BUKU MONOGRAF

# ANALISIS KINERJA
## KEUANGAN PERUSAHAAN

DR. DRS. NGATNO, MM

alinea

BUKU MONOGRAF

# ANALISIS KINERJA
## KEUANGAN PERUSAHAAN

DR. DRS. NGATNO, MM

alinea

# ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

© Dr. Drs. Ngatno, Mm 2021

Penyunting & Penata Sampul : A. Susanto

Cetakan Pertama, Februari 2021
x + 124 halaman, 16 × 24 cm
ISBN 978-623-96102-2-7

**CV. ALINEA MEDIA DIPANTARA**
Kav. Permata Beringin IV No. G14 Wonosari, Ngaliyan, Semarang
Surel: redaksi@penerbitalinea.com www.penerbitalinea.com

---

Dilarang memperbanyak atau menggandakan sebagian atau seluruh isi buku ini untuk tujuan komersial. Setiap tindak pembajakan akan diproses sesuai hukum yang berlaku. Pengutipan untuk kepentingan akademis dan jurnalistik diperkenankan.

---

Semua nama produk, logo, dan merek adalah milik dari pemiliknya masing-masing. Semua nama perusahaan, produk, dan layanan yang disebut dalam buku ini hanya untuk tujuan identifikasi. Penggunaan nama, logo, dan merek ini tidak menyiratkan dukungan dari merek yang bersangkutan. Pandangan, pendapat, dan fakta yang diungkapkan dalam buku ini merupakan milik penulis. Penerbit sama sekali tidak bertanggung jawab atas hal tersebut.

# Kata Pengantar

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Yang Maha Pengasih dan Penyayang atas segala limpahan rahmat dan hidayah Nya, penyusunan buku monograf "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan" dapat diselesaikan.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah banyak memberikan bantuan serta dorongan khususnya kepada Program Studi Administrasi Bisnis Universitas Diponegoro. Disamping itu penulis mengucapkan terima kasih kepada pembaca yang telah menggunakan buku ini sebagai panduan dalam memperkaya wawasan di bidang bisnis.

Akhir kata, segala kritik atau masukan yang sifatnya membangun akan penulis terima dengan senang hati dalam rangka meningkatkan kesempurnaan buku ini.

Semarang, Januari 2021

Ngatno

# Daftar Isi

Kata Pengantar ..... iii
Daftar isi ..... v
Daftar Tabel ..... viii
Daftar Gambar ..... ix

**BAB I**

PENDAHULUAN ..... 1
1.1. Latar Belakang. ..... 1
1.2. Perumusan Masalah. ..... 9

**BAB II**

MODEL ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERTAMA ..... 11
2.1. Model Penelitian Pertama. ..... 11
2.2. Tinjauan Literatur. ..... 11
2.2.1. Pengaruh Diversifikasi pada nilai perusahaan ..... 11
2.2.2. Efek moderasi dari kompleksitas lingkungan (*Environment Complexity*) ..... 13
2.2.3. Efek moderasi dari pengambilan risiko aset. ..... 16
2.3. Pengukuran Variabel Penelitian Pertama ..... 18
2.4. Metode ..... 20
2.5. Hasil dan Pembahasan. ..... 21
2.6. Kesimpulan dan Rekomendasi ..... 23

**BAB III**

MODEL ANALISIS KINERJA KEUANGAN KEDUA1 ..... 25
3.1. Model Penelitian Kedua ..... 25

3.2. Variabel Pada Penelitian Kedua. ..... 25
3.3. Metode Pada Penelitian Kedua. ..... 27
3.3.1. Populasi ..... 27
3.3.2. Jenis dan Sumber Data ..... 27
3.3.3. Teknik Analisis Data. ..... 28
3.4. Hasil dan Pembahasan. ..... 29
3.5. Kesimpulan Penelitian Kedua. ..... 31

**BAB IV**

MODEL ANALISIS KINERJA KEUANGAN KETIGA ..... 33
4.1. Model Penelitian Ketiga. ..... 33
4.2. Tinjauan Pustaka Penelitian Ketiga ..... 33
4.2.1. Struktur Modal. ..... 33
4.2.2. Penerapan Teori Struktur Modal di BPR. ..... 35
4.2.3. Dampak Struktur Modal terhadap Kinerja. 37
4.2.4. Pengaruh Moderasi dari Lingkungan Organisasi. ..... 39
4.3. Metode Penelitian Ketiga. ..... 42
4.3.1. Pengumpulan data. ..... 42
4.3.2. Pengukuran ..... 42
4.3.3. Analisis data. ..... 45
4.4. Hasil Dan Pembahasan Penelitian Ketiga ..... 45
4.4.1. Analisis Deskriptif ..... 45
4.4.2. Analisis regresi. ..... 48
4.4.3. Efek Utama Struktur Modal terhadap Kinerja. ..... 49
4.4.4. Pengaruh Moderat dari Munificence Lingkungan, Dinamisme, dan Kompleksitas. ..... 52
4.5. Kesimpulan Penelitian Ketiga. ..... 59

## BAB V

MODEL ANALISIS KINERJA KEUANGAN KEEMPAT ..... 63
5.1. Model Penelitian Keempat ..... 63
5.2. Kajian Literatur. ..... 64
5.2.1. Struktur Modal (*Capital Structure*) ..... 64
5.2.2. Tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) ..... 65
5.2.3. Kinerja Perusahaan (*Financial Performance*) ..... 67
5.2.4. Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan ..... 67
5.2.5. Mekanisme CG, leverage dan kinerja ..... 70
5.2.6. Ukuran dewan, leverage dan kinerja perusahaan ..... 72
5.2.7. Ukuran komisaris, leverage, dan kinerja komisaris ..... 74
5.2.8. Konsentrasi Kepemilikan, Leverage, dan Kinerja Perusahaan ..... 75
5.3. Metode. ..... 77
5.4. Hasil dan Pembahasan. ..... 80
5.5. Kesimpulan dan Saran ..... 97

## BAB VI

P E N U T U P ..... 101
6.1. Kesimpulan ..... 101
6.2. Saran. ..... 102
Referensi ..... 105

## Daftar Tabel

Tabel 1: Pengukuran Variabel Penelitian Pertama.....18
Tabel 2: Deskripsi Variabel Penelitian Pertama .....19
Tabel 3: Test Normalitas Data Penelitian Pertama.....19
Tabel 4: Matrik Korelasi antar Variabel Penelitian Pertama..... 20
Tabel 5: Hasil Analisis Regresi Penelitian Pertama.....22
Tabel 6: Variabel Penelitian Kedua..... 43
Tabel 7: Statistik Deskriptif Penelitian Pertama..... 48
Tabel 8: Hasil Regresi Rasio Total Hutang-Total Aset Terhadap ROA dan ROE..... 50
Tabel 9: Hasil Regresi Rasio Total Hutang-Modal Terhadap ROA dan ROE..... 56
Tabel 10 : Nama Variabel, Notasi dan Proksi.....78
Tabel 11: Minimum, Maximum, Mean dan Standard Deviasi.....81
Tabel 12: Korelasi antar variabel ..... 83
Tabel 13: Regresi TDTA, BS, CS SS terhadap ROA dan ROE..... 85
Tabel 14: Regresi LDTA, BS, CS SS terhadap ROA dan ROE .....86
Tabel 15: Regresi SDTA, BS, CS SS terhadap ROA dan ROE .....87

## Daftar Gambar

Gambar 1: Model efek Moderasi Kompleksitas Lingkungan dan Nilai Perusahaan pada Hubungan antara Diversifikasi dan Nilai Perusahaan. ..... 11
Gambar 2: Efek Mediasi dari Earning Per Share (EPS) pada Hubungan antara Return On Asst (ROA) dan Price Back Value (PBV). ..... 25
Gambar 3: Efek Moderasi Organizasional Environment Pada Hubungan antara Capital Structure dan Rural Bank Performance..... 33
Gambar 4: Perkembangan Total Aset, Tabungan, Deposito Total Hutang dan Total Modal BPR di Jateng. ..... 46
Gambar 5: Perkembanga Pendapatan operasional, Biaya Operasional, Pendapatan Non Operasional, dan Pendapatan Bersih BPR di Jawa Tengah..... 47
Gambar 6: Model Analisis Kinerja Keuangan Ke-empat ..... 63
Gambar 7: Efek moderasi dari BS pada hubungan antara TDTA dan ROA & ROE ..... 88
Gambar 8: Efek moderasi dari BS pada hubungan antara LDTA dan ROA & ROE ..... 89
Gambar 9: Efek moderasi dari BS pada hubungan antara SDTA dan ROA & ROE ..... 90

Gambar 10: Efek moderasi dari CS pada hubungan antara TDTA dan ROA & ROE ..... 92
Gambar 11: Efek moderasi dari CS pada hubungan antara LDTA dan ROA & ROE ..... 93
Gambar 12: Efek moderasi dari CS pada hubungan antara SDTA dan ROA & ROE ..... 93
Gambar 13: Efek moderasi dari SS pada hubungan antara TDTA dan ROA & ROE ..... 95
Gambar 14: Efek moderasi dari SS pada hubungan antara LDTA dan ROA & ROE ..... 95
Gambar 15: Efek moderasi dari SS pada hubungan antara SDTA dan ROA & ROE ..... 96

# BAB I
# PENDAHULUAN

## 1.1. Latar Belakang.

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mewakili jumlah harga jual / kemauan calon pembeli untuk membayar ketika perusahaan dijual. Nilai perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi tingkat kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dapat ditunjukkan dari harga saham, yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen aset.

Saat ini diversifikasi masih menjadi salah satu strategi penting bagi banyak perusahaan di seluruh dunia. Diversifikasi tidak dapat dianggap hanya sebagai tren tetapi didasarkan pada beberapa alasan lain untuk: meningkatkan profitabilitas, mengurangi risiko, meningkatkan pangsa pasar, pertumbuhan yang lebih tinggi, memperpanjang siklus kehidupan bisnis dan memanfaatkan sumber daya manusia dan keuangan yang efisien (Afza, Nazir, & U-Din, 2008). Diversifikasi perusahaan memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan (Berger & Ofek, 1995; Lang & Stulz, 1994). Perusahaan yang terdiversifikasi memiliki nilai

perusahaan yang lebih tinggi daripada fokus perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang terdiversifikasi menunjukkan peluang investasi atau memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah salah satu pedoman yang digunakan oleh investor dan merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Salah satu ukuran nilai perusahaan adalah price book value (PBV) yang merupakan rasio harga saham dengan nilai buku perusahaan. PBV menunjukkan tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Nilai PBV yang tinggi akan mencerminkan harga saham yang tinggi. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Menyetujui pendapat di atas, Weston & Copeland (1992) mengungkapkan bahwa nilai saham dapat digunakan sebagai indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas nilai perusahaan.

Berdasarkan literatur dan studi sebelumnya banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai tinggi dan rendah dari PBV ini. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai PBV tentu memberikan harapan kepada pemegang saham dalam bentuk peningkatan laba. Oleh karena itu banyak perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai PBV mereka. Efek diversifikasi baik di tingkat industri dan internasional pada nilai perusahaan, telah banyak dipelajari dalam literatur bisnis dalam beberapa dekade terakhir. Awalnya, para akademisi berpendapat bahwa diversifikasi

perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga menguntungkan bagi pemegang saham (Lewellen, 1971). Sebagian besar peneliti telah berusaha memahami efek diversifikasi perusahaan pada nilai perusahaan (Berger & Ofek, 1995; Lang & Stulz, 1994), Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yan, 2006) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan relatif meningkat pada perusahaan yang terdiversifikasi dibandingkan dengan perusahaan yang berfokus ketika modal eksternal jauh lebih mahal di tingkat agregat. Namun dalam penelitian lain terungkap sebaliknya, yaitu nilai perusahaan yang terdiversifikasi lebih kecil dari perusahaan yang beroperasi dalam satu segmen (Berger & Ofek, 1995). Perusahaan yang terdiversifikasi cenderung memiliki Tobin Q yang lebih rendah, ini menyiratkan bahwa diversifikasi menyebabkan penghancuran nilai perusahaan (Martin & Sayrak, 2003). Dampak dari strategi diversifikasi pada nilai perusahaan juga menunjukkan bahwa peningkatan diversifikasi global berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan, sedangkan penurunan diversifikasi global berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan (Denis, Denis, & Yost, 2002). Dari beberapa literatur ini menunjukkan bahwa tidak ada konsistensi dampak diversifikasi pada nilai perusahaan. Tidak anya signifikansi hungan antara independen dan dependen variabel bisa disebabkan oleh adanya faktor/variabel moderasi (Ngatno, 2015). Selain itu, menurut pengetahuan penulis, belum ada penelitian sebelumnya yang secara empiris memvalidasi peran moderasi dari pengambilan risiko antara diversifikasi dan kinerja perusahaan. Oleh karena itu penelitian salah satunya berupaya untuk menguji bagaimana hubungan

antara diversifikasi ke nilai perusahaan dimoderasi oleh kompleksitas lingkungan (Environment Complexity) dan pengambilan resiko asset (Asset Risk Taking). Makalah kami berkontribusi dengan menyelidiki apakah nilai diversifikasi menguntungkan nilai perusahaan asuransi di Indonesia (Ngatno & Apriatni, 2019).

Studi ini berfokus pada penilaian dampak diversifikasi terhadap kinerja perusahaan dan untuk memvalidasi dampak moderasi kompleksitas lingkungan dan pengambilan risiko pada hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan. Studi ini telah memilih model (Gambar 1) untuk menguji validitasnya di sektor keuangan asuransi di Indonesia. Kami mengambil objek dari industri asuransi karena industri ini memiliki pertumbuhan yang baik belakangan ini. Di industri asuransi di Indonesia sepanjang 2016 ada pertumbuhan yang signifikan tercermin dalam pendapatan tinggi asuransi jiwa, umum dan syariah yang mencapai $ 11,33 miliar pada kuartal ketiga 2016, meningkat 78,1 persen dibandingkan dengan 2015. Selain investasi , industri asuransi mencapai $ 24,01 miliar meningkat 25,7 persen dari 2015 yang hanya mencapai $ 21,94 miliar. Selain itu apakah EC dan ART dapat memperkuat atau memperlemah hubungan keduanya. Selain itu, penelitian kami melengkapi studi pengambilan risiko dan kompleksitas lingkungan yang ada di perusahaan asuransi Indonesia.

Selain sektor jasa asuransi, perkembangan pasar modal saat ini menunjukkan perkembangan yang penting bagi perekonomian Indonesia. Hal ini terjadi karena semakin meningkatnya minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. Berkembangnya pengetahuan masyarakat

tentang pasar modal dan jumlah perusahaan yang terdaftar di pasar modal yang semakin banyak serta dukungan pemerintah melalui kebijakan berinvestasi. Pasar modal sangat diperlukan kehadirannya dalam menjalankan peranan memobilitas dana untuk pembangunan. Menurut Anoraga & Pakarti, (2008), negara yang telah berkembang mengusahakan kehadiran pasar modal.

Salah satu sektor yang menarik juga untuk dikaji adalah dalam industri manufaktur khususnya tektil. Industri tekstil merupakan salah satu industri tertua dan paling strategis di Indonesia. Selain kebutuhan ragam fashion yang terus berkembang, jumlah penduduk Indonesia yang cukup besar menjadi beberapa faktor bagi tumbuh-kembangnya industri ini.Industri tekstil Indonesia mampu berkembang baik di sektor hulu maupun hilir. Dari bahan baku hingga tahapan finishing dan menciptakan rantai pasokan yang sangat efisien. Menurut Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API), Indonesia telah berhasil memposisikan dirinya sebagai pasar produksi alternatif untuk merek fashion dunia dan termasuk dalam 10 besar negara eksportir tekstil dan garmen. Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen, terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan harga saham. Harga saham yang menurun dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimata para investor. Penyebab naik atau turunnya harga saham tergantung pada rasio profitabilitas perusahaan, seperti *Return On Asset* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS). Namun dari beberapa penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan ini tidak konsisten. Dengan kata lain studi struktur modal baru-baru

ini telah menghasilkan beragam temuan yang berusaha untuk menjelaskan dampak struktur modal pada kinerja perusahaan. Hubungan negatif yang signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan ditemukan, misalnya, oleh (Maina & Kondongo, 2013; Tharmila & Arulvel, 2013; Pouraghajan et al., 2013). Hubungan positif yang signifikan, di sisi lain, ditemukan oleh Javed & Akhtar (2012) dan Mujahid & Akhtar (2014). Namun demikian, hubungan campuran ditemukan oleh (Stulz, 1990), yang memperhatikan bahwa utang dapat memiliki efek positif, juga negatif, pada nilai perusahaan. Tidak adanya signifikansi hungan antara independen dan dependen variabel bisa disebabkan oleh adanya faktor/variabel mediasi (Ngatno, 2015). Oleh karena itu dalam meneliti hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan perlu diperhatikan faktor mediasi, yaitu earning per share yang dimungkin memediasi hubungan antara struktur modal denga harga saham (Fiona & Ngatno, 2018).

Disamaping sektor jasa asuransi dan sektor manufaktur (tekstil), sektor jasa keuangan kecil (Bank Perkreditan Rakyat) juga menarik untuk dikaji. Peran BPR di Indonesia bermanfaat terutama dalam menyediakan dana untuk meningkatkan ekonomi masyarakat di sektor mikro. Peran BPR ditunjukkan oleh pertumbuhan subur BPR di berbagai daerah. Selain itu, berbagai upaya telah dilakukan oleh BPR untuk membantu masyarakat dengan memberikan kesadaran kepada masyarakat untuk gemar menabung dan memberikan kredit atau pinjaman kepada Usaha Kecil dan Menengah (UKM). Pada tahun 2018, jumlah BPR di wilayah Jawa Tengah adalah 280 unit. Secara rata-rata,

pertumbuhan keuangan cukup baik, sehingga program ekonomi regional dapat berjalan dan memberikan fondasi yang kuat untuk menjaga stabilitas industri keuangan. Asetnya sekarang 26,8 triliun rupiah (22,98% dari semua aset BPR Indonesia) dan tumbuh 12,86 persen. Penyaluran kredit adalah 20,4 triliun rupiah, dan telah tumbuh hingga 11,94 persen dari tahun sebelumnya. Dana pihak ketiga telah mencapai 20 triliun rupiah, dan telah tumbuh hingga 12,75 persen dari tahun lalu. Di sinilah peran BPR bermanfaat terutama dalam penyediaan dana untuk meningkatkan ekonomi masyarakat di sektor mikro.

