

ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN *CAPITAL STRUCTURE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI DAN *FIRM SIZE*, *FIRM AGE*, *SALES GROWTH*, SERTA *PBV* SEBAGAI VARIABEL KONTROL

(Studi pada Perusahaan Non-finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022)

Azizul Mukminun Ghofur, Hersugondo ¹

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

ABSTRACT

The need for information to assess companies is very important for various parties in making decisions that related to the companies. Because of that, corporate governance has become one of indicators that provide information about quality of the governance of corporations that could be considerations for making decisions. The purpose of this research is to analysis the impact of corporate governance to firm financial performance that indicated by return on assets (ROA) then capital structure that indicated by debt to assets ratio (DAR. This research including population of non-financial companies that listed on Indonesia Stocks Exchange in 2018 – 2022. Purposive sampling is used as sampling technique for getting 71 non-financial companies that provide annual report in Indonesia Stocks Exchange website and provide Governance Disclosure Score at Bloomberg Terminal. Analysis method that used in processing data is panel data regression and moderated regression analysis (MRA) with E-views 12 as supported program. Result of this research shows that corporate governance positive and significantly influence firm financial performance measured by ROA also capital structure that measured by DAR could moderated the influence corporate governance to firm financial performance.

Keywords: Corporate Governance, Firm Financial Performance, Capital Structure, Indonesia Stocks Exchange

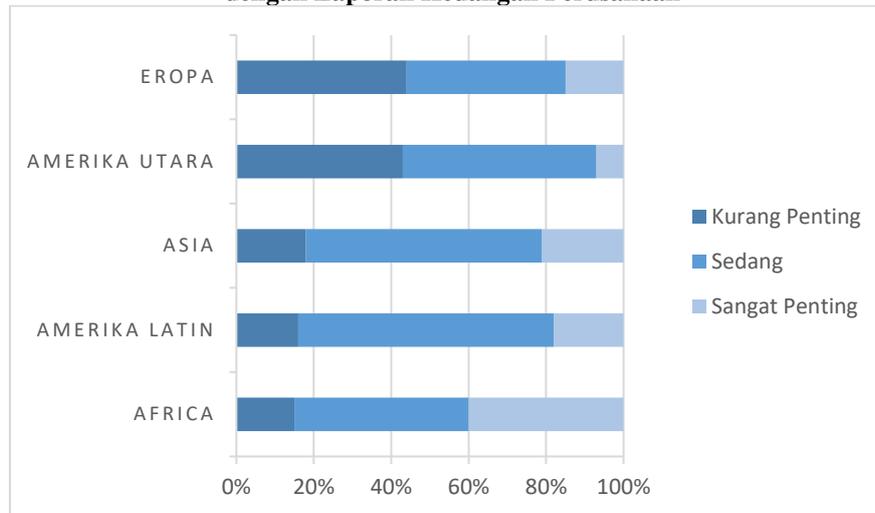
PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan merupakan sistem, proses, dan praktik yang digunakan untuk mengelola dan mengawasi suatu perusahaan. Hal ini melibatkan pengaturan struktur organisasi, tanggung jawab, dan hubungan antara pemegang saham, dewan direksi, manajemen, dan pihak lain yang terkait dengan perusahaan (Coffee, 2005).

Struktur tata kelola perusahaan menentukan hubungan diantara manajemen, dewan direksi, pemegang saham pengendali, pemegang saham minoritas, dan semua pemangku kepentingan dalam organisasi. Struktur tata kelola yang baik dengan memperhatikan elemen-elemen dasar tersebut dapat memastikan bahwa perusahaan dikelola dengan baik. Melalui elemen-elemen tersebut pula perusahaan akan dapat melaksanakan visi jangka panjangnya untuk mencapai keberlanjutan jangka panjang. Pada akhirnya dengan menerapkan tata kelola yang baik, perusahaan dapat menghindari kesalahan pengurusan dan memungkinkan untuk beroperasi lebih efisien, dapat memitigasi risiko, melindungi pemangku kepentingan, dan meningkatkan akses permodalan. Melihat manfaat yang besar dari penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), perusahaan akan berusaha untuk menerapkan tata kelola perusahaan sebaik mungkin demi meningkatkan nilai perusahaannya dalam upaya meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya sehingga harapannya perusahaan akan semakin dipercaya oleh *investor*.

