio utangnya, sehingga penambahan utang tersebut akan mengurangi pajak perusahaan.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis kedua diterima, yaitu Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai signifikansi 0,007. Ukuran Perusahaan pada penelitian ini di proksikan dengan total asstes yang menggambarkan nilai kekayaan perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dengan besar kecilnya nilai total assets suatu perusaha. Menurut teori organisasi memberikan penjelasan mengenai hubungan antara profitabilitas dengan ukuran perusahaan yang akan dikaitkan dengan biaya transaksi organisasi, biaya keagenan, dan rentang biaya-biaya pengendalian. Teori organisasi juga memasukkan teori organisasi critical resource dan teori kompetensi, (Hadri Kusuma, 2005). Teori critical resource yang menekankan pada pengendalian manajemen perusahaan terhadap sumber daya perusahaan (asset, technology, intellectual property sebagai faktor-faktor yang menentukan ukuran perusahaan). Menurut Kumar et al. (2001), teori critical resource mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka profit yang didapatkan juga akan meningkat.

Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis ketiga diterima, yaitu Tangibilitas memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai signifikansi 0,001. Menurut William dan Sanjaya (2017), nilai aktiva yang tinggi tidak menjamin kinerja perusahaan dapat meningkat, hal ini dikarenakan tidak semua aktiva tetap berwujud dapat meningkatkan kegiatan operasional dan meningkatkan kinerja perusahaan, misalnya kepemilikan inventaris kendaraan untuk manajer perusahaan yang melebihi jumlah kebutuhan yang pada hal ini tidak dapat meningkatkan produktivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan output. Semakin besar rasio aset tangibilitas akan menunjukkan seberapa besar aset tetap yang mendominasi komposisi kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar rasio aset tangibilitas menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memanfaatkan modal kerjanya dengan efisien.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hipotesis keempat diterima, yaitu Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai signifikansi 0,000. Menurut Chadha & Sharma (2016), tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin besar akan memberikan dampak secara langsung terhadap kenaikan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan akan meningkat dengan seiring meningkatkan kenaikan pertumbuhan penjualan, hal ini dikarenakan manajemen

perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari hasil dana yang diinvestasikan untuk menghasilkan output berupa penjualan. Penjualan yang meningkat akan meningkatkan pendapatan perusahaan.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Nilai Selisih Mutlak**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t <sub>hitung</sub>	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
Constant	0,069	0,009		7,294	0,000
Zscore DER	-0,016	0,006	-0,195	-2,618	0,010
Zscore SIZE	0,005	0,006	0,060	0,879	0,381
Zscore Dewan Direksi	0,053	0,005	0,655	20,250	0,000
M1DER	0,016	0,007	0,189	2,237	0,027
M2SIZE	0,001	0,007	0,010	0,135	0,893

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis kelima diterima, yaitu *Good Corporate Governance* memperkuat secara signifikan pengaruh positif Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai signifikansi 0,027. Penerapan *Good Corporate Governance* dapat memberikan pengaruh signifikan dalam memoderasi struktur modal terhadap kinerja keuangan. Penerapan *Good Corporate Governance* dalam sebuah perusahaan adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi stakeholders. Menurut Retna (2021), penerapan *Good corporate Governance* adalah untuk menciptakan sistem tata kelola yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, dan para stakeholders lainnya. Hal ini selaras dengan *Agency theory* yang merupakan teori yang menjelaskan mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam mengelola perusahaannya atas pemberian wewenang oleh pihak pemegang saham.

Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis keenam ditolak, yaitu *Good Corporate Governance* memperkuat secara tidak signifikan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai signifikansi 0,089. Menurut Imron et al. (2013) dalam Ningrum dan Asandimitra (2017), semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula masalah keagenan yang mungkin timbul dibandingkan ukuran perusahaan yang kecil.

## KESIMPULAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan faktor yang dapat memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan adalah struktur modal berpengaruh positif, ukuran perusahaan berpengaruh positif, tangibilitas berpengaruh negatif, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif. Selain itu, mekanisme *Good Corporate Governance* yaitu Dewan Direksi dapat memperkuat secara signifikan pengaruh positif struktur modal terhadap kinerja keuangan, namun memperkuat secara tidak signifikan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu penelitian ini hanya menjelaskan lima dari enam hipotesis penelitian secara signifikan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta efek variabel moderasi.