Meskipun secara keseluruhan kinerja BPR memuaskan, tidak berarti BPR di Jawa Tengah tidak mengalami masalah. Ini ditunjukkan dengan hadirnya beberapa BPR yang menunjukkan kinerja buruk. Beberapa BPR ditempatkan di bawah pengawasan khusus karena beberapa hal. Misalnya, modal kurang dari 4 persen, dan likuiditas kurang dari 3 persen. Selain itu yang bisa menggerus kesehatan BPR adalah NPL (Non-Performing Loan) yang tinggi. NPL lebih dari 5 persen, yang berarti kredit macet, dan tidak ada deposito dan suku bunga, sehingga modal terkikis. Dari data ini, dapat disimpulkan bahwa di satu sisi ada banyak BPR yang memiliki tingkat perkembangan yang baik, dan peran BPR masih sangat strategis dalam memberikan layanan perbankan, terutama kepada UKM. Di sisi lain, ada beberapa BPR yang tidak berkembang dan bahkan keluar dari bisnis, sehingga tantangan lingkungan eksternal untuk BPR harus dipertimbangkan.

Seperti telah disebutkan sebelumnya bahwa pengaruh struktur modal terhadap kinerja menunjukkan hasil yang

beragam. Beberapa temuan menunjukkan hubungan positif (Abor, 2005; Arbabiyan & Safari, 2009; Umar, Tanveer, Aslam, & Sajid, 2012), tetapi bertentangan dengan ini, hasil beberapa penelitian lain menunjukkan hubungan negatif (Abdel-Jalil, 2014; Ramadan & Ramadan, 2015), menunjukkan hasil yang tidak signifikan (Ebaid, 2009; Al-Taani, 2013). Oleh karena itu ketidakkonsistenan hasil struktur modal pada kinerja keuangan; itu perlu dipelajari lebih lanjut. Menurut Ferri & Jones (1979) pengaruh struktur modal terhadap kinerja tergantung pada perusahaan beradaptasi dengan lingkungan. Pendapat para peneliti lain juga mendukung temuan ini bahwa kelangsungan hidup suatu perusahaan sangat tergantung pada adaptasi perusahaan terhadap perubahan lingkungan (Staber & Sydow, 2002; Dalziell & McManus, 2004). Model yang dibahas dalam penelitian ini mengambil inspirasi dasar dari teori kontingensi karena industri jasa keuangan mikro ditandai oleh persaingan yang ketat dan tidak dapat beroperasi secara terpisah dari lingkungan eksternal.

Berdasarkan literatur yang ditinjau, diketahui bahwa tidak ada penelitian yang menyelidiki efek moderasi dari lingkungan organisasi pada hubungan antara struktur modal dan kinerja dalam konteks keuangan mikro. Mempertimbangkan hal ini, penelitian ini dimaksudkan untuk mengisi kesenjangan ini dengan menawarkan eksplorasi peran moderasi lingkungan organisasi pada hubungan antara struktur modal dan kinerja yang terjadi di lembaga keuangan mikro (LKM) (Ngatno & Apriatni, 2020). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki pengaruh moderasi lingkungan organisasi (kemasyhuran, dinamika

dan kompleksitas) pada hubungan antara struktur modal dan kinerja. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi khusus kepada manajer BPR atau lembaga keuangan mikro lainnya (LKM) dalam meningkatkan atau mengurangi utang yang disesuaikan dengan kondisi lingkungan organisasi. Makalah ini dapat memberikan wawasan bermanfaat bagi pemangku kepentingan yang tertarik, seperti pelanggan, deposan, peminjam dan investor pada usaha BPR.

## 1.2. Perumusan Masalah.

Berdasakan latar belakang dan masalah yang ada maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan masalah dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

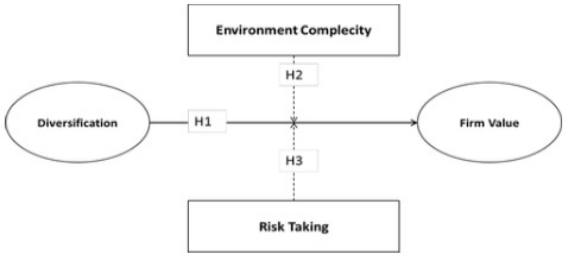
a. Bagaimana peran variabel kompleksitas lingkungan dan pengambilan resiko dalam memoderasi hubungan antara diversifikasi dan nilai perusahaan.
b. Bagaimana peren variabel erning per share (EPS) dalam memediasi hubungan antara struktur modal dengan harga saham.
c. Bagaimana peran variabel lingkungan organisasi dalam memoderasi hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan (Return On Asset dan Return On Equity).
d. Bagaimana peran variabel corporate governance mechanism dalam memoderasi hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan.

BAB II

# MODEL ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERTAMA

## 2.1. Model Penelitian Pertama.

Dalam penelitian pertama ini dikaji bagaimana efek diversifikasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh variabel kompleksitas lingkungan (*environment complexity*) dan pengambilan resiko (*risk taking*) dengan model seperti pada Gambar 1.




**Gambar 1:** Model efek Moderasi Kompleksitas Lingkungan dan Nilai Perusahaan pada Hubungan antara Diversifikasi dan Nilai Perusahaan.

## 2.2. Tinjauan Literatur.

### 2.2.1. Pengaruh Diversifikasi pada nilai perusahaan.

Argumen teoretis menunjukkan bahwa diversifikasi memiliki dua kemungkinan efek, yaitu menambah atau mengurangi nilai perusahaan. Dengan asumsi pasar modal

berjalan dengan sempurna, diversifikasi tidak meningkatkan kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, diversifikasi tidak relevan dengan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Di bawah pasar modal yang sempurna, investor dapat mendiversifikasi portofolio mereka sendiri. Investor yang rasional akan beroperasi di bawah kepastian pasar modal yang sempurna dan tidak dapat memberikan hadiah atau menghukum perusahaan yang beragam. Namun, beberapa teori yang menjelaskan perbedaan nilai perusahaan antara perusahaan yang terdiversifikasi dan perusahaan yang tidak terdiversifikasi yang berlaku dalam literatur masih ada. Pertama, Lewellen (1971) berpendapat bahwa karena kemampuan unik dari perusahaan yang terdiversifikasi, ia dapat mensubsidi segmen lintas mereka, oleh karena itu perusahaan yang terdiversifikasi harus dihargai dengan premi dibandingkan dengan perusahaan segmen tunggal. Selain itu perusahaan dapat mengambil keuntungan dari skala ekonomi dari operasi di berbagai negara dan industri (Teece, 1980). Model maksimalisasi nilai menunjukkan bahwa perusahaan akan mulai melakukan diversifikasi ketika mereka relatif tidak produktif dalam bisnis inti mereka (Gomes & Livdan, 2002). Strategi diversifikasi dapat dibagi menjadi diversifikasi internasional dan diversifikasi industri, dan kedua strategi tersebut memainkan peran kunci dalam perilaku strategis perusahaan (Hitt, Hoskisson, & Ireland, 1994; Denis et al., 2002). Strategi diversifikasi ini memiliki manfaat melalui pasar modal internal (Williamson, 1979), atau melalui kapasitas utang yang lebih tinggi (Andrei Shleifer & Vishny, 1992).

Temuan empiris dari berbagai perusahaan

menunjukkan bahwa diversifikasi dihargai dibandingkan dengan perusahaan domestik segmen tunggal (Lang & Stulz, 1994; Berger & Ofek, 1995). Literatur yang lebih baru, seperti (Creal, Robinson, Rogers, & Zechman, 2012), berfokus pada membandingkan nilai perusahaan multinasional dengan perusahaan yang hanya beroperasi di negara asal tertentu dan mendokumentasikan premi penilaian yang relatif kecil untuk perusahaan-perusahaan ini. Perusahaan yang terdiversifikasi memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi daripada perusahaan yang fokus (Yan, 2006; Kuppuswamy & Villalonga, 2010; Hitt, Ireland, Sirmon, & Trahms, 2011; Choe, Dey, & Mishra, 2014). Oleh karena itu hipotesis dapat diajukan sebagai berikut:

*H1: diversifikasi memiliki efek positif pada nilai perusahaan.*

### 2.2.2. Efek moderasi dari kompleksitas lingkungan (*Environment Complexity*).

Teori kontingensi menunjukkan bahwa strategi perusahaan dan implikasinya tidak dapat dipisahkan dari lingkungan internal dalam bentuk keberanian dari manajer untuk mengambil risiko dan kondisi lingkungan eksternal perusahaan, yaitu kompleksitas lingkungan (Donaldson, 2001). Kompleksitas lingkungan adalah faktor lingkungan pertama yang kami selidiki. Komisi Eropa meningkatkan kebutuhan akan pengetahuan khusus untuk mengelola proses alokasi sumber daya secara memadai (Keats & Hitt, 1988; Christie, Joye, & Watts, 2003).

*Environment Cmplexity* (EC) adalah faktor turbulen dan kondisi lingkungan yang mempengaruhi keadaan perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh informasi

yang diperlukan untuk memahami kondisi saat ini, dan memprediksi masa depan. Beberapa peneliti mengklasifikasikan lingkungan dengan berbagai cara. Keats & Hitt (1988) dan Dess & Beard, (1984) mengklasifikasikan lingkungan pada tiga indikator, yaitu kemurnian, ketidakstabilan (dinamisme) dan kompleksitas. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan indikator kompleksitas sebagai refleksi dari karakteristik lingkungan yang berbeda karakteristik dalam sumber penciptaan nilai perusahaan. Kompleksitas didefinisikan sebagai heterogenitas dan konsentrasi elemen lingkungan (Keats & Hitt, 1988). EC dapat dilihat dari struktur pasar suatu industri (Dess & Beard, 1984). Untuk mengukur EC, beberapa peneliti menggunakan indeks konsentrasi dalam suatu industri. Robins & Wiersema (2003) menggunakan indeks konsentrasi untuk mengukur EC. Semakin rendah indeks konsentrasi, semakin kompleks lingkungan bisnis dan sebaliknya.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa lingkungan industri juga berperan dalam mempercepat perubahan lingkungan dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Keats & Hitt, 1988; Li & Simerly, 1998). Namun, beberapa peneliti menunjukkan hasil yang berlawanan, di mana ada hubungan negatif yang signifikan antara dimensi lingkungan dan kinerja operasi yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Zhao & Luo, 2002; Fauver, Houston, & Naranjo, 2003). Sedangkan dalam kaitannya dengan diversifikasi perusahaan yang memfokuskan manajer perusahaan cenderung memiliki pengetahuan dan keahlian khusus dalam industri di mana perusahaan beroperasi. Sebaliknya, di perusahaan multi-segmen yang

beroperasi di beberapa industri, manajer perusahaan tidak memiliki pengetahuan dan keahlian seperti itu di semua industri ini, sehingga pengambilan keputusan cenderung terdesentralisasi dari manajer perusahaan ke manajer unit bisnis. Oleh karena itu kompleksitas lingkungan memerlukan kebijaksanaan manajer unit bisnis dalam keputusan alokasi modal internal. Jika kondisi lingkungan semakin kompleks, keputusan untuk investasi menurun sehingga kinerja perusahaan menurun dan sebaliknya. Oleh karena itu, EC dianggap sebagai efek moderat yang mengubah arah hubungan antara diversifikasi dan nilai perusahaan. Efek moderasi EC ini muncul dengan efek multi-faceted, yang bisa positif atau negatif. Dampak negatif dari moderasi EC pada nilai perusahaan muncul dari turbulensi lingkungan yang tidak terduga (Wang & Fang, 2012). Mengalokasikan lebih banyak sumber daya dianggap sebagai faktor risiko di bawah EC tinggi (Li, Guo, Liu, & Li, 2008.

Kami berpendapat bahwa EC dapat mengurangi nilai perusahaan multi-segmen relatif terhadap fokus perusahaan. Secara khusus, EC kurang dapat diprediksi, sementara keputusan dalam konteks ini harus dibuat lebih cepat untuk tetap berada di pasar. Dengan demikian, EC mendorong perusahaan untuk mentransfer hak kontrol dalam alokasi sumber daya kepada mereka yang memiliki pengetahuan dan keterampilan terbaik dalam mengelola kebutuhan industri tertentu. Dalam lingkungan yang kompleks, spesialisasi pengetahuan diperlukan untuk mengalokasikan sumber daya secara efisien (Keats & Hitt, 1988; Christie et al., 2003)

Dengan demikian penulis berharap bahwa dalam

lingkungan yang lebih kompleks hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan lebih lemah dibandingkan dengan kondisi lingkungan yang kurang kompleks. Oleh karena itu hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

*H2 : EC dapat melemahkan hubungan antara diversifikasi dan nilai perusahaan.*

**2.2.3. Efek moderasi dari pengambilan risiko aset.**

Asset Risk Taking (ART) adalah faktor lingkungan kedua yang kami selidiki. Preferensi risiko yang berbeda antara kepala sekolah dan agen adalah alasan untuk konflik agensi (Eisenhardt, 1989). Sebagian besar CEO menghindari investasi berisiko untuk mempertahankan reputasi dan integritas mereka di perusahaan. Namun, pemegang saham ingin CEO untuk berinvestasi dalam proyek-proyek Net Present Value (NPV) positif terlepas dari risiko proyek (Bertsch & Mann, 2005). Untuk mengubah sikap penghindaran risiko dari CEO, itu dapat dilakukan dengan memberikan insentif yang mendorong mereka untuk mengambil risiko (S. A. Ross, 2004). Selain itu, (Chen, Steiner, & Whyte, 2006) juga setuju bahwa struktur kompensasi eksekutif harus mendorong pengambilan risiko, meskipun ini juga memiliki risiko yang sangat tinggi, yang dapat secara negatif mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan.

ART adalah kemampuan perusahaan untuk menentukan jenis investasi apa yang akan diterapkan. Gaver & Pottier (2014) mengukur ART entitas asuransi menggunakan rasio saham biasa terhadap uang tunai dan total aset yang diinvestasikan. ART adalah kemampuan

perusahaan untuk menentukan jenis investasi apa yang akan diterapkan. Gaver & Pottier (2014) mengukur ART entitas asuransi menggunakan rasio saham biasa terhadap uang tunai dan total aset yang diinvestasikan. Pengambilan risiko memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik dan ekonomi terhadap pertumbuhan dan kinerja perusahaan. Lebih penting lagi, pengambilan risiko juga berhubungan positif dengan pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan. Studi ini menyoroti hubungan antara pengambilan risiko dan pertumbuhan. Secara khusus, penelitian ini adalah salah satu yang pertama yang secara empiris menghubungkan pengambilan risiko sebagai moderator dari hubungan antara diversifikasi dan nilai perusahaan. Juga, penelitian kami melengkapi studi yang masih ada tentang pengambilan risiko dari perusahaan publik besar.

Keputusan keuangan akan berdampak pada keputusan keuangan lainnya. Kombinasi yang optimal akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kekayaan dan kekayaan pemegang saham. Pihak internal dan eksternal perusahaan pasti ingin meningkatkan pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset memiliki efek yang kuat pada nilai perusahaan, terutama di perusahaan kecil dan menengah, karena dengan melihat investasi perusahaan atau kegiatan pendanaan, investor dapat memprediksi tingkat pengembalian yang akan diperoleh (Cooper, Gulen, & Schill, 2008). Penelitian sebelumnya juga menemukan bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif langsung pada nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ART memiliki pengaruh

positif terhadap nilai perusahaan (Bettman, Kosev, & Sault, 2011; Cooper et al., 2008) Dengan demikian, penulis tertarik untuk mengetahui apakah pengambilan risiko dapat mempengaruhi hubungan antara diversifikasi dan kinerja perusahaan. Oleh karena itu hipotesis dapat dirumuskan:

*H3 : ART dapat melemahkan hubungan antara diversifikasi dan nilai perusahaan.*

## 2.3. Pengukuran Variabel Penelitian Pertama.

Pengukuran dari masing-masing variabel dalam penelitian pertama secara terinci seperti pada Tabel 1.

**Tabel 1**: Pengukuran Variabel Penelitian Pertama.

| No | Variables | Pengukuran | Sumber |
|---|---|---|---|
| *1* | *Diversification* | | (Berger & Ofek, 1995) |
| *2* | *Asset Risk Taking* | | *(Gaver & Pottier, 2014)* |
| *3* | *Environment Complexity* | | *(Dess & Beard, 1984); (Keats & Hitt, 1988)* |
| *4* | *Firm Value* | | *Brigham & Houston (2001)* |

Note : Si= sales of each segment; PER = Price Earning Ratio

Sampel diperoleh dari 10 perusahaan dengan 50 pengamatan. Tabel 2 adalah hasil statistik deskriptif dari variabel yang dipelajari di semua periode (2013-2017) yang terdiri dari: rata-rata, maksimum, minimum dan standar deviasi.

Kemudian, nilai Kolmogorov-Smirnov Z digunakan untuk uji normalitas. Hasil dari Asymp. Sig. (2-tailed) di atas nilai alpha (0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semua variabel data yang diuji berdistribusi normal,

kecuali untuk variabel interaksi. Hasil test normalitas dari

**Tabel 2:** Deskripsi Variabel Penelitian Pertama

| Variabel | N | Range | Min | Max | Mean | | Std. Deviation | Variance |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error | Statistic | Statistic |
| HERF | 50 | ,240 | ,010 | ,250 | ,11880 | ,011924 | ,084313 | ,007 |
| EC | 50 | ,240 | ,010 | ,250 | ,12660 | ,011845 | ,083754 | ,007 |
| ART | 50 | ,680 | ,120 | ,800 | ,42640 | ,033403 | ,236192 | ,056 |
| PER | 50 | ,770 | ,100 | ,870 | ,47260 | ,031930 | ,225776 | ,051 |
| HERFxEC | 50 | ,057 | ,001 | ,058 | ,01239 | ,001969 | ,013920 | ,000 |
| HERFxART | 50 | ,196 | ,001 | ,198 | ,06467 | ,009265 | ,065514 | ,004 |
| Valid N | 50 | | | | | | | |

penelitian pertama ini disajikan pada Tabel 3.

**Tabel 3**: : Test Normalitas Data Penelitian Pertama

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | HERF | EC | ART | PBV | HERFxEC | HERFxART |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| N | | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | ,1188 | ,1266 | ,4264 | ,4726 | ,0124 | ,0647 |
| | Std. Dev. | ,08431 | ,08375 | ,23619 | ,22578 | ,01392 | ,06551 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,154 | ,131 | ,142 | ,066 | ,268 | ,208 |
| | Positive | ,154 | ,131 | ,142 | ,066 | ,268 | ,208 |
| | Negative | -,125 | -,130 | -,097 | -,061 | -,205 | -,166 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1,087 | ,927 | 1,001 | ,467 | 1,897 | 1,471 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,188 | ,357 | ,269 | ,981 | ,001 | ,026 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4 di bawah ini menyediakan matriks korelasi dari semua variabel yang diuji secara endogen dan eksogen. Hasil ini menunjukkan bahwa koefisien korelasi berpasangan antara semua variabel independen dan variabel dependen kurang dari 0,8 menyiratkan bahwa variabel tersebut

tidak menunjukkan multikolinieritas parah seperti yang direkomendasikan oleh Gujarati, (2003).