¹ *Corresponding author*

Gambar 1
Pentingnya *Corporate Governance* Kaitannya dengan Laporan Keuangan Perusahaan



Sumber: McKinsey & Company, *Global Investor Opinion Survey*

Data diatas menunjukkan seberapa penting pandangan *shareholders* terhadap *corporate governance* dalam kaitannya dengan isu finansial perusahaan seperti profitabilitas, performa, dan pertumbuhan perusahaan. Dari data tersebut juga kita dapat menyimpulkan bahwa *shareholders* menganggap penting *corporate governance* ketika menilai keuangan perusahaan terutama di negara berkembang. *Corporate governance* menjadi penting karena selain untuk membuat perusahaan lebih transparan dan akuntabel juga berkontribusi untuk pengembangan modal, menawarkan peluang kerja, dan merangsang pertumbuhan ekonomi. Oleh sebab itu, tata kelola perusahaan yang baik menjadi sangat penting karena dengan tata kelola perusahaan yang buruk dapat menyebabkan hilangnya kesempatan untuk meraih profitabilitas, dapat menyebabkan kebangkrutan, merebaknya praktik korupsi, sehingga akan merusak reputasi perusahaan tidak hanya di kalangan para kreditur tetapi juga seluruh masyarakat. Pentingnya tata kelola perusahaan yang baik ini juga didukung oleh pendapat dari Al-ahdal et al. (2020) yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat memastikan lingkungan bisnis yang jujur dan transparan serta perusahaan dapat mempertanggungjawabkan setiap kebijakannya. Sebaliknya, sesuai dengan pendapat Alabdullah (2018), tata kelola yang buruk dapat mengarahkan pada ketidakefisienan, kesalahan pengurusan, dan korupsi. Sehingga perusahaan mungkin saja bisa mengalami krisis finansial apabila tidak menerapkan tata kelola yang baik.

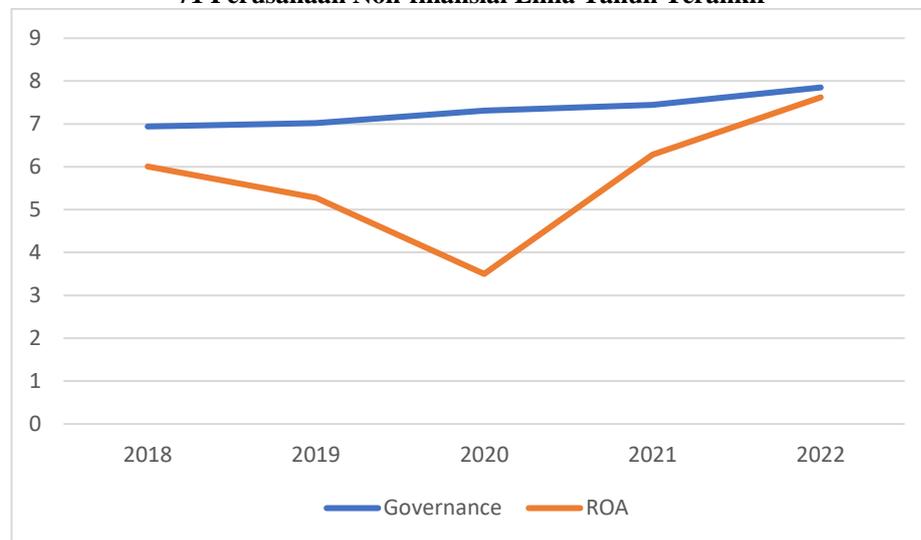
Isu mengenai *corporate governance* telah menjadi perbincangan hangat akhir-akhir ini baik di pasar negara maju maupun pasar negara berkembang. Baik negara maju maupun negara berkembang pernah mengalami kejatuhan yang sama di perusahaan-perusahaannya karena kelemahan dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Sebagai contoh seperti yang telah disebutkan di atas, pada banyak perusahaan di negara maju akhir 1980 dan awal 1990 banyak yang mengalami keruntuhan karena perilaku penyalahgunaan kekuasaan oleh para eksekutif senior dan keinginan mereka untuk meningkatkan kekayaan pribadi sehingga mereka terlibat pada kasus-kasus dan praktik akuntansi ilegal. Selain yang telah disebutkan, ada juga lebih banyak skandal muncul menjelang tahun-tahun 2000 yaitu dengan kegagalan perusahaan-perusahaan di Kanada, Jerman, Inggris, Amerika, dan Rusia. Akibat hal tersebut para pemegang saham tentu menjadi korban yang paling dirugikan setelah valuasi perusahaan yang turun akibat kepercayaan masyarakat yang turun secara signifikan pula. Sehingga akibat dari kasus-kasus di atas, kode etik dan kerangka kerja tata kelola perusahaan internasional telah menjadi perdebatan sengit di negara-negara industri atau negara maju (Nadaf & Navi, 2016).