Untuk penelitian selanjutnya mengenai faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan, dapat mempertimbangkan: (1) penggunaan teori keuangan dasar yang dapat menjadi acuan pada penelitian terkait pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, tangibilitas, pertumbuhan penjualan, kinerja keuangan, dan *Good Corporate Governance*.

Teori keuangan dasar tersebut adalah seperti teori Modigliani-Miller, Pecking Order Theory, Trade-Off Theory, Agency Theory, dan lain-lain; (2) penggunaan variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi lain yang relevan mengenai faktor yang dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan, yaitu seperti Asset Turnover, Current Ratio, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, umur perusahaan, dan lain-lain; (3) penggunaan proksi lain yang relevan dan dapat mengukur kinerja keuangan perusahaan, seperti Return on Equity, TobinQ, ROCE dan lain-lain; (4) penggunaan sampel penelitian yang lebih banyak, dengan meneliti beberapa sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia; (5) menambah periode penelitian dengan menggunakan periode tahun yang lebih panjang agar pengamatan dalam penelitian lebih kompleks untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan dengan berbagai kondisi perekonomian dan kondisi pasar di Indonesia.

## REFERENSI

Afnei, Billy Tumba Ngan, dan Umi Murtini. 2021. "Pengaruh Dividen, Hutang, Risiko, Likuidity, Tangibility, Company Growth, Firm Size, Dan Overinvestment Terhadap Kinerja Perusahaan." *JRAK* 17(1):37–48.

Brigham dan Houston. (2013). *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.

Chadha, Saurabh, dan Anil K. Sharma. 2016. "Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India." *Vision: The Journal of Business Perspective* 19(4):295–302. doi: 10.1177/0972262915610852.

Fajaryani, Ni Luh Gede Sri, dan Elly Suryani. 2018. "Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan." *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 10(2):74–79. doi: 10.23969/jrak.v10i2.1370

Febriyanto, Fery Citra. 2018. "The Effect of Leverage, Sales Growth and Liquidity To the Firm Value of Real Estate and Property Sector in Indonesia Stock Exchange." *Eaj (Economics and Accounting Journal)* 1(3):198. doi: 10.32493/eaj.v1i3.y2018.p198-205.

Fortuneidn.com (2021). "Pengamat: Ruang Tumbuh Perusahaan Konsumen Primer Terbatas." Diakses pada 7 Desember 2021 dari website <https://www.fortuneidn.com/market/luky/ini-penyebab-saham-saham-sektorbarang-konsumen-primer-lesu>

Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. "THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE I. Introduction and Summary In This Paper WC Draw on Recent Progress in the Theory of (1) Property Rights, Firm. In Addition to Tying Together Elements of the Theory of E." 3:305–60.

Kumar, Krishna B., Raghuram G. Rajan, dan Luigi Zingales. 1999. *WHAT DETERMINES FIRM SIZE?* 7208.

Marusya, Pontororing, dan Mariam Magantar. 2016. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Tobacco Manufacturers Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2008-2015." *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(3):484–92.

Ningrum, Ulfa Nindya, dan Nadia Asandimitra. 2017. "Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Gcg Dan Csr Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Peringkat Pertama Ara, Isra Dan Peringkat Emas Proper Yang Listing Di Bei Periode 2011-2015." *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 5(3):1– 14

Nursatyani, Anisa. 2014. "ANALISIS PENGARUH CURRENT RATIO, FIRM SIZE, DAN ASSETS TANGIBILITY TERHADAP RETURN ON ASSET DENGAN DEBT TO TOTAL ASSET SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2011)." *Jurnal Bisnis Strategi* 23(2):97–127. doi: 10.14710/jbs.23.2.97-127.

Tariq Bhutta, Nousheen, dan Arshad Hasan. 2013. "Impact of Firm Specific Factors on Profitability of Firms in Food Sector." *Open Journal of Accounting* 02(02):19–25. doi: 10.4236/ojacct.2013.22005.

Tertius, Melia Agustina, dan Yulius Jogi Christiawan. 2015. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan." *BUSINESS ACCOUNTING REVIEW* 3(1):223–32.

Ula, Faridatul, Sohib, dan Emmy Ermawati. 2018. "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI." *Progress Conference* 1(1):670–80.

William, John, dan Riki Sanjaya. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19(1a):152–62.

Wufron. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Wacana Ekonomi* 16(3):140–54.