**Tabel 4**: Matrik Korelasi antar Variabel Penelitian Pertama.

| | HERF | ART | EC | PER | HERF*EC | HERF*ART |
|---|---|---|---|---|---|---|
| HERF | 1 | | | | | |
| ART | ,718** | 1 | | | | |
| EC | -,383** | -,742** | 1 | | | |
| PER | ,770** | ,884** | -,719** | 1 | | |
| HERF*EC | ,480* | ,012 | ,436** | ,059 | 1 | |
| HERF*ART | ,926** | ,858** | -,533** | ,830** | ,190 | 1 |

## 2.4. Metode.

Dalam penelitian ini data sekunder diperoleh dari www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com. Jenis data dalam penelitian ini adalah data panel yang merupakan kombinasi dari data cross-section dan data deret waktu, sehingga kami telah membuat regresi menggunakan data panel. Teknik pengumpulan data berupa laporan keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berakhir pada 31 Desember 2013 hingga 31 Desember 2017 dan data pendukung lainnya seperti jurnal, literatur, dan sumber terkait lainnya. Perusahaan yang diteliti adalah 10 perusahaan asuransi publik.

Analisis data menggunakan perangkat lunak SPSS, dengan regresi linier sederhana dan regresi berganda. Untuk menguji efek moderasi dengan menggunakan tes interaksi (Ngatno, 2015). Oleh karena itu persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

*Model 1* : $PER = a + b_1 HERF + e$

| | | |
|---|---|---|
| *Model 2* | : | $PER = a + b_1 HERF + b_2 ART + b_3 EC + b_4 HERF*ART + b_5 HERF*EC + e$ |
| *Note* | : | *PER= Price Earning Ratio; HERF=Herfindahl; EC=Environment Complexity; ART=Asset Risk Taking* |

## 2.5. Hasil dan Pembahasan.

Tabel 5, menunjukkan hasil regresi dari variabel independen, variabel moderasi dan variabel interaksi pada variabel dependen. Hasil regresi dalam model 1 menunjukkan hubungan antara variabel independen Diversifikasi (HERF) dan Nilai Perusahaan (PER) dengan koefisien 2.062 dengan t = 8.395. Temuan ini menjawab hipotesis H1. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima. Selain itu hasilnya menunjukkan model memiliki koefisien determinasi (R-squared) setara dengan 0,593 dan menunjukkan bahwa variabel penjelas dapat menjelaskan hingga 59,30% variasi dalam variabel dependen. Hasil penelitian ini mendukung studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa perusahaan yang terdiversifikasi memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi daripada perusahaan yang fokus (Yan, 2006; Kuppuswamy & Villalonga, 2010; Hoskisson & Hitt, 2011; Choe et al., 2014).

Hasil regresi (model 2) menunjukkan efek interaksi kompleksitas lingkungan dengan diversifikasi (HERFxEC) pada hubungan antara diversifikasi dan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kompleksitas lingkungan mempengaruhi hubungan antara diversifikasi dan nilai perusahaan. Pengaruh variabel interaksi ini memiliki efek negatif (-7,167) dengan t = -2,091. Dengan demikian H2 diterima. Variabel interaksi ini (HERFxEC) membuat variabel

**Tabel 5**: Hasil Analisis Regresi Penelitian Pertama.

| Independent variables | Model 1 | | Model 2 | |
|---|---|---|---|---|
| | Coeficient | t | Coeficient | t |
| Constant | ,228*** | 6,358 | -,028 | -,189 |
| HERF | 2,062*** | 8,359 | 3,633*** | 3,028 |
| EC | | | ,243 | ,481 |
| ART | | | ,849*** | 3,834 |
| HERFxEC | | | -7,167** | -2,091 |
| HERFxART | | | -3,641** | -2,269 |
| $R^2$ | | ,593 | | ,863 |
| Adjusted $R^2$ | | ,584 | | ,847 |
| Δ $R^2$ | | | | ,270 |
| Δ Adjusted $R^2$ | | | | ,263 |

Dependent variable: PER. * sign. at the 0.1 level, ** sign. at the 0.05 level, *** sign.at the 0.01.

kompleksitas lingkungan tidak lagi signifikan. Oleh karena itu variabel kompleksitas ini adalah moderasi murni (Baron & Kenny, 1986; Ngatno, 2015). Ini berarti bahwa diversifikasi mempengaruhi kinerja perusahaan dengan variasi dalam pengaruh spesifik yang ditunjukkan oleh pengaruh keadaan dan kondisi lingkungan perusahaan.

Efek dari pengambilan risiko aset dengan diversifikasi (HERFxART) interaksi pada hubungan antara diversifikasi dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa ART mempengaruhi hubungan antara diversifikasi dan nilai perusahaan. Pengaruh variabel interaksi ini memiliki efek negatif (-3.641) dengan t = -2.269. Dengan demikian H3 diterima. Variabel interaksi ini (HERFxART) membuat koefisien ART menurun tetapi masih signifikan. Oleh karena itu ART adalah moderasi semu (Baron & Kenny, 1986; Ngatno, 2015). Ini berarti bahwa

diversifikasi memengaruhi kinerja perusahaan dengan variasi dalam pengaruh spesifik yang ditunjukkan oleh ART.

## 2.6. Kesimpulan dan Rekomendasi.

Studi ini menunjukkan bahwa diversifikasi diadopsi sebagai strategi yang bermanfaat bagi perusahaan yang menggunakan sumber dayanya secara efisien. Temuan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang terdiversifikasi memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang fokus. Perusahaan yang beragam menunjukkan kinerja yang lebih baik dalam jangka panjang. Sedangkan perusahaan yang tidak terdiversifikasi mendapat pengembalian tinggi karena risiko yang lebih rendah. Penelitian ini akan bermanfaat bagi industri asuransi di Indonesia, yang menderita karena kurangnya keuntungan untuk meningkatkan kinerjanya dengan menggunakan strategi diversifikasi.

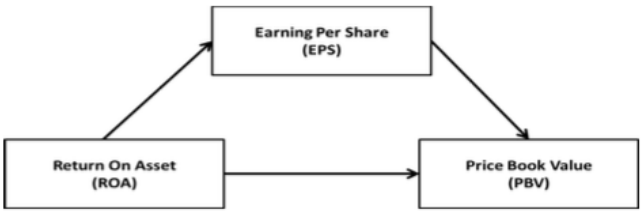
Hubungan antara diversifikasi dan kinerja sangat tergantung pada kondisi kompleksitas lingkungan dan keberanian untuk mengambil risiko dari manajer perusahaan. Hubungan ini akan melemah ketika kondisi kompleksitas lingkungan meningkat dan keberanian untuk mengambil risiko lebih tinggi dan sebaliknya. Karena itu, penting bagi perusahaan asuransi di Indonesia untuk mendiversifikasi hal ini dengan melihat kompleksitas lingkungan dan mengambil risiko dengan menambah aset perusahaan. Bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan asuransi, tidak cukup hanya mempertimbangkan faktor diversifikasi perusahaan, tetapi juga perlu dilihat pada EC dan ART.

BAB III

# MODEL ANALISIS KINERJA KEUANGAN KEDUA

## 3.1. Model Penelitian Kedua

Dalam penelitian pertama ini dikaji bagaimana efek return on asset (ROA) terhadap price book value (PBV) yang dimediasi oleh variabel earning per share (EPS) dengan model seperti pada Gambar 2.




Gambar 2: Efek Mediasi dari Earning Per Share (EPS) pada Hubungan antara Return On Asst (ROA) dan Price Back Value (PBV).

## 3.2. Variabel Pada Penelitian Kedua.

### Harga Saham.

Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar. Harga saham

dipengaruhi oleh 4 aspek, yaitu: Pendapatan, Dividen, Aliran kas, dan pertumbuhan (Hartono, 2000). Widoatmojo (2005) mendefinisikan harga pasar saham adalah harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain setelah saham tersebut dicantumkan di bursa.

### *Return On Asset* (ROA)

Return On Assets (ROA) adalah rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi, Mamduh, & Halim, 2007).

### *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) adalah rasio antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar (Widoatmojo, 2005). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan pada semua pemegang saham perusahaan. Berdasarkan Gambar 2, maka diharapkan:

*H 1:* *Ada pengaruh ROA terhadap PBV pada sub sektor tekstil dan garmen di Indonesia.*

*H2 :* *Ada pengaruh ROA terhadap EPS pada sub sektor tekstil dan garmen di Indonesia.*

*H3 :* *Ada pengaruh EPS terhadap PBV pada sub sektor tekstil dan garmen di Indonesia.*

*H4 :* *Ada pengaruh ROA dan EPS terhadap PBV pada sub sektor tekstil dan garmen di Indonesia.*

*H5 :* *EPS sebagai variabel yang memediasi hubungan antara ROA dengan PBV.*

### 3.3. Metode Pada Penelitian Kedua.

Penelitian ini menggunakan tipe explanatory research atau tipe penelitian penjelasan yang bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis penelitian yang sudah ada. Penelitian eksplanatori adalah penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan yang lain.

#### 3.3.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sub-sektor tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2016 terdapat 17 perusahaan, namun 15 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian. Jumlah data yang diteliti adalah sebanyak 60. Angka ini diperoleh dari jumlah perusahaan dikali dengan lamanya periode pengamatan yaitu 15 perusahaan di kali dengan empat tahun. Tabel 1 menunjukkan daftar perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian.

#### 3.3.2. Jenis dan Sumber Data

Data kuantitatif yaitu data yang berwujud kumpulan angka-angka sedangkan data sekunder merupakan data yang diperoleh tidak secara langsung. Jenis data yang digunakan dalam studi ini adalah data time series dan data cross section atau sering disebut dengan data panel. Data ini merupakan data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung, baik berupa keterangan maupun literatur yang ada hubungannya dalam penelitian yang sifatnya melengkapi atau mendukung data primer.

### 3.3.3. Teknik Analisis Data.

Koefisien korelasi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, jika terdapat hubungan, bagaimana arah hubungan tersebut dan seberapa besar hubungan tersebut. Kuat atau lemahnya hubungan variabel independen dengan variabel dependen diukur dari koefisien korelasinya.

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Penelitian ini menggunakan nilai Adjusted R Square pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik.

Analisis regresi linier sederhana digunakan analisis untuk mengetahui pengaruh masingmasing variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel prediktor (variabel bebas) terhadap variabel terikat (Y). Jadi analisis regresi berganda akan dilakukan bila jumlah variabel bebasnya minimal dua.

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat, apakah variabel bebas benar berpengaruh terhadap variabel terikat secara terpisah/parsial (Ghozali, 2005). Uji F digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (Ghozali, 2005).

Uji Sobel digunakan untuk menguji peran variabel intervening. Menurut Baron & Kenny, (1986) dan Ngatno, (2015) suatu variabel disebut variabel intervening apabila

variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel prediktor (independent) dan variabel kriterion (dependent).

### 3.4. Hasil dan Pembahasan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan didapatkan hasil sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2. Hasil uji regresi sederhana, menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai signifikansi variabel ROA sebesar 0,163, dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,163 > 0,05, selain itu berdasarkan hasil uji t dapat diketahui nilai t hitung < t tabel (1,414 < 2,00575) Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena kondisi laba perusahaan yang tidak dalam kondisi optimal.

Hasil uji regresi sederhana, menunjukkan bahwa Return On Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Earning Per Share (EPS) artinya setiap kenaikan ROA akan mengakibatkan peningkatan pada EPS, dan sebaliknya. Diketahui bahwa Nilai signifikansi variabel ROA sebesar 0,000, dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,000 < 0,05, selain itu berdasarkan hasil uji t dapat diketahui nilai t hitung > t tabel (4,445 > 2,00575). Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Ninik Indawati (2000) yang menunjukkan adanya pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap EPS.

Hasil uji regresi sederhana, menunjukkan bahwa

Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham artinya setiap kenaikan EPS akan mengakibatkan peningkatan pada harga saham, dan sebaliknya. Diketahui bahwa signifikansi variabel EPS sebesar 0,000, dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,000 < 0,05, selain itu berdasarkan hasil uji t dapat diketahui nilai t hitung > t tabel (4,240 >2,00575). Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil uji regresi berganda, menunjukkan bahwa ada pengaruh antara ROA dan EPS terhadap harga saham. Diketahui hasil uji signifikansi menunjukkan F hitung > F table (9,137 > 4,023) dengan signifikansi 0,000. ROA dan EPS menunjukkan tingkat kesehatan perusahaan, sehingga dapat diartikan semakin baik tingkat kesehatan perusahaan maka profitabilitas yang ditunjukkan oleh harga saham akan semakin baik. Dengan melihat pengaruh atau tingkat signifikansi dan besarnya nilai Beta (β) variabel ROA dan EPS maka dapat diketahui bahwa variabel yang berpengaruh dominan adalah varibel EPS dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 dan dengan nilai Beta (β) 1,350 lebih besar dibandingkan variabel lainnya yaitu variabel ROA memiliki tingkat signifikansi 0,495 < 0,05 dengan nilai Beta (β) -6,922.

Hasil uji sobel menunjukkan bahwa ada antara Return On Assets (ROA) terhadap harga saham melalui Earning Per Share (EPS). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel Earning Per Share (EPS) adalah variabel mediasi penuh (fully mediated). Diketahui bahwa hasil uji signifikansi

menunjukkan tingkat signifikansi dengan pvalue < signifikan 0,05 (0,003 < 0,05), selain itu berdasarkan hasil uji t, nilai t hitung > t tabel (2,9611 > 2,00575). Hal ini menunjukkan bahwa variabel EPS bisa memediasi hubungan antara ROA dan harga saham.

### 3.5. Kesimpulan Penelitian Kedua.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa Return On Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji-t dimana t hitung sebesar 1,414 lebih kecil daripada ttabel sebesar 2,00575, berarti jika diabsolutkan t hitung < t tabel (1,414 < 2,00575), dan juga dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,163 > 0,05. Hal ini dapat disebabkan karena kondisi laba perusahaan yang tidak dalam kondisi optimal.

Return On Assets (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Earning Per Share (EPS). Halini dibuktikan dengan hasil uji-t dimana t hitung sebesar 4,445 lebih besar daripada ttabel sebesar 2,00575, berarti jika diabsolutkan t hitung > t tabel (4,445 > 2,00575), dan juga dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,000 < 0,05.

Earning Per Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji-t dimana t hitung sebesar 4,240 lebih besar daripada t-tabel sebesar 2,00575, berarti jika diabsolutkan t hitung > t tabel (4,240 > 2,00575), dan juga dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang

digunakan yaitu 0,000 < 0,05.

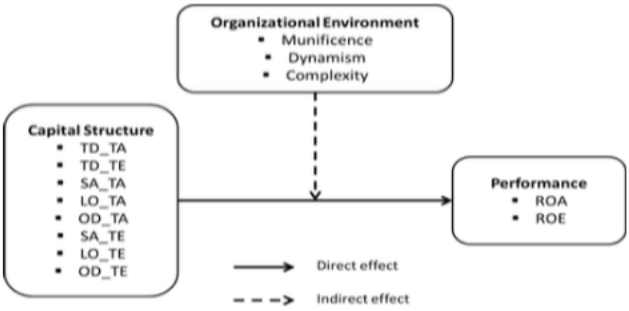
*Return On Assets* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS) secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji-F dimana F hitung sebesar 9,137 lebih besar daripada F-tabel sebesar 4,023, berarti jika diabsolutkan t hitung > t tabel (9,137 > 4,023), dan juga dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,000 < 0,05.

*Earning Per Share* (EPS) merupakan variabel mediasi penuh (*fully mediated*) dan secara signifikan dapat memediasi hubungan antara Return On Assets (ROA) dan Harga Saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji-t dimana t hitung sebesar 2,9611 lebih besar daripada t-tabel sebesar 2,00575, berarti jika diabsolutkan t hitung > t tabel (2,9611 > 2,00575), dan juga dapat diketahui bahwa nilai p-value lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,003 < 0,05.

# BAB IV
# MODEL ANALISIS KINERJA KEUANGAN KETIGA

## 4.1. Model Penelitian Ketiga.

Berdasarkan tinjauan pustaka, model konseptual dalam penelitian ini dapat dijelaskan, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 3.




Gambar 3: Efek Moderasi Organizasional Environment Pada Hubungan antara Capital Structure dan Rural Bank Performance

## 4.2. Tinjauan Pustaka Penelitian Ketiga.

### 4.2.1. Struktur Modal.

Struktur modal adalah pembiayaan perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (V. Horne, James, &

Wachowicz, 2008). Dari pengertian ini, struktur modal adalah komposisi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri yang digunakan untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan struktur modal ini sangat penting bagi perusahaan karena akan berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan.

Menurut teori trade-off, perusahaan akan berutang pada tingkat tertentu, karena dapat menghemat pajak dari hutang tambahan yang sama dengan biaya kesulitan keuangan (Myers, 2001). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung mengurangi pajak dengan meningkatkan utang, sehingga mereka harus membayar bunga dan dapat mengurangi pajak penghasilan. Lebih jauh, teori pecking order menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki tingkat laba lebih tinggi sebenarnya memiliki tingkat utang yang lebih kecil. Menurut teori ini yang diungkapkan oleh (Donaldson, 1961) ada hierarki pembiayaan: laba ditahan yang dikenal sebagai sumber pendanaan internal, pinjaman, dan penerbitan ekuitas baru. Dikatakan bahwa dana yang dihasilkan secara internal lebih disukai karena biaya menggunakan sumber ini lebih rendah daripada yang lain dan kemudian digunakan untuk hutang sebelum menerbitkan ekuitas baru. Implikasi dari keputusan ini adalah bahwa utang adalah sinyal kebutuhan akan sumber keuangan eksternal dan kecil kemungkinannya untuk mengirim sinyal kepada investor jika dibandingkan dengan menerbitkan ekuitas baru. Sementara itu, menurut pendekatan teori agensi, kebijakan untuk mengatur struktur modal ditujukan untuk

mengurangi konflik antara berbagai kelompok kepentingan. Manajer perusahaan akan mempertahankan sumber daya untuk mengendalikannya. Kebijakan untuk mengurangi atau menambah hutang adalah cara untuk mengurangi konflik keagenan. Jika perusahaan mengambil hutang, perusahaan akan dipaksa untuk membayar bunga secara tunai.