Menurut pendapat Ciftci et al. (2019), Nahuelhual et al. (2018), Nakpodia & Adegbite (2018) secara keseluruhan praktik *corporate governance* di negara berkembang cukup buruk. Pada studi-studi tersebut, hal-hal yang disoroti adalah karakteristik utama tata kelola perusahaan seperti penegakan hukum yang tidak setara, kelompok perusahaan yang berbentuk piramida, konsentrasi kepemilikan yang berlebihan, saham yang banyak kelas, dan pengaturan kelembagaan yang

umumnya buruk. Sehingga puncaknya, enam lingkup tersebut memicu krisis keuangan paru pada 1997, yang terjadi di sistem keuangan Asia Timur. Menurut IMF, ekonomi kawasan Asia Timur memiliki praktik-praktik yang kurang baik pada periode-periode tersebut. Marak terjadinya praktik insider trading, korupsi yang merajalela, dan prosedur tata kelola perusahaan yang buruk yang menyebabkan ketidakstabilan sektor perbankan merupakan alasan utama ekonomi Asia Timur pada saat itu rentan terhadap ketidakstabilan ekonomi. Sehingga akibat dari krisis tersebut konsekuensinya berimbas pada kepercayaan investor domestik dan internasional.

Penelitian ini mencoba untuk menjelaskan pengaruh dari *corporate governance* atau tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Tidak hanya itu, pada penelitian ini kami menambah *capital structure* atau struktur modal sebagai ukuran atau variabel moderasi yang secara khusus akan memberi pengaruh tambahan atau sebaliknya pada hubungan antara *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Berikut adalah data perbandingan rata-rata *CG Score* dan *ROA* dalam lima tahun terakhir.

Gambar 2
Rata-rata Corporate Governance Score dan ROA
71 Perusahaan Non-finansial Lima Tahun Terakhir



Sumber: Data Penelitian Diolah

Data diatas diolah dari 71 perusahaan non-finansial pilihan yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk melihat sekilas keadaan tata kelola perusahaan tersebut selama lima tahun terakhir apabila dibandingkan dengan keadaan *return on assets*-nya. Berdasarkan data tersebut kita dapat menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan meningkat setiap tahunnya hal ini juga diikuti dengan peningkatan *ROA* setiap tahun kecuali untuk tahun 2019 akhir dan 2020. Anomali yang terjadi pada tahun 2019 dan 2020 terjadi akibat return perusahaan yang menurun karena terjadinya pandemi *covid-19*. Namun secara keseluruhan peningkatan *CG Score* juga diimbangi dengan peningkatan *return on assets*.

Agency theory mengharapkan dapat mengurangi konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* serta adanya hubungan positif antara kualitas *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Maka dari itu, banyak penelitian yang secara masif menyelidiki pengaruh kualitas tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan di seluruh dunia. Banyak penelitian mengungkapkan bahwa terdapat hubungan langsung antara mekanisme tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Sedangkan banyak juga penelitian yang sama mengungkapkan bahwa hubungan tersebut tidak langsung. Oleh sebab itu, hingga saat ini temuan untuk hubungan tersebut masih belum dapat disimpulkan. Bisa jadi banyak faktor lain yang menjadi penyebab perbedaan hasil penelitian tersebut, bisa dari ukuran sampel, sektor yang dipilih untuk diteliti, periode yang dicakup, atau perbedaan ukuran kinerja yang digunakan.

Ketidakkonsistenan dalam perbedaan penelitian-penelitian di atas dapat dijelaskan ketika terdapat efek tidak langsung berupa variabel moderasi yang mempengaruhi hubungan antara variabel dependen dan variabel independen (Baron & Kenny, 1986). Karakteristik spesifik dari perusahaan yang digunakan dalam penelitian juga dapat memberikan hasil empiris yang tidak konsisten. Variabel

kunci yang berhubungan dengan tata kelola perusahaan dan dapat ditambahkan dalam penelitian adalah *capital structure* atau struktur modal, kesesuaian tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan akan sangat bergantung pada variabel kunci ini (Cuomo et al., 2016; Lima & Sanvicente, 2013; Song et al., 2020). Studi-studi terdahulu juga menyebutkan bahwa mekanisme tersebut saling terikat dan perusahaan dapat memilih kombinasi yang paling optimal, maksudnya adalah perusahaan dapat mengatur struktur modal mereka secara optimal dengan mempertimbangkan keadaan tata kelola perusahaan guna memaksimalkan kinerja perusahaan mereka. Secara umum, banyak penelitian yang sudah mencapai hasil studinya mengenai bukti hubungan langsung antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Namun studi yang meneliti mengenai pengaruh ini pada perusahaan-perusahaan di Indonesia masih sedikit dan lebih sedikit lagi penelitian yang membahas pengaruh variabel moderasi terutama struktur modal sebagai moderasi. Sehingga penelitian ini menjadi penting karena dapat menjawab peran penting dari variabel moderasi dan apa yang dapat dilakukan oleh faktor penting ini.