### 4.2.2.Penerapan Teori Struktur Modal di BPR.

Sumber dana bank untuk kebutuhan operasional dapat dibagi menjadi tiga sumber, yaitu dana yang berasal dari modal sendiri, pinjaman dan masyarakat. Dana yang berasal dari modal sendiri sering disebut sebagai sumber pendanaan pihak pertama, yaitu dana yang berasal dari dalam bank, baik pemegang saham maupun sumber lainnya. Dana yang berasal dari pinjaman ini sering disebut sebagai dana pihak kedua, yang merupakan sumber dana yang berasal dari pinjaman bank lain dan lembaga keuangan lainnya ke bank. Dana yang berasal dari komunitas sering disebut sebagai sumber dana pihak ketiga, yaitu sumber dana yang berasal dari komunitas sebagai pelanggan dalam bentuk tabungan dan deposito. Dengan demikian, dapat dilihat bahwa bank meningkatkan modal menggunakan deposito yang berbeda dari perusahaan non-keuangan. Namun, deposito dan tabungan dianggap sebagai sumber pendanaan vital bagi BPR.

Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa tabungan atau simpanan dari nasabah bank adalah bentuk pembiayaan yang optimal untuk bank (Diamond & Dybvig, 1983; Diamond, 1984). Oleh karena itu, literatur

yang ditinjau cenderung memperlakukan tabungan atau deposito sebagai bentuk lain dari utang. Dalam penelitian ini, penulis berusaha untuk memperlakukan simpanan sebagai hutang karena alasan-alasan berikut: simpanan dari pelanggan berada di sebelah kanan neraca yang berarti bahwa itu adalah kewajiban bank. Selain itu, bank harus membayar bunga atas simpanan dan tabungan ini. Akhirnya, bank dapat menggunakan sumber daya keuangan untuk kegiatan pinjaman untuk mendapatkan keuntungan sementara perusahaan menggunakan utang untuk mendanai proyek baru atau modal kerja. Tampaknya seluruh prosesnya mirip dengan pinjaman perusahaan. Selanjutnya, penulis ingin menerapkan tiga teori, seperti yang disebutkan di atas, untuk melihat mekanisme modal struktural bank. Jika kita memperlakukan simpanan sebagai hutang kita dapat mengatakan bahwa rasionalitas ketiga teori itu tetap ada. Dengan demikian, struktur modal BPR adalah campuran dari hutang dan ekuitas. Struktur modal BPR sangat penting untuk mengetahui bagaimana BPR membiayai keseluruhan operasi dan pertumbuhannya dengan menggunakan berbagai sumber dana. Oleh karena itu, struktur modal dalam konteks perusahaan keuangan mikro adalah kombinasi dari semua pinjaman (tabungan, deposito, simpanan dari bank lain dan pinjaman yang diterima) bila dibandingkan dengan ekuitas. Sedangkan penggunaannya adalah dalam bentuk kredit sehingga dapat menghasilkan hasil yaitu selisih antara bunga yang dibebankan dan bunga yang harus ditanggung, oleh karena itu, jika BPR membutuhkan dana maka dapat dipenuhi dengan pinjaman (eksternal) atau dengan menambah modal (internal).

### 4.2.3.Dampak Struktur Modal terhadap Kinerja.

Telah ditinjau bahwa banyak studi empiris telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja bank. Beberapa studi menunjukkan efek positif, tetapi yang lain menunjukkan efek negatif. Bahkan, beberapa penelitian telah mengungkapkan bahwa kinerja bank merupakan penentu struktur modal. Studi (Bandt, Camara, Pessarossi, & Rose, 2014) menemukan bahwa modifikasi struktur modal memerlukan waktu untuk mempengaruhi profitabilitas bank dalam hal Return on Equity (ROE). Studi Nikoo (2015) mengkonfirmasi dampak positif dari struktur modal pada ROE dan Return on Asset (ROA) dari bank yang terdaftar di Teheran selama periode 2009-2014. Demikian juga, studi Goyal (2018) mengungkapkan dampak positif dari hutang jangka pendek pada profitabilitas bank di India yang diukur dengan ROE dan ROA. Sebaliknya, Saeed, Gull, & Rasheed (2013) mengungkapkan hubungan negatif yang signifikan antara modal hutang jangka panjang dan ROE dan ROA di bank-bank Pakistan selama periode 2007-2011. Demikian juga, El-Masry (2016) menemukan bahwa ROA bank berhubungan negatif dengan rasio utang. Selanjutnya, Siddik, Kabiraj, & Joghee (2017) yang dilakukan di bank-bank Bangladesh selama periode 2005-2014 mengungkapkan bahwa struktur modal berbanding terbalik dengan ROE dan ROA. Dalam konteks bank umum, beberapa penelitian menunjukkan hasil yang tidak meyakinkan. Beberapa penelitian telah mengungkapkan bahwa kinerja bank merupakan faktor penentu struktur modal. Rajha & Alslehat, (2014) telah menemukan dampak positif dari Rasio Ekuitas, Total Aktiva dan Rasio Pembiayaan terhadap Total Aset

pada kinerja bank syariah di Yordania. Sebaliknya, Siddik et al., (2017) menemukan bahwa struktur modal berbanding terbalik dengan kinerja bank. Demikian juga, Gohar, Waseem, & Rahman (2016) dan Nwude & Anyalechi (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berhubungan negatif dengan kinerja bank di Pakistan dan di Nigeria. Dalam konteks keuangan mikro, sebagian besar studi menunjukkan hasil yang mirip dengan bank umum. Duguma & Han (2018) menunjukkan bahwa, di antara variabel mobilisasi simpanan, rasio simpanan terhadap pinjaman, rasio simpanan terhadap total aset, volume simpanan, dan rasio simpanan giro memiliki dampak langsung yang signifikan terhadap kesinambungan keuangan. Temuan yang sama telah disampaikan oleh Butsili & Miroga (2018) bahwa hutang-ekuitas mempengaruhi profitabilitas bank keuangan mikro secara positif, dan telah secara signifikan menyumbang hingga 88,6% perubahan dalam profitabilitas. Sebaliknya, Waweru (2016) menemukan bahwa struktur modal tidak secara signifikan mempengaruhi profitabilitas LKM. Beberapa penelitian di Indonesia juga menunjukkan hasil yang serupa. Rasio Kecukupan Modal dan Rasio Pembiayaan terhadap Deposito sedikit berpengaruh dan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA Bank Perkreditan Rakyat Syariah di Indonesia (Irwan, 2017). Sebaliknya, ROA dari BPR di Indonesia tidak dipengaruhi oleh Ccpital adequasi ratio (CAR) (Kusmayadi, 2018).

Dari jenis literatur ini, itu menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kinerja bank tidak dapat ditentukan. Oleh karena itu, struktur modal bank akan tetap stabil pada tingkat minimum yang disyaratkan

oleh otoritas keuangan. Bank kecil dan besar sering tidak melebihi persyaratan yang ditetapkan oleh peraturan untuk menghindari biaya tinggi (Mishkin, 2000). BPR akan menambah hutang dalam kesulitan keuangan, terutama untuk meminjamkan pelanggan mereka atau membayar bunga. Berdasarkan uraian ini, struktur modal diharapkan memiliki efek negatif pada kinerja BPR, dalam hal total hutang, tabungan, pinjaman dan hutang lainnya.

### 4.2.4. Pengaruh Moderasi dari Lingkungan Organisasi.

Pengembangan penelitian ekstensif dalam empat puluh tahun terakhir telah berupaya untuk mengeksplorasi efek lingkungan pada strategi, struktur, proses, dan hasil organisasi. Temuan hari ini, peneliti sering mencoba tidak hanya untuk mencari hubungan sebab akibat bivariat sederhana, tetapi mencoba untuk memahami apa yang dapat mengubah (moderasi) hubungan antara dua variabel(Frazier, Tix, & Barron, 2004; Rose et al., 2004). Strategi organisasi tergantung pada efek moderasi dari lingkungan di mana organisasi beroperasi (Prescott, 1986; Kotha & Nair, 1995). Ward & Duray (2000) berpendapat bahwa dampak lingkungan bisnis telah lama diakui sebagai faktor kontingensi yang penting. Penelitian ini menjelaskan bagaimana variabel lingkungan berfungsi sebagai moderator dalam hubungan antara strategi perusahaan dan kinerja organisasi. Dari sudut pandang teoretis, temuan ini menyediakan hubungan lain antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Peran moderat yang dimainkan oleh lingkungan adalah didokumentasikan secara empiris (Priem, Rasheed, & Kotulic, 1995; Gilley,

Mcgee, & Rasheed, 2004). Oleh karena itu, pilihan tingkat utang dan ekuitas tergantung pada faktor internal dan eksternal di lingkungan operasi perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Bei & Wijewardana, 2012)firm growth (FG. Ada penelitian signifikan yang secara empiris menunjukkan hubungan tergantung konteks antara rasionalitas proses keputusan dan kinerja perusahaan (Goll & Rasheed, 1997). Dess & Beard (1984) berpendapat bahwa unsur-unsur lingkungan organisasi dapat dilihat dalam tiga keadaan kemasyhuran, dinamisme, dan kompleksitas. Munificence, secara umum, mengacu pada kemampuan lingkungan untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan suatu organisasi (Aldrich, 1979). Ini berarti jika industri dengan munificence tinggi memiliki banyak sumber daya tetapi dengan kompetisi rendah, karenanya, meningkatkan profitabilitas. Meskipun penelitian tentang independensi masih terbatas, dampaknya pada strategi organisasi telah didokumentasikan dengan baik.

Hasil studi McArthur & Nystrom (1991) menunjukkan bahwa lingkungan kemasyarakatan memberikan efek moderasi positif pada hubungan antara intensitas modal dan Return on Investment (ROI). Perusahaan-perusahaan yang sudah tua dan memiliki aset dan tingkat likuiditas yang tinggi yang beroperasi di lingkungan yang tinggi kemudian mengikuti teori pecking order (Haron, 2018). Demikian juga dengan hasil Wang, Lin, & Shi (2019) menunjukkan bahwa kelestarian lingkungan dapat secara negatif memoderasi hubungan antara kecenderungan persediaan dan kelangsungan hidup usaha. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, diharapkan bahwa dampak lingkungan memiliki efek

moderasi positif pada hubungan antara struktur modal dan kinerja BPR.

Kompleksitas lingkungan adalah lingkungan organisasi yang dianggap sebagai aspek penting dalam manajemen strategis (Aldrich, 1979). Kompleksitas lingkungan secara khusus mengacu pada heterogenitas dan konsentrasi kegiatan organisasi (Dess & Beard, 1984). Kompleksitas lingkungan umumnya dilihat sebagai lebih banyak pesaing dan kurangnya sumber daya (Mitcell, Shepherd, & Sharfman, 2011). Para peneliti telah meneliti peran moderat kompleksitas lingkungan dalam hubungan antara strategi perusahaan dan kinerja operasional, dan hasilnya adalah moderasi negatif. Hasil dari Atinc & Ocal (2014) telah menunjukkan bahwa hubungan negatif antara tingkat perubahan dewan direksi dan kinerja perusahaan diperburuk oleh kompleksitas lingkungan.

Hasil penelitian lain telah menunjukkan hasil yang sama, di mana kompleksitas lingkungan dapat memoderasi hubungan antara lean persediaan dan kelangsungan hidup usaha (Zhu, Yuan, & Zhang, 2018). Jika tingkat persaingan yang tinggi menunjukkan kompleksitas yang tinggi, maka hutang tambahan dari LKM akan lebih menantang untuk menggunakannya sehingga menghasilkan laba yang rendah. Oleh karena itu, dalam kondisi dengan kompleksitas tinggi, dapat melemahkan hubungan antara struktur modal dan kinerja. Dinamisme lingkungan umumnya menggambarkan tingkat dan ketidakstabilan perubahan dalam lingkungan eksternal perusahaan (Dess & Beard, 1984). Jika kondisi lingkungan perusahaan tidak stabil maka akan berdampak negatif. Beberapa studi tentang efek

moderasi dari dinamika lingkungan pada hubungan antara strategi perusahaan dan kinerja perusahaan menunjukkan hasil negatif. Wang & Li (2008) meneliti perusahaan besar di AS, hasilnya menunjukkan bahwa efek negatif dari penyimpangan pencarian pada kinerja organisasi bervariasi terhadap dinamika lingkungan. Demikian juga, studi Wang et al., (2019) menemukan bahwa dinamika lingkungan dapat memoderasi hubungan ini secara negatif. Oleh karena itu dalam penelitian ini, diharapkan bahwa efek moderasi dari dinamika lingkungan pada hubungan antara struktur modal adalah negatif. Berdasarkan tinjauan pustaka, model konseptual dalam penelitian ini dapat dijelaskan, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 3.

### 4.3. Metode Penelitian Ketiga.

#### 4.3.1. Pngumpulan data.

Ada 280 BPR di Jawa Tengah. Dari 280 BPR hanya 241 yang menyelesaikan data dari 2014 hingga 2018 dalam bentuk laporan keuangan (laporan laba rugi dan seimbang). Penulis telah mengakses data melalui situs web Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dalam analisis ini, penulis menggunakan data tahun lalu (Desember) yang dilaporkan dari masing-masing BPR. Dataset ini disebut data cross-sectional karena semua pengamatan berasal dari satu titik waktu tertentu dan mewakili entitas ekonometrik individu yang berbeda dari waktu yang sama (Studenmund, 2011).

#### 4.3.2.Pengukuran.

Penelitian ini terdiri dari tiga variabel utama, yaitu struktur modal, kinerja dan lingkungan organisasi. Proxy

mewakili tiga variabel ini, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 6.

**Tabel 6**: Variabel Penelitian Ketiga

| Vaiable | Notation | Proxies |
|---|---|---|
| Dependent variable | ROA | Return On Asset |
| | ROE | Return On Equity |
| Independen Variabel | TD_TA | Total Debt to Total Asset |
| | SA_TA | Total Saving to Total Asset |
| | LO_TA | Total Loan to Total Asset |
| | OD_TA | Total Others Debt to Total Asset |
| | TD_TE | Total Debt to Total Equity |
| | SA_TE | Total Saving to Total Equity |
| | LO_TE | Total Loan to Total Equity |
| | OD_TE | Total Others Debt to Total Equity |
| Moderation Variable | Munificence | Koefisien kemiringan regresi laba operasional untuk periode 2014-2018 |
| | Dinamism | Standard error koefisien kemiringan regresi dibagi oleh rata-rata laba operasional untuk 2014-2018 |
| | Complexity | Total aset perusahaan terhadap total asset seluruh Rural Bank di wilayah kabupaten. |

**Variabel independen.**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan struktur modal terhadap kinerja BPR, dan variabel struktur modal adalah variabel independen. Untuk memfasilitasi efek keseluruhan dari struktur modal pada kinerja bank; penelitian ini menggunakan TD_TA, SA_TA, LO_TA dan OD_TA sebagai variabel struktur modal. Selain itu, TD_TE, SA_TE, LO_TE dan OD_TE digunakan untuk mengukur rasio hutang terhadap modal. TD_TA sebagai rasio total utang terhadap total aset, SA_TA sebagai rasio

utang dalam bentuk tabungan terhadap total aset, LO_TA sebagai rasio pinjaman terhadap total aset, dan OD_TA sebagai rasio utang lain terhadap total aset. Sedangkan untuk mengukur rasio utang terhadap ekuitas, TD_TE diukur dengan rasio total utang terhadap total ekuitas, SA_TE diukur dengan rasio utang dalam bentuk tabungan terhadap total ekuitas, SA_TE diukur dengan rasio utang dalam bentuk pinjaman terhadap total ekuitas, dan OD_TE adalah diukur dengan rasio utang lain terhadap total ekuitas.

**Variabel dependen.**

Dalam penelitian ini, dua ukuran profitabilitas digunakan di mana satu menunjukkan bahwa manajemen perusahaan menggunakan total aset untuk menghasilkan laba (Return on Asset) dan yang lainnya menunjukkan seberapa baik manajemen menggunakan utang dan modal ekuitas untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan (Return on Equity).

**Variabel moderasi.**

Kemurnian lingkungan dioperasionalkan sebagai tingkat pertumbuhan pendapatan yang merupakan koefisien kemiringan regresi untuk periode 2014-2018. Kemakmuran lingkungan adalah kapasitas lingkungan untuk mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan. Dinamisme lingkungan dioperasionalkan sebagai kesalahan standar dari koefisien kemiringan regresi dibagi dengan rata-rata industri untuk 2014-2018. Sedangkan Kompleksitas lingkungan dari lingkungan diukur dengan rasio antara total aset perusahaan dan total aset industri di wilayah tersebut (McArthur & Nystrom, 1991).

### 4.3.3. Analisis data.

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja BPR. Teknik ini adalah metode untuk mengeksplorasi hubungan antara satu variabel dependen dan beberapa variabel independen. Selanjutnya, Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menganalisis efek moderasi. Analisis regresi dilakukan untuk mengidentifikasi hubungan antara struktur modal, kinerja dan efek moderasi dari lingkungan organisasi. Di sini struktur modal adalah variabel independen, dan kinerja perusahaan adalah variabel dependen dan lingkungan organisasi adalah variabel moderasi. Dari variabel independen, dependen, dan moderasi ini, hubungan berikut dirumuskan. Untuk menguji dua hubungan ini, penulis telah menggunakan model regresi berganda dengan istilah interaksi (Jaccard et al., 1990).

$$Y = a + b\,X + cMo + d\,X * Mo + e$$

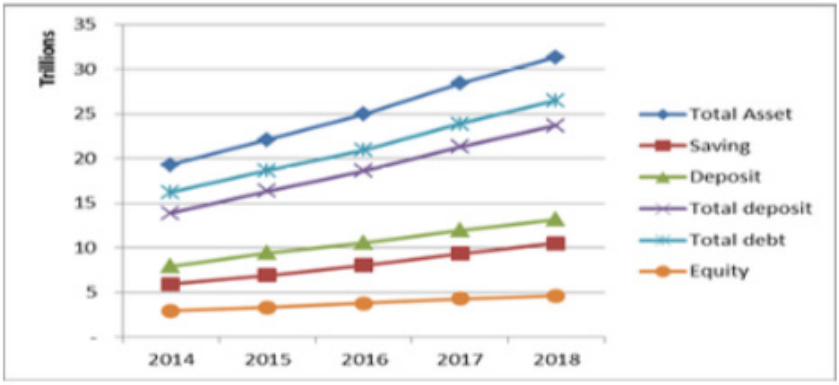
Di mana Y menunjukkan kinerja (ROA atau ROE); X menunjukkan struktur modal (TD-TA, TD_TE, SA_TA, LO_TA, OD_TA, SA_TE, LO_TE, OD_TE); Mo menunjukkan potensi moderator (Munificence, Dynamism, Complexity); dan e mewakili istilah kesalahan. Prosedur ini telah diperluas dalam proyek ini untuk menganalisis beberapa prediktor dan beberapa istilah interaksi yang terkait.