Penelitian terdahulu cenderung hanya meneliti hubungan antara ketiganya secara langsung yaitu pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan, pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal, dan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Apabila dilihat dari pandangan variabel moderasi, dimana dalam penelitian ini khususnya menggunakan struktur modal, maka tidak jelas apakah hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan merupakan hubungan yang terjadi secara langsung atau tidak langsung, apakah pengaruhnya terjadi secara langsung atau ada faktor lain yang mempengaruhi hubungannya sehingga terdapat hubungan tidak langsung. Maka dari itu, pada penelitian ini, disertakan variabel moderasi (struktur modal) untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi struktur modal antara hubungan keduanya. Selain itu, penelitian ini dalam tujuannya untuk menguji efek moderasi struktur modal pada hubungan antara kualitas tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan, juga bertujuan untuk mengisi kesenjangan teoritis dan praktis pada studi-studi sebelumnya. Penelitian ini diharapkan akan memiliki efek yang sejalan dalam meningkatkan pengaruh dari kualitas tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan.

Melihat masih adanya *gap* dalam literatur yang berhubungan dengan efek moderasi dari struktur modal, menjadikan penelitian ini sebagai salah satu pelopor dalam meneliti hubungan tersebut. Karena penelitian-penelitian sebelumnya sebagian besar dilakukan di negara maju, maka untuk memberikan *gap* penelitian dan melihat adanya kesempatan, maka penelitian ini akan berfokus pada negara berkembang seperti Indonesia. Tidak seperti pada negara maju, sebagian besar penelitian negara berkembang belum banyak dilakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Lingkungan ekonomi dan pasar negara berkembang memiliki perbedaan dengan negara maju. Negara berkembang secara umum memiliki sistem tata kelola perusahaan yang masih relatif baru dan dianggap tidak seluas dan sebaik di pasar negara maju. Hal lain yang menjadikan perbedaan tersebut karena pasar negara berkembang memiliki keunikannya tersendiri sehingga penemuan pada penelitian terdahulu yang dilakukan di negara maju tidak dapat digeneralisasikan pada pasar negara berkembang seperti Indonesia. Hal ini sejalan dengan pendapat dari Outa & Waweru (2016) yang menyatakan bahwa diperlukan studi tata kelola spesifik negara untuk mengetahui mekanisme *corporate governance* mana yang signifikan karena pasar negara berkembang sangat berbeda satu sama lainnya mulai dari budaya, ekonomi, dan sistem politiknya.

Seperti yang telah dipaparkan pada pembahasan sebelumnya, bahwa telah banyak dilakukan penelitian mengenai *corporate governance* terutama di negara maju. Beberapa negara berkembang juga telah mengikuti tema ini dalam penelitiannya pada akhir-akhir ini. Banyaknya penelitian tidak menjadikan tema tersebut dapat disimpulkan begitu saja, terutama untuk penelitian yang sekarang akan saya lakukan dimana penelitian menggunakan objek perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Alasan utama adalah karena di Indonesia belum masif penelitian yang membahas mengenai *corporate governance* sehingga hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan tidak dapat dijadikan kesimpulan mutlak. Alasan lain adalah karena banyaknya penelitian terdahulu yang membahas mengenai *corporate governance* baik di negara maju maupun negara berkembang tidak banyak menyertakan variabel moderasi khususnya *capital structure* sebagai variabel moderasi.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik berperan untuk meyakinkan para *stakeholder* bahwa sumber daya yang diinvestasikan pada perusahaan digunakan secara efisien untuk mencapai tujuan perusahaan (Mumtazah & Purwanto, 2020). Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* diharapkan memiliki kinerja keuangan yang baik sehingga harga saham perusahaan akan naik dan dapat berdampak pula pada peningkatan nilai perusahaan (Agustini, 2015). *Stakeholder theory* berpendapat bahwa perusahaan diharuskan untuk memedulikan serta memberikan manfaat kepada *stakeholders* karena keberadaannya diyakini mampu mempengaruhi dan dipengaruhi oleh kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam aktivitas bisnisnya (Safriani & Utomo, 2020).

Ladyve et al. (2020) juga memberi pandangan bahwa keberlangsungan perusahaan tidak terlepas dari peran dan dukungan *stakeholders* baik dari pihak internal maupun eksternal dengan berbagai kepentingan berbeda yang melatarbelakangi *stakeholders* tersebut. Dukungan serta perhatian yang diberikan oleh *stakeholders* tersebut diharapkan mampu berdampak positif terhadap nilai dan kinerja perusahaan yakni melalui dukungan investasi atau penyertaan modal yang dapat meningkatkan operasi perusahaan maupun melalui dukungan penggunaan produk perusahaan oleh para *stakeholders* lainnya.

Teori yang mendukung hubungan antar variabel ini sama halnya dengan apa yang telah disampaikan pada poin sebelumnya yaitu mengenai *stakeholder theory*. Maka dari itu, kali ini kita akan menambahkan penjelasan mengenai *agency theory* sebagai salah satu teori yang juga mendukung hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. *Agency theory* penting sebagai dasar untuk memahami hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan. Teori ini memberikan kerangka analisis untuk mengidentifikasi dan mengatasi konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* dalam pengelolaan perusahaan. Teori ini juga menjadi dasar untuk mendorong penerapan tata kelola perusahaan yang baik sebagai salah satu faktor penentu kinerja keuangan perusahaan.