## 4.4. Hasil Dan Pembahasan Penelitian Ketiga

### 4.4.1. Analisis Deskriptif

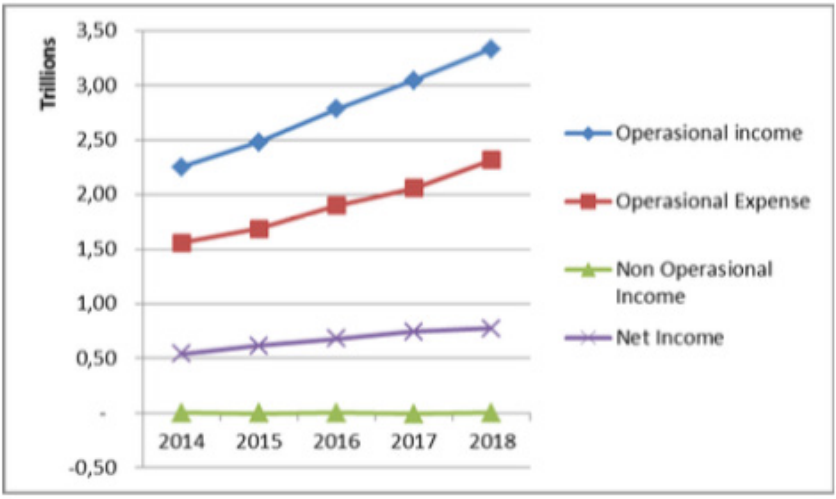
Gambar 4 menunjukkan perkembangan unsur-unsur

total aset, tabungan, deposito, kewajiban dan ekuitas dari 2014 hingga 2018. Dari data ini, dapat dijelaskan bahwa unsur-unsur struktur modal telah mengalami pertumbuhan yang hampir sama yaitu sekitar 16,50% per tahun. . Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa laju pertumbuhan BPR di Jawa Tengah adalah 16,50% per tahun.




**Gambar 4**: Perkembangan Total Aset, Tabungan, Deposito Total Hutang dan Total Modal BPR di Jateng.

Gambar 5 menunjukkan perkembangan total elemen pendapatan bersih dan pendapatan non operasional, dan biaya operasional dari 2014 hingga 2018. Dari data ini, dapat dijelaskan bahwa elemen-elemen pendapatan telah mengalami pertumbuhan yang hampir sama, yaitu sekitar 11,50 % per tahun kecuali untuk pendapatan non-operasional yang cenderung negatif pada 19,73%. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa tingkat pertumbuhan pendapatan BPR di Jawa Tengah adalah 11,50% per tahun.




**Gambar 5**: Perkembanga Pendapatan operasional, Biaya Operasional, Pendapatan Non Operasional, dan Pendapatan Bersih BPR di Jawa Tengah.

Tabel 7 menunjukkan statistik deskriptif terkait dengan variabel dependen, independen dan moderasi. Dari data ini, terlihat bahwa 82,00% aset BPR dibiayai dari utang, di mana 70,53% dalam bentuk tabungan dan 9,63% dalam bentuk pinjaman. Temuan ini menunjukkan fakta bahwa sektor BPR di Jawa Tengah sangat bergantung pada tabungan dalam bentuk simpanan biasa dan simpanan simpanan. Selain itu, berdasarkan fakta juga, itu menunjukkan rasio antara total utang dengan total ekuitas 551,56%. Penyimpangan minimum, maksimum, dan standar dari total rasio utang merupakan indikasi sektor yang tersebar luas dan sangat tidak merata terkait dengan tingkat leverage. Sedangkan tingkat kemampuan total aset dan total ekuitas dalam memberikan laba (ROA dan ROE) adalah rata-rata 2,53% dan 13,74%.

**Tabel 7**: Statistik Deskriptif Penelitian Pertama.

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| TD_TA | 241 | ,50 | ,95 | ,8200 | ,07938 |
| TD_TE | 241 | 1,01 | 17,13 | 5,5156 | 2,57948 |
| SA_TA | 241 | ,28 | ,93 | ,7053 | ,13472 |
| LO_TA | 241 | ,00 | ,53 | ,0963 | ,12438 |
| OD_TA | 241 | ,00 | ,28 | ,0170 | ,02277 |
| SA_TE | 241 | ,28 | ,93 | ,7053 | ,13472 |
| LO_TE | 241 | ,00 | 4,24 | ,6683 | ,96131 |
| OD_TE | 241 | ,01 | 1,75 | ,1039 | ,14101 |
| MUNIFICENSE | 241 | -8,88 | 18,08 | 1,6957 | 3,44860 |
| DINAMISM | 241 | ,00 | 157,25 | 6,1899 | 16,76815 |
| COMPLEXITY | 241 | ,00 | 1,00 | ,1383 | ,18323 |
| Valid N (listwise) | 241 | | | | |

### 4.4.2. Analisis regresi.

Uji empiris terdiri dari 8 model persamaan multi-regresi, seperti dirangkum dalam Tabel 8 dan Tabel 9. Penelitian ini menggunakan ROA dan ROE sebagai variabel dependen. Untuk variabel independen, penelitian memasuki TD_TA, SA_TA, LO_TA, OD_TA, munificence, dinamisme, dan kompleksitas. Untuk menganalisis efek moderasi, penulis telah membuat model regresi sederhana dengan memasukkan nilai yang berbeda untuk variabel moderasi, kemurnian, dinamika dan kompleksitas ke dalam beberapa model interaktif.

Tabel 8 menunjukkan hasil analisis regresi untuk pengaruh struktur modal (rasio utang terhadap total aset) pada kinerja perusahaan. Model 1 digunakan untuk menganalisis efek TD_TA, munificence, dynamism, kompleksitas, dan interaksi pada ROA. Model 2 digunakan

untuk menganalisis efek SA_TA, LO_TA, OD_TA, munificence, dinamisme, kompleksitas, dan interaksi pada ROA. Model 3 digunakan untuk menganalisis efek TD_TA, munificence, dynamism, kompleksitas, dan interaksi pada ROE. Model 4 digunakan untuk menganalisis efek dari SA_TA, LO_TA, OD_TA, munificence, dinamisme, kompleksitas, dan interaksi pada ROE. Sedangkan Tabel 4 menunjukkan hasil analisis regresi untuk pengaruh struktur modal (rasio hutang terhadap total ekuitas) terhadap kinerja perusahaan. Model 5 digunakan untuk menganalisis efek TD_TE, munificence, dynamism, kompleksitas, dan interaksi pada ROA. Model 6 digunakan untuk menganalisis efek SA_TE, LO_TE, OD_TE, munificence, dynamism, kompleksitas, dan interaksi pada ROA. Model 7 digunakan untuk menganalisis efek TD_TE, kemurnian, dinamisme, kompleksitas, dan interaksi pada ROE. Model 8 digunakan untuk menganalisis efek SA_TE, LO_TE, OD_TE, munificence, dynamism, kompleksitas, dan interaksi pada ROE.

### 4.4.3. Efek Utama Struktur Modal terhadap Kinerja.

Efek utama dari rasio total utang terhadap total aset (TD_TA) pada ROA dan ROE ditunjukkan dalam model 1 dan 3. Dari hasil ini, itu menunjukkan bahwa TD_TA memiliki efek negatif yang signifikan pada kedua ROA ($\beta = -0.494$; sig . < 0,01) dan ROE ($\beta = -2{,}633$; sig. < 0,01). Dengan kata lain, peningkatan TD_TA akan diikuti oleh penurunan kinerja. Sedangkan efek utama dari rasio total hutang terhadap total ekuitas (TD_TE) pada ROA ($\beta = -0.494$; sig. < 0,01) dan ROE ($\beta = -2.633$; sig. < 0,01) ditunjukkan dalam model 5 dan 7. Dengan kata lain, peningkatan TD_TE dikaitkan dengan penurunan kinerja BPR.

Dengan demikian, diklaim bahwa keputusan struktur modal memiliki efek terbalik yang signifikan terhadap kinerja BPR di Jawa Tengah. Dalam konteks perbankan, hasil ini konsisten dengan hasil studi penelitian sebelumnya(El-Masry, 2016; Siddik et al., 2017. Dalam konteks keuangan mikro, hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya, yang telah menunjukkan bahwa modal utang memiliki efek positif pada profitabilitas (Waweru, 2016).

Efek utama rasio tabungan terhadap total aset (SA_TA), pinjaman terhadap total aset (LO_TA) dan utang lainnya terhadap total aset (OD_TA) pada ROA dan ROE ditunjukkan dalam model 2 dan 4. Dari hasil ini, ini menunjukkan bahwa SA_TA memiliki efek negatif yang signifikan pada ROA (β = -16.646; sig. < 0,01) dan ROE (β = -50,543; sig. < 0,01).

**Tabel 8**: Hasil Regresi Rasio Total Hutang-Total Aset Terhadap ROA dan ROE

| Independen variables | Dependent variable | | | |
|---|---|---|---|---|
| | ROA | | ROE | |
| | Model 1 | Model 2 | Model 3 | Model 4 |
| Constant | 13,542*** | 15,764*** | 44,537*** | 51,686*** |
| TD_TA | -13,690*** | | -40,672** | |
| SA_TA | | -16,646*** | | -50,543*** |
| LO_TA | | -16,125*** | | -48,064** |
| OD_TA | | ,171 | | 5,048 |
| MUNIFICENSE | ,015 | -,179 | -3,278 | -4,077 |
| DINAMISM | -,151** | -,510*** | -,686 | -1,391 |
| COMPLEXITY | -,810 | -10,172 | -112,570 | -151,860 |
| TD_TA*MUNIFICENSE | ,115 | | 4,913* | |
| TD_TA*DINAMISM | ,162* | | ,765 | |
| TD_TA*COMPLEXITY | 2,356 | | 148,636 | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| SA_TA*MUNIFICENSE | | ,390 | | 6,100* |
| LO_TA*MUNIFICENSE | | ,307 | | 5,461* |
| OD_TA* MUNIFICENSE | | -,743 | | 3,165 |
| SA_TA*DINAMISM | | ,556*** | | 1,374 |
| LO_TA*DINAMISM | | ,613*** | | 2,270** |
| OD_TA*DINAMISM | | ,851*** | | 2,337 |
| SA_TA*COMPLEXITY | | 12,623 | | 187,138 |
| LO_TA*COMPLEXITY | | 10,155 | | 173,227 |
| OD_TA*COMPLEXITY | | 80,923 | | 875,905* |
| $R^2$ | ,262 | ,315 | ,089 | ,078 |
| Adjusted $R^2$ | ,240 | ,270 | ,061 | ,051 |
| F | 11,826 | 6,907 | 3,239 | 2,832 |

*. significant at the 0.10 **. significant at the 0.05 ***. significant at the 0.01

LO_TA juga memiliki efek negatif yang signifikan pada ROA (β = -16.125; sig. < 0,01) dan ROE (β = -48,064; sig. < 0,05), sedangkan, OD_TA tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada ROA dan ROE. Dengan kata lain, peningkatan TD_TA dan LO_TA dikaitkan dengan penurunan kinerja BPR. Sementara model 6 dan 8 menunjukkan efek utama rasio tabungan terhadap total ekuitas (SA_TE), pinjaman terhadap total ekuitas (LO_TE) dan utang lainnya terhadap total ekuitas (OD_TE) pada ROA dan ROE. SA_TE memiliki efek negatif yang signifikan pada ROA (β = -12,583; sig. < 0,01) dan ROE (β = -45,830; sig. < 0,01). LO_TE juga memiliki efek negatif yang signifikan pada ROA (β = -1,815; sig. < 0,01) dan ROE (β = -7,030; sig. < 0,01). OD_TE tidak memiliki efek signifikan pada ROA dan ROE. Dengan kata lain, peningkatan SD_TE dan LO_TE dikaitkan dengan penurunan kinerja BPR. Dengan demikian, diklaim bahwa keputusan untuk meningkatkan tabungan

dan pinjaman memiliki efek terbalik yang signifikan terhadap kinerja BPR di Jawa Tengah. Hasil ini mendukung temuan penelitian sebelumnya, yang menunjukkan bahwa struktur modal (dalam bentuk pinjaman dan tabungan) memengaruhi profitabilitas(El-Masry, 2016; Siddik et al., 2017).

Sebaliknya, rasio utang lain terhadap total aset (OD_TA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari Kusmayadi (2018)"author":[{"dropping-particle":"","family":"Kusmayadi","given":"Dedi.","non-dropping-particle":"","parse-names":false,"suffix":""}],"container-title":"Saudi Journal of Business and Management Studies (SJBMS yang menunjukkan bahwa capital adequasi ratio (CAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE di BPR.

### 4.4.4. Pengaruh Moderat dari Munificence Lingkungan, Dinamisme, dan Kompleksitas.

Model 1 menunjukkan bahwa interaksi antara total utang dan kemasyarakatan lingkungan (TD_TA * MUN) tidak berpengaruh pada ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan (menggunakan ROA) tidak tergantung pada kompleksitas dan lingkungan. Sebaliknya, interaksi antara total hutang dan dinamika lingkungan (TD_TA * DYN) memiliki efek positif yang signifikan terhadap ROA ($\beta$ = 0,162; sig. < 0,10). Selain itu, dinamisme tidak hanya moderator tetapi juga prediktor ($\beta$ = -0.151; sig. < 0,05). Temuan ini mendukung hasil penelitian sebelumnya bahwa dinamika lingkungan memoderasi hubungan antara strategi dan kinerja perusahaan (Priem et al., 1995; Gilley et al., 2004). Hasil ini tidak sesuai dengan

penelitian (Wang et al., 2019), yang menemukan bahwa dinamika lingkungan dapat memoderasi hubungan ini secara negatif. Dengan demikian, dinamika lingkungan dapat mempengaruhi kinerja BPR secara langsung dan juga dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dan kinerja BPR. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan (menggunakan ROA) tidak tergantung pada kompleksitas lingkungan dan kemunafikan, tetapi banyak tergantung pada dinamika lingkungan. Lingkungan yang lebih dinamis akan mengurangi hubungan negatif antara struktur modal dan ROA. Karenanya, dalam kondisi stabil, penambahan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Dalam model 2, ini menjelaskan pengaruh moderasi lingkungan organisasi pada hubungan antara masing-masing jenis utang dan ROA. Tidak semua dari tiga dimensi lingkungan organisasi memiliki efek moderat, tetapi hanya dinamika lingkungan yang memiliki pengaruh signifikan pada hubungan antara tabungan, pinjaman, utang lain dan ROA. Kemurnian dan kompleksitas lingkungan tidak memiliki efek moderat pada hubungan. Efek interaksi dapat menjelaskan efek moderasi dari dinamika lingkungan antara SA_TA dan dinamisme (SA_TA * DYN); LO_TA dan dinamisme (LO_TA * DYN); dan OD_TA dan dinamisme (OD_TA * DYN) pada ROA. Dinamisme lingkungan memiliki efek moderasi positif yang signifikan pada hubungan antara SA_TA dan ROA ($\beta$ = 0,556; sig. < 0,01); LO_TA dan ROA ($\beta$ = 0,613; sig. < 0,01); OD_TA dan ROA ($\beta$ = 0,851; sig. < 0,01). Hasil ini sehubungan dengan temuan sebelumnya bahwa hubungan antara rasionalitas proses keputusan dan kinerja

perusahaan dimoderasi oleh dinamika lingkungan (Priem et al., 1995). Dengan demikian, efek SA_TA dan LO_TA dan OD_TA pada ROA tergantung pada dinamika lingkungan. Jika kondisi lingkungan lebih stabil maka hubungan antara masing-masing jenis utang dan ROA akan lebih positif. Oleh karena itu, dalam lingkungan yang stabil, peningkatan tabungan dan pinjaman akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Model 3 menunjukkan hasil efek interaksi antara TD_TA dan munificence lingkungan (TD_TA * MUN), dinamika lingkungan (TD_TA * DYN) dan kompleksitas lingkungan (TD_TA * COM) pada kinerja BPR (menggunakan ROE). Analisis menunjukkan bahwa hanya keunikan lingkungan yang secara signifikan memoderasi hubungan antara total utang dan ROE ($\beta$ = 4,913; sig. < 0,10). Dinamisme dan kompleksitas lingkungan tidak signifikan. Hasil ini mendukung temuan sebelumnya bahwa kemasyarakatan lingkungan dapat mendukung hubungan antara strategi organisasi dan kinerja perusahaan (Koberg, 1987; McArthur & Nystrom, 1991). Hasil ini tidak sejalan dengan studi Wang et al., (2019), ia mengungkapkan bahwa kemasyarakatan lingkungan dapat memoderasi hubungan negatif antara kelangsungan hidup persediaan dan kelangsungan hidup usaha. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin baik intensitas lingkungan, hubungan antara TD_TA dan ROE akan semakin kuat. Sebaliknya, hubungan antara TD_TA dan ROE tidak bergantung pada dinamika dan kompleksitas lingkungan. Karena itu, dalam kondisi stabil atau stabil, penambahan utang akan meningkatkan ROE.

Dalam model 4, ini menjelaskan efek moderasi dari

lingkungan organisasi pada hubungan antara rasio masing-masing jenis utang terhadap kinerja (menggunakan ROE). Dari tiga dimensi lingkungan organisasi, ternyata memiliki efek berbeda. Munificence lingkungan mampu memoderasi secara positif hubungan antara SA_TA dan LO_TA dan ROE ($\beta$ = 4,725; sig. < 0,10 dan $\beta$ = 0,658; sig. < 0,0.05). Selain itu kompleksitas lingkungan memiliki efek moderasi positif pada hubungan antara OD-TA dan ROE ($\beta$ = 875.975; sig. < 0,10), sedangkan dinamisme tidak memiliki efek moderasi. Hasil ini mendukung temuan sebelumnya bahwa kemasyarakatan lingkungan dapat mendukung hubungan antara strategi organisasi dan kinerja perusahaan (Aldrich, 1979; (McArthur & Nystrom, 1991). Hasil ini tidak terkait dengan studi Wang et al., (2019), yang mengungkapkan bahwa kemasyarakatan lingkungan dapat secara negatif memoderasi hubungan antara kelangsungan hidup persediaan dan kelangsungan hidup usaha. Oleh karena itu, jika kondisi lingkungan stabil, peningkatan tabungan dan pinjaman meningkatkan ROE lebih dari pada kondisi yang tidak ditetapkan. Dinamika lingkungan hanya mampu memoderasi hubungan antara LO_TA dan ROE. Akibatnya, jika kondisi lingkungan lebih dinamis, dan kemudian peningkatan pinjaman akan meningkatkan ROE, sedangkan, kompleksitas lingkungan hanya mampu memoderasi hubungan antara OD_TA dan ROE. Akibatnya, jika kondisi lingkungan lebih kompleks, maka peningkatan utang lain akan meningkatkan ROE lebih banyak daripada dalam kondisi yang kurang kompleks.