Pada penelitian ini kita akan mencari hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan yang secara spesifik diukur dengan *ROA*. Oleh karena itu kita harus mengetahui hakikatnya apa *ROA* itu sendiri? Sehingga kita bisa menilai hubungan yang terjadi antara tata kelola perusahaan dengan *ROA*. Rasio *ROA* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap nilai aset yang mereka miliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. *ROA* yang telah diketahui digunakan perusahaan untuk menilai efisiensi aktivitasnya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan (Ferial et al., 2016).

Melihat apa yang telah diungkapkan diatas, kita bisa menyimpulkan bahwa *ROA* mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan cara melihat seberapa mampu perusahaan mengelola aktiva yang dimilikinya. Berdasarkan uraian tersebut, dengan didukung oleh teori yang mendasari yaitu *stakeholder theory* dan *agency theory* serta penelitian-penelitian terdahulu, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 (H1): Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi

Brigham & Houston (2021) berpendapat bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena berkaitan dengan tingkat risiko dan biaya modal. Perusahaan yang menggunakan utang lebih banyak akan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih tinggi, tetapi juga dapat meningkatkan laba per saham dengan memanfaatkan efek pajak dari bunga utang. Perusahaan yang menggunakan modal sendiri lebih banyak akan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah, tetapi juga harus membayar dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan struktur modal yang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Tentunya dalam melakukan optimalisasi tersebut perusahaan memerlukan tata kelola perusahaan yang baik untuk mencapainya. Maka dari itu, menjadikan struktur modal sebagai variabel moderasi adalah hal yang sangat tepat untuk mengetahui pengaruh antara hubungan tersebut. Pada penelitian ini, struktur modal akan diukur dengan indikator rasio utang yaitu *DAR*.

Teori yang menjelaskan mengenai struktur modal diantaranya ada *trade-off theory* dan *pecking order theory*. *Trade-off theory* menyatakan bahwa tingkat utang tertentu dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Sedangkan *pecking*

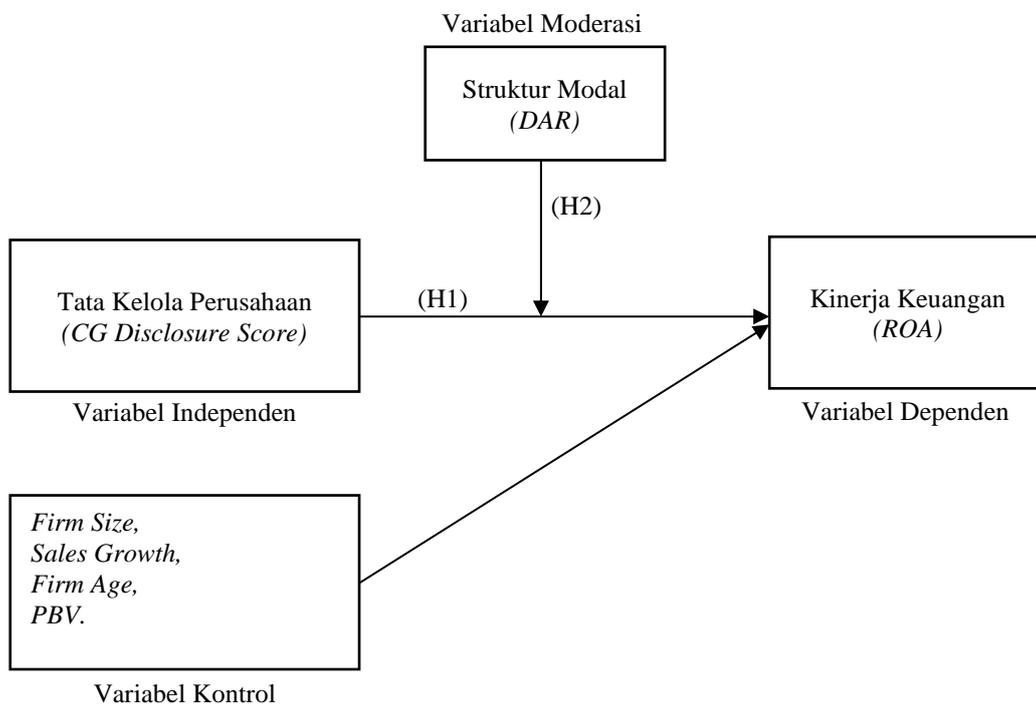
order theory menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan memiliki leverage yang rendah. Hal tersebut karena perusahaan yang profitable akan cenderung menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama mereka dan mengurangi kebutuhan akan utang atau ekuitas.