Tabel 9 menunjukkan analisis regresi struktur modal (rasio utang terhadap total ekuitas) pada kinerja perusahaan. Model 5 dan 6 menunjukkan efek moderasi

dari lingkungan organisasi terhadap ROA, sedangkan model 7 dan 8 digunakan untuk menganalisis efek moderasi dari lingkungan organisasi terhadap ROE. Model 5 menunjukkan efek interaksi hasil antara TD_TE dan munificence lingkungan (TD_TE * MUN), dinamika lingkungan (TD_TE * DYN) dan kompleksitas lingkungan (TD_TE * COM) pada kinerja BPR (menggunakan ROA). Analisis menunjukkan bahwa dinamika lingkungan secara signifikan memoderasi hubungan antara total utang dan ROA (β = 0,006; sig. <0,05). Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa dinamika lingkungan dapat mempengaruhi hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan (Priem et al., 1995; Gilley et al., 2004). Hasil ini tidak terkait dengan penelitian Wang et al., (2019) yang menemukan bahwa dinamika lingkungan dapat memoderasi hubungan ini secara negatif. Sebaliknya, dinamika dan kompleksitas lingkungan tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin dinamis lingkungan, hubungan antara TD_TE dan ROE akan semakin positif. Oleh karena itu, dalam kondisi dinamika rendah, peningkatan utang akan meningkatkan ROA. Sebagai gantinya, hubungan antara TD_TE dan ROA tidak tergantung pada kompleksitas dan lingkungan.

**Tabel 9**: Hasil Regresi Rasio Total Hutang-Modal Terhadap ROA dan ROE

| Independen variables | Dependent variable | | | |
|---|---|---|---|---|
| | ROA | | ROE | |
| | Model 5 | Model 6 | Model 7 | Model 8 |
| Constant | 5,109*** | 12,675*** | 25,612*** | 49,605*** |
| TD_TE | -,494*** | | -2,633*** | |
| SA_TE | | -12,583*** | | -45,830*** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| LO_TE | | -1,815*** | | -7,030*** |
| OD_TE | | -1,287 | | -10,159 |
| MUNIFICENSE | ,149** | ,245 | -,588 | -3,204* |
| DINAMISM | -,052*** | ,095*** | -,269*** | -,933 |
| COMPLEXITY | -2,833 | 9,917 | -34,097* | -104,000 |
| TD_TE*MUNIFICENSE | -,010 | | ,242** | |
| TD_TE*DINAMISM | ,006** | | ,039** | |
| TD_TE*COMPLEXITY | ,582 | | 7,820*** | |
| SA_TE*MUNIFICENSE | | ,341 | | 4,725* |
| LO_TE*MUNIFICENSE | | ,031 | | ,658** |
| OD_TE* MUNIFICENSE | | -,093 | | 2,054 |
| SA_TE*DINAMISM | | ,119** | | ,759 |
| LO_TE*DINAMISM | | ,048*** | | ,231*** |
| OD_TE*DINAMISM | | ,158*** | | ,513 |
| SA_TE*COMPLEXITY | | 9,447 | | 129,461 |
| LO_TE*COMPLEXITY | | 1,532 | | 17,106 |
| OD_TE*COMPLEXITY | | 10,425 | | 112,221** |
| *$R^2$* | *,329* | *,327* | *,199* | *,157* |
| *Adjusted $R^2$* | *,309* | *,282* | *,174* | *,101* |
| *F* | *16,309* | *7,294* | *8,245* | *2,791* |

*. significant at the 0.10 **. significant at the 0.05 ***. significant at the 0.01

Dalam model 6, ini menjelaskan efek moderasi dari lingkungan organisasi pada hubungan antara setiap jenis utang dan kinerja (menggunakan ROA). Dari tiga dimensi lingkungan, hanya dinamika lingkungan yang memiliki efek positif signifikan pada hubungan antara SA_TE, LO_TE, OD_TE dan kinerja bank pedesaan (menggunakan ROA). Dinamisme lingkungan mampu memoderasi hubungan positif yang signifikan antara SA_TE dan ROA ($\beta$ = 0,119; sig. < 0,05); antara LO_TE dan ROA ($\beta$ = 0,048; sig. < 0,01); dan antara

OD_TE dan ROA (β = 0,158; sig. < 0,01). Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya, yang membuktikan bahwa dinamika lingkungan memoderasi hubungan antara struktur modal dan kinerja (Priem et al., 1995; Gilley et al., 2004). Namun, hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Wang et al., (2019). Sementara kompleksitas lingkungan dan kemasyarakatan tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam tingkat dinamika lingkungan rendah, hubungan antara SA_TE, LO_TE dan OD_TE dan ROA akan lebih positif. Sementara hubungan antara struktur modal (SA_TE, LO_TE dan OD_TE) dan ROA tidak tergantung pada kompleksitas dan kompleksitas lingkungan. Oleh karena itu, dalam kondisi dinamika lingkungan yang rendah, perubahan rasio setiap jenis hutang terhadap ekuitas akan meningkatkan ROA.

Model 7 menunjukkan hasil efek moderat dari kemurnian lingkungan, dinamika dan kompleksitas pada hubungan antara TD_TE dan kinerja bank pedesaan (menggunakan ROE). Hasil interaksi dari tiga dimensi lingkungan menunjukkan efek positif yang signifikan. Hasil ini ditunjukkan dalam hasil regresi dari interaksi antara total utang dan kondisi lingkungan (TD_TE * MUN, TD_TE * DYN dan TD_TE * COM). Efek moderat dari lingkungan, dinamika, dan kompleksitas lingkungan pada hubungan antara TD_TE dan ROE adalah TD_TE * MUN (β = 0,242; sig. < 0,05); TD_TE * DYN (β = 0,039; sig. < 0,05); TD_TE * COM (β = 7.820; sig. < 0,01). Dengan demikian, hubungan antara TD_TE dan ROE sangat tergantung pada kondisi tiga lingkungan. Hasil ini memberikan bukti pendukung untuk proposisi bahwa lingkungan memoderasi hubungan antara struktur modal dan kinerja (Li & Simerly, 2002). Hasil ini tidak sejalan dengan

penelitian Wang et al., (2019), yang menemukan bahwa dinamika dan kompleksitas lingkungan dapat memoderasi hubungan ini secara negatif. Oleh karena itu, hubungan antara TD_TE dan ROE akan positif jika intensitas lingkungan tinggi, dinamika lingkungan rendah dan kompleksitas lingkungan juga rendah.

Dalam model 8, ini menjelaskan efek moderasi dari lingkungan organisasi pada hubungan antara setiap jenis utang dan kinerja (menggunakan ROE). Tiga dimensi lingkungan organisasi ternyata memiliki efek berbeda. Kemurnian lingkungan memiliki efek moderasi positif pada hubungan antara SA_TE dan ROE ($\beta$ = 4,725; sig. < 0,10); LO_TE dan ROE ($\beta$ = 0,658; sig. < 0,05). Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya Wang et al., (2019), menemukan bahwa kemasyarakatan lingkungan dapat memoderasi hubungan ini secara positif. Oleh karena itu, jika kondisi lingkungan ditetapkan, peningkatan dalam tabungan dan pinjaman meningkatkan ROE lebih dari pada kondisi yang tidak stabil. Dinamisme lingkungan memberikan efek moderasi positif pada hubungan antara LO_TE dan ROE. Oleh karena itu hubungan antara LO_TE dan ROE akan lebih kuat jika dinamika lingkungan rendah, sedangkan kompleksitas lingkungan hanya mampu memoderasi hubungan antara OD_TE dan ROE ($\beta$ = 4,725; sig. < 0,05). Oleh karena itu, hubungan antara OD_TE dan ROE akan lebih kuat jika kompleksitas lingkungannya rendah.

### 4.5. Kesimpulan Penelitian Ketiga.

Struktur modal, yang diukur dengan rasio total utang terhadap total aset dan total ekuitas keduanya

memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROA dan ROE. Dengan demikian, peningkatan utang untuk BPR berdampak buruk pada kinerja. Sebaliknya, penurunan utang dapat berdampak positif pada kinerja BPR. Lebih lanjut, pengaruh masing-masing jenis utang terhadap kinerja BPR menunjukkan hasil yang serupa dengan total utang. Efek dari tabungan dan pinjaman memiliki dampak negatif pada ROA dan ROE. Hutang dalam bentuk lain tidak berpengaruh signifikan. Dengan demikian, peningkatan tabungan dan pinjaman dapat mengurangi kinerja BPR.

Pengaruh moderasi lingkungan organisasi pada hubungan antara struktur modal dan kinerja BPR menunjukkan hasil yang berbeda. (1) Pengaruh lingkungan memiliki efek moderasi positif pada hubungan antara struktur modal (total hutang, tabungan dan pinjaman) dan ROE. Oleh karena itu, dalam lingkungan organisasi yang mapan atau mendukung, hubungan negatif antara struktur modal dan ROE akan berkurang. (2) Dinamisme lingkungan memiliki efek moderasi positif pada hubungan antara struktur modal (total hutang, tabungan dan pinjaman) dan ROA. Akibatnya, hubungan negatif antara struktur modal dan ROA akan berkurang jika kondisi lingkungan menjadi lebih tidak pasti. (3) Kompleksitas lingkungan memiliki efek moderasi positif, terutama pada hubungan antara utang lain dan ROE. Karena itu, jika kompleksitas lingkungannya tinggi, maka hubungan negatif antara utang lain dan ROE akan lebih kecil. Tiga efek moderasi ini berarti bahwa peningkatan hutang akan lebih baik dilakukan jika kondisi lingkungan organisasi dalam kompleksitas yang mendukung, tidak dapat diprediksi dan tinggi. Penelitian ini lebih lanjut

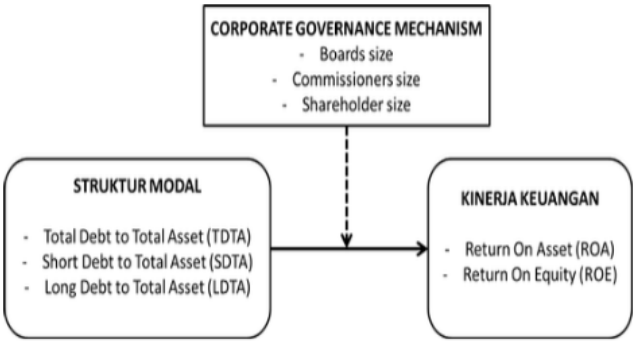
menunjukkan bahwa kinerja BPR dapat diselidiki dengan tata kelola perusahaan karena belum pernah dilakukan. Hubungan antara keduanya juga sangat tergantung pada lingkungan organisasi yang berubah. Selanjutnya, objek ini dapat diperluas dengan sampel lembaga keuangan Islam karena lembaga ini memiliki spesifikasi yang berbeda dari bank komersial.

BAB V

# MODEL ANALISIS KINERJA KEUANGAN KEEMPAT

## 5.1. Model Penelitian Keempat.

Tujuan dari analisi kinerja keuangan pada model keempat ini adalah untuk menguji pengaruh moderasi tata kelola perusahaan terhadap hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan (Ngatno, Apriatni, & Youlianto, 2021). Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan akhir tahun 2019 dari lembaga keuangan mikro (BPR) dengan total 506 unit. Data dianalisis dengan menggunakan MRA (Moderated Regression Analysis). Berdasarkan tinjauan pustaka, model konseptual dalam penelitian ini dapat dijelaskan, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 6




Gambar 6: Model Analisis Kinerja Keuangan Ke-empat

## 5.2. Kajian Literatur.

### 5.2.1. Struktur Modal (*Capital Structure*)

Konsep struktur modal dapat diartikan sebagai komposisi yang proporsional atau kombinasi antara modal hutang dan modal ekuitas. Para ahli di seluruh dunia telah mengkonseptualisasikan struktur modal dalam konteks dan cara yang berbeda. Struktur permodalan sebagai metode pembiayaan jangka panjang. (J. C. Van Horne & Wachowicz, 2008) menyatakan bahwa kombinasi dari modal saham preferen perusahaan, modal ekuitas dan modal hutang. Sedangkan (Besley & Brigham, 2008) mengkonseptualisasikan struktur modal sebagai kombinasi modal hutang jangka panjang, modal saham preferen dan kekayaan bersih yang digunakan sebagai metode pembiayaan permanen oleh perusahaan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa, secara tradisional, struktur modal telah dikonseptualisasikan sebagai kombinasi dari modal hutang jangka panjang dan modal ekuitas, dan dengan demikian mengabaikan modal hutang jangka pendek. Perusahaan biasanya menggunakan struktur modal untuk mendanai pengembangan bisnis mereka. Keputusan ini sangat penting bagi perusahaan karena memiliki pengaruh langsung terhadap resiko dan return perusahaan.

Pilihan pembiayaan internal maupun eksternal menjadi salah satu masalah serius perseroan. Struktur modal dan pengaruhnya terhadap nilai dan kinerja perusahaan masih menjadi teka-teki dalam teori keuangan perusahaan dan literatur keuangan. Teori struktur modal yang sangat didasarkan pada perusahaan besar gagal menjelaskan campuran hutang-ke-ekuitas yang optimal. Oleh karena

itu pemilihan struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan besar dan kecil. Teori struktur modal yang terkenal tidak relevan dengan Modigliani dan Miller (MM) yang didasarkan pada asumsi-asumsi yang tidak realistis yang memberikan dasar bagi pengembangan berbagai teori, studi empiris tentang struktur modal, karena asumsi restriktif ini tidak berlaku di dunia nyata. .

Namun teori dan literatur keuangan menyarankan bahwa struktur modal yang optimal harus digunakan tetapi tidak ada konsensus tentang bagaimana mencapai rasio hutang terhadap ekuitas yang optimal. Teori keuangan selanjutnya tidak didukung dalam memahami dampak dari struktur modal yang dipilih pada nilai perusahaan. Adanya struktur modal yang optimal meminimalkan biaya modal dan memastikan profitabilitas perusahaan dimaksimalkan. Mengelola struktur modal dengan baik sangatlah penting karena akan berpengaruh pada profitabilitas dan pada akhirnya nilai perusahaan. Dalam pengelolaan yang efisien struktur permodalan perusahaan akan menyebabkan kesulitan keuangan dan akhirnya bangkrut. (Gill, Biger, & Mathur, 2011)ii menekankan bahwa walaupun banyak teori yang mencoba menjelaskan struktur modal yang optimal, para peneliti di bidang keuangan belum pernah menemukan model untuk menentukan struktur modal yang optimal.

### 5.2.2. Tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*)

Tidak ada definisi universal tentang tata kelola perusahaan yang disepakati oleh semua negara karena perbedaan sistem ekonomi, hukum, politik dan budaya.

Akibatnya, definisi yang berbeda dapat menunjukkan tata kelola perusahaan tergantung pada kekuatan pemangku kepentingan terkait seperti pemilik, manajer, pemegang saham, dan pemasok (Craig, 2004).

Cadbury (2000) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai keseimbangan antara tujuan ekonomi dan sosial dan antara tujuan individu dan komunal untuk mendorong penggunaan sumber daya yang efisien dan sama-sama membutuhkan akuntabilitas untuk pengelolaan sumber daya ini. Bodaghi & Ahmadpour (2010) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai filosofi dan mekanisme yang membutuhkan proses dan struktur untuk menciptakan nilai pemegang saham dan melindungi kepentingan semua pemangku kepentingan. Cornelius (2005) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai sekumpulan tujuan dan strategi yang dikeluarkan oleh direktur perusahaan dan implementasinya. Sementara itu, Shleifer & Vishny (1997) mendefinisikannya sebagai cara dimana pemasok keuangan untuk perusahaan memastikan diri mereka sendiri dalam mendapatkan pengembalian investasi mereka. Dari beberapa definisi tersebut, secara garis besar tata kelola perusahaan mengacu pada mekanisme, proses dan hubungan dimana perusahaan dikendalikan dan diarahkan. Dengan demikian, tata kelola perusahaan dapat digambarkan sebagai seperangkat alat dan mekanisme pasar dan kelembagaan yang membujuk manajer (pengendali) untuk memaksimalkan nilai perusahaan demi kepentingan terbaik pemegang saham (pemilik) dan tujuan mereka adalah untuk menyelaraskan kepentingan individu, perusahaan dan masyarakat. Hubungan antara pemilik

dan manajer adalah topik inti dari tata kelola perusahaan. Pemegang saham membiayai investasi baru dalam bisnis dan manajemen bertanggung jawab untuk mencapai keuntungan tertinggi bagi mereka.

### 5.2.3.Kinerja Perusahaan (*Financial Performance*)

Kinerja keuangan perusahaan mengungkapkan seberapa baik organisasi menggunakan sumber daya keuangannya dan menunjukkan kesehatan dan kebugaran keuangannya, serta hasil kerja, operasi, dan kebijakan perusahaan. Hasil ini disajikan dalam bentuk return on equity (ROE), return on investment (ROA), dividen per saham, dan laba per saham. Kinerja perusahaan telah menjadi topik diskusi bagi banyak peneliti, dengan studi yang menyelidiki hubungan antara kinerja perusahaan dan CG. Misalnya studi Coleman & Biekpe (2006) di Ghana; studi Noor & Ayoib (2009) di Malaysia, dan dan studi Belkhir (2009) di AS dilakukan untuk menyelidiki hubungan antara kinerja yang kuat dan struktur dewan. Sebagian besar studi CG mengabaikan masalah tata kelola bank di negara berkembang (Caprio, Laeven, & Levine, 2003).