Penelitian ini akan semakin menarik karena kita akan bisa mengetahui apakah struktur modal yang ada pada perusahaan-perusahaan di Indonesia memang mempengaruhi pengaruh tata kelola perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut terhadap kinerja perusahaan tersebut. Dari pemaparan yang sudah didapatkan diatas dapat dibentuk beberapa hipotesa sebagai berikut:

Hipotesis 2 (H2): Struktur modal memoderasi secara positif pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Gambar 3
Perumusan Kerangka Pemikiran Penelitian



Sumber: Artikel Corporate Governance oleh Mansour et al. (2022)

METODE PENELITIAN

Indikator dan Pengukuran Variabel

Table 1
Indikator dan Pengukuran Variabel

Variabel	KODE	Pengukuran	Sumber
Tata Kelola (CG)	GOV	Presentase dari jumlah item yang dikeluarkan perusahaan melalui <i>Governance Disclosure Score</i> di terminal <i>Bloomberg</i> dengan nilai berada pada kisaran 0 hingga 100.	Bloomberg Terminal
Return on assets	ROA	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Assets} \times 100\%$	Laporan keuangan tahunan dari BEI
Debt to assets ratio	DAR	$DAR = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Assets} \times 1$	Laporan keuangan tahunan dari BEI
Firm size	LN_SIZE	(FZ) = ln Total Assets	Laporan keuangan tahunan dari BEI
Sales growth	GROW	$SG = \frac{(S\ Saat\ Ini - S\ Sebelum)}{S\ Sebelum} \times 100\%$	Bloomberg Terminal
Firm age	AGE	FA = Tahun Penelitian – Tahun Pt. Berdiri	Laporan keuangan tahunan dari BEI
Price to book value	PBV	$PBV = \frac{Harga\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Saham} \times 1$	Bloomberg Terminal

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 – 2022. Dalam penelitian ini, pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2015), *purposive sampling* merupakan metode yang digunakan untuk pengambilan sampel dengan melakukan pertimbangan pada suatu kriteria atau karakteristik tertentu. Berikut ini adalah kriteria yang akan digunakan didalam pemilihan sampel yang akan digunakan:

1. Perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 – 2022.
2. Perusahaan yang menyajikan data *annual report* yang dibutuhkan secara lengkap dan berturut-turut (*no-missing data*) dari 2018 – 2022.
3. Perusahaan yang mempublikasikan *Governance Disclosure Score* secara lengkap dan berturut-turut (*no-missing data*) oleh *Bloomberg* dari 2018 – 2022.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diatas, maka diperoleh beberapa perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bisa digunakan sebagai sampel dalam melakukan penelitian ini.

Tabel 2
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEI periode 2018 – 2022	736
Perusahaan non-finansial yang tidak menyajikan data yang dibutuhkan secara lengkap selama periode yang dibutuhkan	(637)
Perusahaan non-finansial yang terjangkit data <i>outlier</i>	(28)
Total sampel	71
Total data observasi	355

Sumber: Bursa Efek Indonesia yang disesuaikan dengan karakteristik penelitian

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan program E-views 12. Dimana akan dipilih salah satu model dari tiga model dalam data panel yaitu, Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Adapun model persamaan regresinya, yaitu sebagai berikut:

$$Performance (ROA)_t = \beta_0 + \beta_1 GOV_{t-1} + \beta_2 DAR_{t-1} + \beta_3 GOV * DAR + \beta_4 LN_SIZE_{t-1} + \beta_5 AGE_{t-1} + \beta_6 GROW_{t-1} + \beta_7 PBV_{t-1} + \epsilon_{i,t}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Statistik Deskriptif

Table 3
Statistik Deskriptif

Variables	Obs.	Mean	St. Dev.	Min.	Max.	Skewness	Kurtosis
GOV	355	72.31262	10.93240	6.260000	97.50000	-0.882492	6.110302
ROA	355	0.059730	0.084729	-0.223000	0.557300	1.265314	9.074185
DAR	355	0.252916	0.187908	0.000000	0.743700	0.487105	2.426734
LN_SIZE	355	30.96463	1.149443	27.25528	33.65519	-0.483197	3.318456
AGE	355	38.73239	17.65645	9.000000	109.0000	0.944696	5.030576
GROW	355	0.093350	0.270896	-0.608600	1.696500	1.529084	9.304146
PBV	355	3.079887	6.727980	60.67000	60.67000	6.269243	45.89675

Sumber: Perhitungan Peneliti

Berdasarkan tabel 3 di atas, kita dapat memberikan analisa bahwa terdapat data dengan persebaran yang rendah dan terdapat pula data dengan persebaran tinggi. Tingkat persebaran tersebut dapat dilihat dari nilai *standard deviation* masing-masing variabel. Variabel-variabel yang memiliki persebaran tinggi yang ditunjukkan dari nilai *standard deviation* yang lebih tinggi dari nilai rata-ratanya (*mean*) diantaranya ada ROA, GROW, dan PVB.

Uji Pemilihan Model dan Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan tiga pengujian yang telah dilakukan, pada *Chow Test*, model yang terpilih yaitu *fixed effect model*, pada *Hausman Test* model yang terpilih yaitu *random effect model*, dan pada model *LM Test*, model yang terpilih yaitu *random effect model*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel terbaik yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu *random effect model (REM)*.

Table 4
Uji Multikolinearitas Variabel Penelitian

Centered VIF	GOV	LN_SIZE	AGE	GROW	PBV
Dependen	1.087921	1.147513	1.093194	1.027684	1.053601

Sumber: Eviews-12 data diolah

Widarjono (2018) menjelaskan, jika nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* lebih besar dari 10 maka hipotesis nol (H_0) ditolak, yang berarti terdapat adanya multikolinearitas dalam suatu regresi. Sebaliknya, jika nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* lebih kecil dari 10 maka hipotesis nol (H_0) diterima yang berarti tidak terdapat multikolinearitas dalam suatu regresi.

Dari uji asumsi klasik yang telah dilakukan, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal, tidak terdapat masalah multikolinearitas, tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dan tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Table 5
Hasil Panel Regresi

Variabel	Interaction for ROA
Constant	-0.216092 (-0.721979)*
GOV	0.030045 (1.330988)*
DAR	-0.655234 (-1.818562)*
GOV*DAR	0.038041 (0.903709)*
LN_SIZE	0.024283 (2.734041)*
AGE	-0.004375 (-0.643509)*
GROW	0.119655 (6.789721)*
PBV	0.054361 (7.055948)*
F-statistic	25.71350
Prob(F-statistics)	0.000000
R ²	0.825087
Hausman test result	Random Effects
Observations	355
Number of groups	71

Note: The table presents coefficients (t-statistics). *p-value significant.

Sumber: Eviews-12 data diolah

Uji F

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dari F-statistik sebesar 0.000000 dan tingkat signifikansi 5% maka $0.000000 < 0.05$ sehingga (H_0) ditolak, yang berarti dapat disimpulkan variabel independen dan moderasi secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel kinerja keuangan (*ROA*).

Uji t

Berdasarkan tabel 5 di atas, dapat dijelaskan pengaruh variabel independen berupa kinerja tata kelola perusahaan (*GOV*) beserta variabel moderasi berupa struktur modal (*DAR*) dengan variabel kontrol yang disertakan berupa *LN_SIZE*, *AGE*, *GROW*, *PBV* terhadap kinerja keuangan perusahaan (*ROA*) adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Tata Kelola terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Tata kelola perusahaan memiliki nilai koefisiensi sebesar 0.030045 yang menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0.0184 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 artinya variabel tata kelola perusahaan secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *ROA*. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, **hipotesis 1** yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan **diterima**.

Beberapa penelitian telah menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan berbagai variabel dan metode yang tentunya dalam penelitian tersebut juga didapatkan berbagai hasil penelitian yang berbeda-beda. Pengungkapan tata kelola perusahaan yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan secara positif dapat meningkatkan efisiensi aset (*ROA*). Keberadaan komite audit sangat penting dalam meningkatkan kinerja keuangan, utamanya dalam aspek pengendalian (*controlling*). Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran komite audit, maka perannya dalam *controlling* atau mengendalikan dan memantau manajemen puncak akan semakin efektif. Adanya komite audit yang efektif merupakan salah satu aspek dalam mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (Sitanggang & Ratmono, 2019). Pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) diperlukan untuk mengantisipasi risiko, baik keuangan maupun reputasi perusahaan serta melindungi *stakeholders*, meningkatkan kepatuhan dan menjaga nilai etika yang berlaku umum. Hasil ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sitanggang & Ratmono, 2019).

2. Pengaruh Struktur Modal dalam Memoderasi Pengaruh Tata Kelola terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Variabel *GOV*DAR* merupakan variabel interaksi antara tata kelola perusahaan dengan *debt to assets ratio* (*DAR*) yang mewakili struktur modal. Variabel ini digunakan untuk melihat pengaruh struktur modal dalam memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel *GOV*DAR* memiliki nilai koefisien 0.038041 yang menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0.0368 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 artinya variabel *GOV*DAR* secara positif dan signifikan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa *debt to assets ratio* (*DAR*) memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, **hipotesis 2** yang menyatakan bahwa struktur modal memoderasi secara positif pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan **diterima**.