### 5.2.4. Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan.

Studi tentang struktur modal dan kinerja perusahaan terutama didasarkan pada teori asimetri informasi, pensinyalan dan biaya agensi. Ross (1977) dengan model yang menggambarkan pilihan rasio hutang terhadap ekuitas yang menandakan kualitas perusahaan. Studi ini menjelaskan bahwa perusahaan berkualitas rendah menghadapi biaya tinggi karena menyalahgunakan

pasar dan menandakan kualitas tinggi mereka dengan memasukkan lebih banyak modal hutang. Perusahaan dengan modal hutang rendah cenderung menggunakan arus kas bebas mereka dengan bebas dan pada akhirnya menghasilkan pengembalian yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan modal utang yang lebih tinggi bekerja dengan sangat efektif karena mereka berkomitmen untuk memenuhi pembayaran bunga pemegang utang dan mengelola arus kas yang tersisa dengan lebih efektif. Harris & Raviv (1988) menggambarkan leverage perusahaan yang lebih tinggi sebagai instrumen anti-pengambilalihan. Semakin tinggi leverage perusahaan berarti mereka menanggung risiko yang lebih tinggi dan perusahaan dengan risiko yang lebih tinggi akan semakin kecil kemungkinannya untuk diakuisisi. Untuk kepentingan mereka sendiri, manajer perusahaan mengelola jumlah hutang yang lebih tinggi yang tidak sesuai dengan teori keagenan.

Lebih lanjut Arbor (2007) meneliti hubungan antara struktur modal dan kinerja UKM di Ghana dan Afrika Selatan selama enam tahun periode 1998-2003. Hasil empiris menunjukkan bahwa hutang jangka pendek secara signifikan berhubungan negatif dengan marjin laba kotor kedua negara dan hutang jangka panjang memiliki hubungan positif yang signifikan dengan marjin laba kotor kedua negara. Perusahaan yang lebih menguntungkan harus memiliki rasio leverage yang lebih rendah daripada perusahaan yang kurang menguntungkan karena mereka dapat membiayai peluang investasi mereka dengan laba ditahan teoritis. Selain itu, teori mengatakan bahwa leverage

berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Gagasan ini diperkuat oleh Arbor (2005) dan Arbor (2007) bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung menggunakan pendapatannya untuk melunasi hutang sehingga akan memiliki leverage yang lebih rendah daripada perusahaan yang kurang menguntungkan. Demikian pula Omondi & Muturi (2013) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan terdapat hubungan negatif antara struktur modal dengan profitabilitas perusahaan. Namun, Gill et al. (2011)ii menunjukkan bahwa hutang jangka pendek; hutang jangka panjang; dan total hutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Selanjutnya Gill et al. (2011)ii mengklasifikasikan sampel sebagai sektor jasa dan manufaktur dan menemukan bahwa pengaruh hutang jangka pendek dan total hutang terhadap ROA adalah positif pada industri jasa dan manufaktur.

Singkatnya, terbukti dari pembahasan sebelumnya, beberapa penelitian menunjukkan hubungan yang positif antara struktur modal dengan kinerja perusahaan, sedangkan penelitian lain menunjukkan hubungan negatif antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian meta analisis dari Thi, Dao, Dieu, & Ta (2020) yang menunjukkan bahwa 63 penelitian menunjukkan pengaruh positif, 117 penelitian menunjukkan pengaruh negatif, dan 65 penelitian menunjukkan pengaruh tidak signifikan.

Namun karena BPR dalam operasionalnya lebih bergantung pada hutang jangka pendek, dan hutang jangka pendek ini digunakan untuk memberikan pinjaman kembali

kepada nasabah, maka hubungan antara total debt to total asset (TDTA) dan short term debt to total asset (SDTA) adalah terkait dengan kinerja perusahaan diharapkan positif. Oleh karena itu kami mengajukan hipotesis berikut:
*H1: Ada hubungan positif antara leverage dengan kinerja.*

### 5.2.5. Mekanisme CG, leverage dan kinerja

Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan akhir pemegang saham. CG adalah seperangkat mekanisme untuk memastikan bahwa perusahaan melindungi kepentingan pemegang saham. Namun, menurut teori keagenan, sering terjadi konflik kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Konflik kepentingan lainnya juga muncul antara pemegang saham pengendali puncak dan pemegang saham minoritas, dengan alasan bahwa pemegang saham besar dapat secara langsung atau tidak langsung mengeksploitasi pemegang saham minoritas serta hak karyawan, menyebabkan masalah keagenan yang sangat besar (Shleifer & Vishny, 1997).

Kebijakan hutang perusahaan umumnya diamati sebagai alat CG yang signifikan dalam mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer (Milton Harris & Raviv, 1991). Pembiayaan hutang dapat memecahkan masalah keagenan dengan mengurangi arus kas bebas dan meningkatkan kemungkinan risiko kebangkrutan (Morellec, Nikolov, & Schurhoff, 2012). Dengan kata lain komitmen untuk memenuhi prinsip hutang dan mengurangi arus kas bebas untuk aktivitas yang tidak optimal. Pembiayaan hutang dapat meningkatkan kemungkinan kebangkrutan yang

mahal dan kehilangan pekerjaan, akibatnya mendorong manajer untuk bekerja secara optimal dan membuat keputusan investasi yang lebih baik (Grossman & Hart, 1982). Selain itu, masalah keagenan juga dapat dikurangi melalui pemegang saham teratas, karena kepentingan mereka dalam mengumpulkan informasi dan memantau manajemen (Jensen & Meckling 1976; Shleifer & Vishny, 1997). Asumsi lain dari teori agensi adalah bahwa CG yang maju dan hak pemegang saham yang kuat akan meminimalkan biaya agensi dan meningkatkan kepercayaan investor pada arus kas perusahaan, sehingga mengurangi biaya modal ekuitas dan meningkatkan potensi pendanaan ekuitas, serta mengurangi ketergantungan pada hutang perusahaan (Drobetz, Schillhofer, & Zimmermann, 2004; Drobetz et al., 2004). CG yang lebih baik dan hak pemegang saham yang lebih kuat dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan akses ke keuangan eksternal (Shleifer & Vishny, 1997).

Sebaliknya, pemegang saham besar di perusahaan yang dikelola dengan buruk mungkin lebih memilih kewajiban keuangan hutang sambil tetap mempertahankan hak kepemilikan utama dan kendali atas perusahaan (Haque, Arun, & Kirkpatrick, 2011). Beberapa studi struktur modal fokus pada pemeriksaan hubungan antara karakteristik utama dari CG dan struktur modal, seperti ukuran dewan, komposisi dewan, independensi dewan, struktur kepemilikan, masa jabatan kepala eksekutif (CEO), dualitas CEO, kompensasi manajemen, pengungkapan, audit, dan mekanisme lainnya (Wen, Rwegasira, & Bilderbeek, 2002). Penelitian ini menyelidiki hubungan antara ukuran dewan komisaris,

ukuran dewan komisaris, dan konsentrasi kepemilikan sebagai tiga alat CG dan pengaruhnya terhadap struktur modal dan kinerja perusahaan. Tsifora & Eleftheriadou, (2007) mempelajari mekanisme CG dan kinerja keuangan sektor manufaktur. Temuan menunjukkan kinerja yang lebih baik untuk perusahaan yang termasuk dalam kelompok pemegang saham yang diperluas dibandingkan dengan yang termasuk dalam kelompok kecil pemegang saham atau milik keluarga. Pada umumnya perusahaan yang memiliki sistem CG memiliki ciri profitabilitas yang tinggi. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memperjelas hubungan antara CG dan kinerja perusahaan. Dewan direktur yang besar lebih cenderung memberikan akses yang lebih baik ke berbagai sumber daya daripada direksi jumlah kecil. Di sisi lain, dewan direksi dengan berbagai pengalaman dan pengetahuan lebih cenderung menghasilkan proses yang lebih baik dan keputusan yang efisien sehingga menghasilkan kinerja yang lebih baik.

### 5.2.6. Ukuran dewan, leverage dan kinerja perusahaan

Hubungan antara ukuran dewan dan leverage menghasilkan hasil yang beragam. Adams & Mehran (2002) berpendapat bahwa beberapa perusahaan membutuhkan dewan yang besar untuk pengawasan yang efektif. Heng, Azrbaijani, & San (2012) menunjukkan hubungan terbalik antara jumlah anggota dewan dan rasio hutang terhadap aset. Sebaliknya, beberapa penelitian lain misalnya (Isik & Ince, 2016; Mollah, Farooque, & Karim, 2012; Tulung & Ramdani, 2018) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih besar memiliki leverage keuangan yang

lebih tinggi daripada perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih kecil. Selain itu, perusahaan dengan ukuran dewan direksi besar lebih cenderung menggunakan pembiayaan utang dibandingkan perusahaan dengan ukuran dewan direksi yang lebih kecil. Hasil ini dapat dijelaskan sesuai dengan asumsi bahwa perusahaan dengan dewan yang lebih besar memiliki pengalaman yang beragam dan jaringan besar yang memfasilitasi akses yang lebih baik ke keuangan eksternal. Sejalan dengan pendapat tersebut, Sheikh & Wang (2012) di Pakistan menemukan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki hubungan yang positif dengan rasio hutang perusahaan. Hussainey & Aljifri (2012) di UEA menemukan temuan serupa yang menyatakan bahwa jumlah dewan direksi memiliki hubungan positif dengan *debt-to-equity ratio*.

Sedangkan hubungan BS dengan kinerja perusahaan diperkirakan memberikan hasil yang positif. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Ganiyu & Abiodun (2012) yang menemukan adanya hubungan yang positif, menunjukkan bahwa dewan yang besar cenderung melakukan pengawasan yang efektif karena banyak direksi yang menerapkan tingkat hutang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya temuan Nandi & Ghosh (2012) mengungkapkan adanya hubungan positif antara ukuran dewan dan profitabilitas. Dengan jumlah direktur yang lebih besar, perusahaan memiliki peluang yang lebih luas untuk mendapatkan pendanaan investasi. Dengan berbagai pengalaman yang ada pada setiap direktur, dapat menghasilkan proses dan keputusan yang lebih baik sehingga menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik.

Oleh karena itu kami mengajukan hipotesis berikut:

*H2 : Hubungan leverage dan kinerja akan semakin kuat ketika jumlah ukuran dewanb lebih besar.*

### 5.2.7. Ukuran komisaris, leverage, dan kinerja komisaris

Secara umum, studi empiris yang menyelidiki pengaruh ukuran dewan pada kinerja perusahaan menggunakan jumlah direktur eksekutif dan non-eksekutif sebagai ukuran dewan (O'Connell & Cramer, 2010). Di bawah struktur dewan ganda, eksekutif tidak dapat duduk pada dewan komisaris, sehingga memungkinkan komisaris untuk menjalankan peran pengawasannya secara lebih independen daripada sebagai direksi.Komisaris sangat penting dalam mempengaruhi kinerja perusahaan, karena komisaris independen dapat berfikir obyektif tanpa memiliki kepentingan dengan berbagai pihak.Hal ini Dewan komisaris dapat memberikan arahan strategis kepada perusahaan dan membantu pengambilan keputusan dalam pencapaian kinerja perusahaan.Oleh karena itu, dalam hal UKM, semakin besar jumlah CS maka keputusan dan strategi yang akan diambil akan semakin baik. teori keagenan bahwa dewan komisaris mempunyai tanggung jawab untuk melakukan pengawasan terhadap direktur perusahaan, hal ini juga sesuai dengan stewa Teori kepemimpinan bahwa dewan komisaris dapat memberikan nasihat yang berharga kepada perusahaan. Dewan yang lebih besar diharapkan dapat meningkatkan fungsi pengawasan dan penasehat perusahaan yang berkinerja buruk dan dengan demikian meningkatkan hasil perusahaan. Hal ini terlihat dari beberapa penelitian sebelumnya. Sheikh & Wang (2012)

menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap struktur permodalan. Pihak luar diharapkan dapat meningkatkan kemandirian manajemen dan meningkatkan kinerja perusahaan. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan Mburu & Kagiri (2013). Sejalan dengan temuan tersebut, ukuran dewan komisaris pada perusahaan diharapkan memiliki pengaruh yang positif terhadap hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan. Tugas dewan komisaris adalah mengawal tugas operasional direktur dalam pengambilan keputusan khususnya di bidang pendanaan investasi. Oleh karena itu, semakin banyak komisaris maka pengawasan akan semakin efektif dibandingkan dengan pengawasan yang hanya dilakukan oleh satu komisaris. Oleh karena itu kami mengajukan hipotesis berikut:

*H3 : Hubungan antara leverage dan kinerja akan semakin kuat ketika jumlah CS lebih besar.*

### 5.2.8. Konsentrasi Kepemilikan, Leverage, dan Kinerja Perusahaan

Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan struktur modal bersifat negatif. Fayez, Ragab, & Moustafasoliman (2019) memberikan hasil sebaliknya, dimana konsentrasi kepemilikan memiliki hubungan negatif dengan hutang jangka panjang dan rasio hutang terhadap ekuitas. Beberapa hasil penelitian ini menegaskan bahwa pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap struktur modal

masih jauh dari jelas. Kami berpendapat bahwa pemegang saham teratas berada di dewan direksi mengurangi tingkat biaya agensi antara manajer dan pemegang saham dan memfasilitasi penerbitan ekuitas. Selain itu,

pemegang saham tidak akan terdiversifikasi, meningkatkan keengganan mereka untuk berutang. Sebaliknya, jika beberapa pemegang saham ini adalah bank, mereka dapat memaksa perusahaan untuk meminjam dari mereka. Dengan demikian meningkatkan hutang jangka panjang dan menghasilkan kinerja yang buruk. Meskipun perspektif tradisional mendukung pengaruh positif konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan, beberapa peneliti juga mengamati pengaruh negatif. Dengan jumlah pemilik yang banyak, mereka bisa mendapatkan kontrol lebih untuk mengontrol perusahaan yang bisa memberikan keuntungan pribadi yang lebih besar. Hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan kinerja perusahaan, dari beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang negatif. Rashid & Nadeem (2014) menunjukkan hubungan negatif antara kepemilikan dan kinerja yang terkonsentrasi pada keluarga. Ketika kinerja anggota keluarga terkonsentrasi, itu merugi. Sedangkan Nowak & Kubíček (2012) tidak menemukan hubungan antara konsentrasi dan kinerja di perusahaan Ceko. Tran, Le, & Mcmillan (2020) tidak menemukan hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan profitabilitas perusahaan. Studi yang lebih relevan, dengan mengambil sampel lebih dari 5000 perusahaan di Ceko dengan data pada periode 2010 sampai 2012, dimana hasilnya ditemukan pengaruh negatif konsentrasi kepemilikan terhadap ROA (Lukas

& Ondrej, 2016). Berdasarkan argumen ini berdasarkan penelitian empiris, SS diharapkan dapat memperlemah hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Dengan mengikuti masalah keagenan, antara jumlah pemegang saham yang lebih banyak dan jumlah pemegang saham yang lebih sedikit, dimana jika jumlah pemegang saham kecil maka akan sedikit pertimbangan atau masukan dalam pengambilan keputusan oleh direksi, sehingga hasilnya kurang efektif. . Sebaliknya jika jumlah pemegang saham banyak maka akan banyak masukan kepada direksi dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan yang diambil lebih baik. Oleh karena itu kami mengajukan hipotesis berikut:

*H4 : Hubungan antara leverage dan kinerja akan semakin kuat jika jumlah SS lebih kecil.*

## 5.3. Metode.

### 5.3.1. Pengumpulan data.

Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh BPR konvensional milik perseorangan (bukan instansi baik pemerintah, perusahaan, maupun koperasi) di Jawa Tengah, Jawa Timur, dan Jawa Barat diambil dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan (laporan neraca dan laporan laba rugi) pada akhir tahun (Desember 2019). Terhimpun sebanyak 506 BPR. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dan analisis moderasi dengan software SPSS 23.

### 5.3.2. Pengukuran variabel.

Penelitian ini terdiri dari tiga variabel utama: struktur

modal, kinerja, dan CG. Proksi merepresentasikan ketiga variabel tersebut, seperti terlihat pada Tabel 10.

**Tabel 10** : Nama Variabel, Notasi dan Proksi

| Variabel | Notasi | Proksi |
|---|---|---|
| Dependent Variables (kinerja) | ROA | Return On Asset |
| | ROE | Return On Equity |
| Independent variabel (Struktur Modal) | TDTA | Total Debt to Total Asset |
| | SDTA | Short-term Debt to Total Asset |
| | LTDA | Long-term Debt to Total Asset |
| Variabel Moderasi (corporate governance) | BS (Boards Size) | Jumlah direktur (Number of directors) |
| | CS (Commissioner Size) | Jumlah komisaris (Number of commissioners) |
| | (SS) Shareholder Size | Jumlah pemegang saham (Number shareholder) |

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan struktur permodalan terhadap kinerja BPR. Untuk mempermudah pengaruh secara keseluruhan, penelitian ini menggunakan rasio total hutang terhadap total aset (TDTA), rasio hutang jangka panjang (dalam bentuk pinjaman) terhadap total aset (LDTA), dan rasio hutang jangka pendek. (dalam bentuk tabungan dan deposito) terhadap total aset (SDTA). Dua ukuran kinerja perusahaan digunakan: bagaimana manajemen perusahaan menggunakan total aset untuk menghasilkan ROA dan seberapa baik manajemen menggunakan hutang dan modal ekuitas untuk meningkatkan ROE. Dua ukuran CG adalah variabel moderasi dalam penelitian ini. Kualitas CG diukur dengan ukuran dewan komisaris (jumlah direktur, jumlah komisaris, dan konsentrasi pemegang saham).

Jumlah direktur dan komisaris diukur dari jumlah individu yang dipilih sebagai direktur dan komisaris. Konsentrasi kepemilikan saham diukur dari jumlah pemegang saham.

### 5.3.3.Analisis data.

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja BPR. Metode ini mengeksplorasi hubungan antara satu variabel dependen dan beberapa variabel independen. Selanjutnya, Analisis Regresi Moderasi digunakan untuk menganalisis pengaruh moderasi. Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal, kinerja, dan pengaruh moderasi lingkungan organisasi. Di sini struktur modal adalah variabel bebas, kinerja perusahaan adalah variabel terikat, dan CG adalah variabel moderasi. Hubungan berikut dirumuskan dari variabel-variabel ini. Untuk menguji kedua hubungan tersebut, penulis menggunakan model regresi berganda dengan istilah interaksi (Jaccard et al., 1990). Persamaan regresi untuk menganalisis pengaruh moderasi ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = a + \beta_1 TDTA + \beta_2 BS + \beta_3 CS + \beta_4 SS + \beta_5 TDTA*BS + \beta_6 TDTA*CS + \beta_7 TDTA*SS + e$$

$$ROE = a + \beta_1 TDTA + \beta_2 BS + \beta_3 CS + \beta_4 SS + \beta_5 TDTA*BS + \beta_6 TDTA*CS + \beta_7 TDTA*SS + e$$

$$ROA = a + \beta_1 LDTA + \beta_2 BS + \beta_3 CS + \beta_4 SS + \beta_5 LDTA*BS + \beta_6 LDTA*CS + \beta_7 LDTA*SS + e$$

$$ROE = a + \beta_1 LDTA + \beta_2 BS + \beta_3 CS + \beta_4 SS + \beta_5 LDTA*BS + \beta_6 LDTA*CS + \beta_7 LDTA*SS + e$$

$$ROA = a + \beta_1 SDTA + \beta_2 BS + \beta_3 CS + \beta_4 SS + \beta_5 SDTA*BS + \beta_6 SDTA*CS + \beta_7 SDTA*SS + e$$

$$ROE = a + \beta_1 SDTA + \beta_2 BS + \beta_3 CS + \beta_4 SS + \beta_5 SDTA*BS + \beta_6 SDTA*CS + \beta_7 SDTA*SS + e$$

Dalam persamaan ini jika koefisien interaksi antara variabel bebas (TDTA, LDTA dan SDTA) dengan variabel moderator (BS, CS, SS), jika hasilnya signifikan secara statistik maka dapat dikatakan sebagai moderator, begitu pula sebaliknya.