Struktur utang atau penggunaan utang yang optimal memiliki peran dalam meningkatkan kinerja perusahaan sampai taraf tertentu (Kristianti, 2018). Struktur modal atau penggunaan utang ini berpengaruh terhadap perusahaan karena berkaitan dengan risiko dan biaya modal. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan struktur modal yang optimal guna memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Brigham & Houston, 2021). Dalam penelitian ini digunakan *DAR* sebagai *proxy* struktur modal dimana *DAR* dapat menunjukkan sejauh mana utang mempengaruhi pengelolaan aset perusahaan. *DAR* memiliki dampak pada kinerja keuangan perusahaan karena mencerminkan efisiensi penggunaan modal dan struktur modal perusahaan. Berdasarkan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa tingkat utang tertentu dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. (Brigham &

Houston, 2021) juga berpendapat bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena berkaitan dengan tingkat risiko dan biaya modal. Perusahaan yang menggunakan utang lebih banyak akan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih tinggi, tetapi juga dapat meningkatkan laba per saham dengan memanfaatkan efek pajak dari bunga utang. Dari pendapat di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa dengan memanfaatkan utang serta mengoptimalkan operasional perusahaan, perusahaan dapat menciptakan laba yang lebih besar karena memiliki sumber daya modal yang lebih besar juga yang dapat dimanfaatkan.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai *R-squared* sebesar 0.825087 atau 82,50%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang berupa tata kelola perusahaan, variabel interaksi yang terdiri dari tata kelola perusahaan dengan *debt to assets ratio (GOV*DAR)* serta variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan, umur perusahaan, pertumbuhan penjualan, *price to book value*, dan dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *proxy* perhitungan *return on assets (ROA)* sebesar 82,50% sedangkan sisanya 17,50% dijelaskan oleh variabel lain.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menjelaskan pengaruh kinerja tata kelola perusahaan (*corporate governance*) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimoderasi oleh struktur modal (*capital structure*) pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 – 2022. Setelah dilakukan analisis data dan pembahasan pada bab yang telah diuraikan sebelumnya, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (H1) bahwa variabel tata kelola perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut ditunjukkan melalui nilai koefisien regresi yang positif sebesar 0.030045 dengan nilai signifikansi 0.0184 dimana nilai tersebut lebih kecil dari pada nilai signifikansi 5%.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa variabel interaksi struktur modal secara positif dan signifikan memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut ditunjukkan melalui nilai koefisien regresi sebesar 0.038041 dengan nilai signifikansi 0.0368 dimana nilai tersebut lebih kecil dari pada nilai signifikansi 5%.

REFERENSI

- Agus Widarjono. (2018). *Ekonometrika* (2nd ed.). Universitas Terbuka.
- Agustini, R. M. (2015). Dampak Implementasi Rgec Terhadap Nilai Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Kinerja*, 19(2), 128–140.
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The relationship between ownership structure and firm financial performance. *Benchmarking: An International Journal*, 25(1), 319–333. <https://doi.org/10.1108/BIJ-04-2016-0051>
- Al-ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. S. (2020). The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation. *Research in International Business and Finance*, 51, 101083. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101083>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management: Concise*. Cengage Learning.

- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- Coffee, J. C. (2005). A Theory of Corporate Scandals: Why the USA and Europe Differ. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2), 198–211. <https://doi.org/10.1093/oxrep/gri012>
- Cuomo, F., Mallin, C., & Zattoni, A. (2016). Corporate Governance Codes: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 222–241. <https://doi.org/10.1111/corg.12148>
- Ferial, F., Suhadak, S., & Handayani, S. R. (2016). *Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja keuangan dan efeknya terhadap nilai perusahaan (studi pada badan usaha milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014)*. Brawijaya University.
- Kristianti, I. P. (2018). Analisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dewantara*, 2(1), 56–68.
- Ladyve, G. M., Askandar, N. S., & Mawardi, M. C. (2020). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *E_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 9(06).
- Lima, B. F., & Sanvicente, A. Z. (2013). Quality of Corporate Governance and Cost of Equity in Brazil. *Journal of Applied Corporate Finance*, 25(1), 72–80. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2013.12008.x>
- Mumtazah, F., & Purwanto, A. (2020). Analisis pengaruh kinerja keuangan dan pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2).
- Nadaf, S., & Navi, B. (2016). Corporate governance: Issues, opportunities and challenges. *International Journal of Commerce and Management Research*, 3(7), 66072.
- Nahuelhual, L., Saavedra, G., Henríquez, F., Benra, F., Vergara, X., Perugache, C., & Hasen, F. (2018). Opportunities and limits to ecosystem services governance in developing countries and indigenous territories: The case of water supply in Southern Chile. *Environmental Science & Policy*, 86, 11–18.
- Nakpodia, F., & Adegbite, E. (2018). Corporate governance and elites. *Accounting Forum*, 42(1), 17–31. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2017.11.002>
- Outa, E. R., & Waweru, N. M. (2016). Corporate governance guidelines compliance and firm financial performance. *Managerial Auditing Journal*, 31(8/9), 891–914. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2015-1291>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3).
- Sitanggang, R. P., & Ratmono, D. (2019). Pengaruh tata kelola perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja keuangan dengan manajemen laba sebagai variabel mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4).
- Song, H. J., Yoon, Y. N., & Kang, K. H. (2020). The relationship between board diversity and firm performance in the lodging industry: The moderating role of internationalization. *International Journal of Hospitality Management*, 86, 102461. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102461>