## 5.4. Hasil dan Pembahasan.

### 5.4.1. Analisis deskriptif.

Tabel 11 menunjukkan statistik deskriptif yang berkaitan dengan variabel dependen, independen, dan moderasi. Terlihat 71,64% aset Bank Perkreditan Rakyat dibiayai dari utang (TDTA), 58,73% dalam bentuk tabungan (SDTA) dan 10,88% dalam bentuk pinjaman (LDTA). Temuan ini membuktikan bahwa sektor BPR di Indonesia sangat bergantung pada tabungan dalam bentuk tabungan dan deposito berjangka, sedangkan 28,36% sisanya dibiayai dari ekuitas perusahaan. Dilihat dari total aset (TA) yang dimiliki oleh masing-masing BPR, rata-rata kepemilikan aset adalah Rp. 60.149.162.337,9. Sedangkan rata-rata ekuitas adalah Rp. 10.956.717.533,60. Ketentuan OJK mewajibkan BPR memenuhi ekuitas paling sedikit Rp6 miliar. Jika ditinjau sesuai ketentuan tersebut, rata-rata BPR yang memenuhi ketentuan yang ditetapkan (44,57%), dan hanya 55,43% yang telah memenuhi ketentuan. Rata-rata total utang BPR adalah Rp. 49.192.444.804,30. Rata-rata pendapatan BPR adalah Rp. 1.500.523.041,50 dengan keuntungan minimal Rp. -43.392.611,00 dan keuntungan maksimal Rp. 79.652.785,00. Dengan demikian, tidak semua BPR memperoleh keuntungan. Sebanyak 93 BPR (18,23%) mengalami kerugian, dan sisanya (81,77%) mampu menghasilkan keuntungan.

**Tabel 11**: Minimum, Maximum, Mean dan Standard Deviasi

| Variables | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| TA (IDR) | 506 | 1.298.347.000,00 | 2.864.343.794.000, | 60.149.162.337,90 | 160.397.197.714,44 |
| TE (IDR) | 506 | -5.450.744.000 | 371.906.267.000,00 | 10.956.717.533,60 | 22.836.256.225,59 |
| TD (IDR) | 506 | 49.769.000,00 | 2.492.437.527.000, | 49.192.444.804,3 | 138.811.097.776,15 |
| SD (IDR) | 506 | 25.001.00,00 | 1.821.503.485.000, | 40.843.770.158,10 | 110.155.325.050,31 |
| LD (IDR) | 506 | 00 | 661.059.573.000,00 | 7788.661.395,30 | 34.639.045.348,95 |
| TI (IDR) | 506 | -43.392.611.000 | 79.652.785.000,00 | 1.500.523.041,50 | 5.281.768.874,82 |
| TDTA (%) | 506 | 1,66 | 125.580.000,00 | 71,6459 | 19,55846 |
| SDTA (%) | 506 | ,83 | 111,69 | 58,7311 | 20,64967 |
| LDTA (%) | 506 | 0 | 72,41 | 10,8848 | 13,52800 |
| ROA (%) | 506 | -970,63 | 60,65 | ,0732 | 43,74876 |
| ROE (%) | 506 | -1121,61 | 756,37 | 4,6205 | 72,32807 |
| BS (people) | 506 | 1,00 | 4,00 | 2,1443 | ,66670 |
| CS (people) | 506 | 0 | 4,00 | 1,5711 | ,71745 |
| SS (people) | 506 | 1,00 | 10,00 | 4,3202 | 2,48167 |

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penyelenggaraan Tata Kelola BPR menyatakan bahwa (1) BPR yang memiliki modal inti paling sedikit Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) wajib memiliki paling sedikit 3 (tiga) orang anggota Direksi. (2) BPR yang memiliki modal inti kurang dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) wajib memiliki paling sedikit 2 (dua) orang anggota Direksi. Tabel 11 menunjukkan minimal 1 orang dan maksimal 4 orang direksi, dengan rata-rata 2,14 orang, di BPR. Jika ditelisik lebih dalam, 259 BPR (51,18%) tidak memenuhi persyaratan direksi sesuai ketentuan, dan hanya 157 BPR (48,82%) yang memenuhi persyaratan yang ditetapkan.

Ketentuan serupa diberlakukan terhadap jumlah dewan komisaris: (1) BPR yang memiliki modal inti paling sedikit Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) wajib memiliki paling sedikit 3 (tiga) orang anggota Dewan

Komisaris dan paling banyak sama dengan jumlah anggota Direksi. (2) BPR yang memiliki modal inti kurang dari Rp50.000. 000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) wajib memiliki paling sedikit 2 (dua) orang anggota Dewan Komisaris dan paling banyak sama dengan jumlah anggota Direksi. Tabel 11 menunjukkan jumlah minimal komisaris (CS) 0 dan maksimal 4 orang, dengan rata-rata 1,57 orang. Jika ditelisik lebih dalam, 391 BPR (77,27%) belum memenuhi persyaratan komisaris, padahal hanya 110 BPR (21,73%) yang memenuhi persyaratan.

### 5.4.2. Analisis korelasi.

Tabel 12 menyajikan koefisien korelasi antar variabel. Semua data observasi signifikan 5% di kedua sisi distribusi sebelum matriks korelasi diimplementasikan. Variabel kinerja keuangan (ROA, ROE) memiliki korelasi positif yang signifikan dan tinggi pada taraf signifikansi 1% yang menunjukkan adanya pergantian variabel. Koefisien korelasi antara ROE dan ROA adalah 723. Variabel independen struktur modal yang diwakili oleh TDTA memiliki korelasi positif signifikan dengan ROA 0,090 pada taraf signifikansi 5% dan positif dengan ROE 0,08 dengan taraf signifikansi 5%.

Variabel independen struktur modal yang diwakili oleh SDTA memiliki korelasi yang signifikan dan positif dengan ROA sebesar 0,096 pada taraf signifikansi 5% dan berkorelasi signifikan dengan ROE sebesar 0,093 dengan taraf signifikansi 5%. Sedangkan hutang jangka panjang (LDTA) memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan dengan ROA dan ROE. Variabel CG memberikan korelasi yang berbeda dengan variabel kinerja perusahaan.

**Tabel 12**: Korelasi antar variabel

| | ROA | ROE | TDTA | SDTA | LDTA | BS | CS | SS1 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ROA | 1 | | | | | | | |
| ROE | ,723** | 1 | | | | | | |
| TDTA | ,090* | ,088* | 1 | | | | | |
| SDTA | ,096* | ,093* | ,757** | 1 | | | | |
| LDTA | -,013 | -,005 | ,258** | -,376** | 1 | | | |
| BS | ,006 | -,008 | ,196** | ,096* | ,203** | 1 | | |
| CS | ,000 | ,058 | ,004 | ,093* | -,094* | -,189** | 1 | |
| SS | ,025 | ,023 | ,052 | ,007 | ,079 | ,094* | -,003 | 1 |

**. Korelasi signifikan pada level 0,01 (2-tailed), *. Korelasi signifikan pada tingkat 0,05 (2-tailed).

CG diwakili oleh ukuran dewan direksi (BS), ukuran komite (CS), dan konsentrasi kepemilikan (SS). Ketiganya tidak memiliki korelasi yang signifikan dengan ROA dan ROE. Terkait korelasi antara CG dan financial leverage, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi (BS) memiliki korelasi positif yang signifikan dengan TDTA, SDTA, dan LDTA. Sedangkan CS tidak berkorelasi signifikan dengan TDTA. Sebaliknya, CS memiliki korelasi positif yang signifikan dengan SDTA dan LDTA. Selanjutnya konsentrasi kepemilikan saham tidak berkorelasi dengan TDTA, SDTA, atau LDTA. Terakhir, hubungan antar elemen CG menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi (BS) memiliki korelasi negatif dan signifikan dengan ukuran dewan komisaris (CS) dan sebaliknya memiliki korelasi positif dengan konsentrasi kepemilikan saham. (SS). Tidak ada korelasi antara SS dan CS

### 5.4.3. Analisis regresi.

**Hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan.**

Pengaruh utama rasio total hutang terhadap total aset (TDTA) terhadap ROA ditunjukkan pada Model 1 pada Tabel 13. Hasil ini menunjukkan bahwa TDTA berpengaruh positif signifikan terhadap ROA ($\beta$ = .202; sig. <.05) . TDTA berpengaruh positif signifikan terhadap ROE seperti yang ditunjukkan pada Model 3, Tabel 13 ($\beta$ = .324; sig. <.05). Unsur hutang jangka panjang (LDTA) memiliki efek negatif dan tidak signifikan terhadap ROA seperti yang terlihat pada Model 5 pada Tabel 14, ($\beta$ = -.043; sig.> .10). Sedangkan pengaruh LDTA terhadap ROE terlihat pada model 7 pada tabel 14 ($\beta$ = -.002; sig.> .10). Tabel 15 menunjukkan bahwa SDTA berpengaruh signifikan positif terhadap ROA seperti terlihat pada model 7 ($\beta$ = .204; sig. <.05) dan ROE seperti yang terlihat pada model 9 ($\beta$ = .324; sig. <.05). Oleh karena itu H1 didukung secara parsial, dimana jika leverage diukur dengan total hutang atau hutang jangka pendek berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Namun jika leverage diukur dari hutang jangka panjang tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya pengaruh positif debt capital terhadap profitabilitas (Waweru 2016). Hasil ini memberikan bukti bahwa BPR dalam operasionalnya lebih menekankan pada penggunaan hutang jangka pendek berupa tabungan baik tabungan biasa maupun tabungan dari nasabahnya. Hasil ini sejalan dengan teori MM yang menyimpulkan bahwa peningkatan hutang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan bertambahnya

hutang, terutama hutang bank jangka pendek (tabungan atau simpanan nasabah) maka profitabilitas akan semakin baik.

**Tabel 13**: Regresi TDTA, BS, CS SS terhadap ROA dan ROE

| Independent variables | Dependent variables | | | |
|---|---|---|---|---|
| | ROA | | ROE | |
| | Model 1 | Model 2 | Model 3 | Model 4 |
| Constant | -12,801 | 54,549 | -24,014 | 27,025 |
| TDTA | ,208** | -,680 | ,336** | -,332 |
| BS | -,834 | -7,546 | -1,678 | -,910 |
| CS | -,183 | -30,130** | 5,560 | -30,051 |
| SS | ,015 | -2,036 | -,130 | ,826 |
| TDTA*BS | | ,082 | | -,018 |
| TDTA*CS | | ,403*** | | ,485* |
| TDTA*SS | | ,027 | | -,015 |
| | | | | |
| *R* | ,091 | ,152 | ,106 | ,137 |
| $R^2$ | ,008 | ,023 | ,011 | ,019 |
| *Adjusted* $R^2$ | ,000 | ,009 | ,003 | ,005 |
| *Std. Error of the Estimate* | 43,73977 | 43,54058 | 72,20578 | 72,14463 |
| *Change Statistics* | | | | |
| $R^2$ *Change* | ,008 | ,015 | ,011 | ,008 |
| *F Change* | 1,052 | 2,532 | 1,428 | 1,283 |
| *df1* | 4 | 3 | 4 | 3 |
| *df2* | 501 | 498 | 501 | 498 |
| *Sig. F Change* | ,380 | ,056 | ,223 | ,279 |

Catatan: *** signifikan pada level 0,01; ** signifikan pada tingkat 0,05; * signifikan pada level 0,10.

**Tabel 14**: Regresi LDTA, BS, CS SS terhadap ROA dan ROE

| Independent variables | Dependent variables | | | |
|---|---|---|---|---|
| | ROA | | ROE | |
| | Model 5 | Model 6 | Model 7 | Model 8 |
| Constant | ,539 | -,014 | -5,452 | 3,444 |
| LDTA | -,043 | -,167 | -,002 | -,844 |
| BS | | ,093 | ,270 | -2,121 |
| CS | | -,117 | 5,900 | 3,866 |
| SS | | ,144 | ,057 | -,087 |
| LDTA * BS | | ,043 | | ,233 |
| LDTA * CS | | ,010 | | ,181 |
| LDTA * SS | | ,001 | | ,008 |
| | | | | |
| *R* | ,018 | ,020 | ,058 | ,069 |
| $R^2$ | ,000 | ,000 | ,003 | ,005 |
| *Adjusted* $R^2$ | -,008 | -,014 | -,005 | -,009 |
| *Std. Error of the Estimate* | 43,91593 | 44,04623 | 72,49273 | 72,66040 |
| *Change Statistics* | | | | |
| $R^2$ *Change* | ,000 | ,000 | ,003 | ,001 |
| *F Change* | ,041 | ,013 | ,427 | ,230 |
| *df1* | 4 | 3 | 4 | 3 |
| *df2* | 501 | 498 | 501 | 498 |
| *Sig. F Change* | ,997 | ,998 | ,789 | ,875 |

Catatan: *** signifikan pada level 0,01; ** signifikan pada tingkat 0,05; * signifikan pada level 0,10.

**Tabel 15**: Regresi SDTA, BS, CS SS terhadap ROA dan ROE

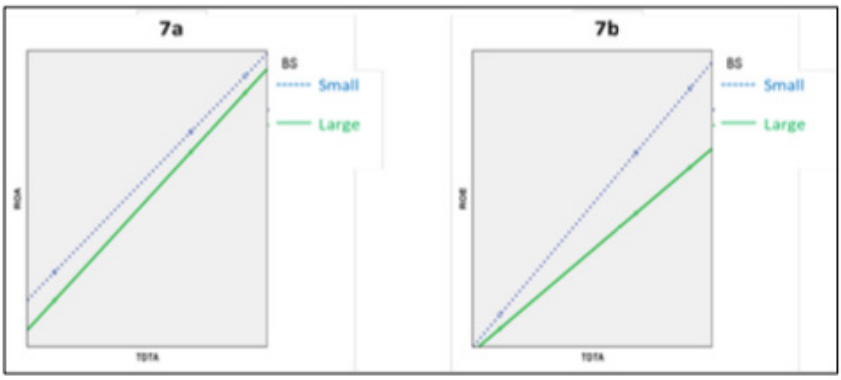
| Independent variables | Dependent variables | | | |
|---|---|---|---|---|
| | ROA | | ROE | |
| | Model 9 | Model 10 | Model 11 | Model 12 |
| Constant | -11,926** | 25,789 | -14,416 | -16,266 |
| SDTA | ,204** | ,405 | ,324** | ,274 |
| BS | | 9,220 | | 5,446 |
| CS | | 8,266** | | -13,026 |
| SS | | 2,387 | | 2,681 |
| SDTA * BS | | ,143 | | -,115 |
| SDTA * CS | | ,130** | | ,307 |
| SDTA * SS | | ,009 | | -,047 |
| *R* | ,096 | ,137 | ,093 | ,132 |
| $R^2$ | ,009 | ,019 | ,009 | ,017 |
| *Adjusted* $R^2$ | ,007 | ,005 | ,007 | ,004 |
| *Std. Error of the Estimate* | 43,58803 | 43,64131 | 72,08914 | 72,20047 |
| *Change Statistics* | | | | |
| $R^2$ *Change* | ,009 | ,009 | ,009 | ,009 |
| *F Change* | 4,731 | ,795 | 4,353 | ,741 |
| *df1* | 1 | 6 | 1 | 6 |
| *df2* | 504 | 498 | 504 | 498 |
| *Sig. F Change* | ,030 | ,574 | ,037 | ,617 |

Catatan: *** signifikan pada level 0,01; ** signifikan pada tingkat 0,05; * signifikan pada level 0,10.

**Pengaruh moderasi BS pada hubungan antara leverage dan kinerja.**

Berdasarkan hasil regresi interaksi (TDTA*BS) menunjukkan bahwa hasil yang tidak signifikan seperti yang ditunjukkan pada model 2 pada tabel 13 ($\beta$ = .082; sig. >.10), sedangkan hasil regresi interaksi antar TDTA dan BS

(TDTA*BS) pada ROE yang ditunjukkan pada model 4 pada tabel 13 (β = -.018; sig. > .10).

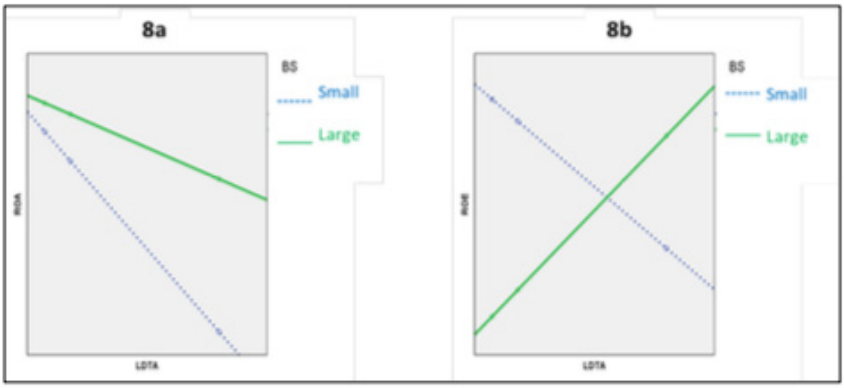



**Gambar 7**: Efek moderasi dari BS pada hubungan antara TDTA dan ROA & ROE

Gambar 7a menunjukkan pengaruh moderasi BS pada hubungan antara TDTA dan ROA, yang menggambarkan perbedaan arah garis antara BS kecil dan BS besar. Sedangkan Gambar 7b menunjukkan pengaruh moderasi dari BS terhadap hubungan antara TDTA dan ROE, yang menggambarkan perbedaan antara garis BS kecil dan BS besar. Gambar 7a menggambarkan bahwa antara BS kecil dan BS besar tidak terdapat perbedaan arah garis, hal ini menjelaskan bahwa pengaruh TDTA terhadap ROA tidak bergantung pada jumlah BS. Begitu pula pada Gambar 7b yang menggambarkan bahwa pengaruh TDTA terhadap ROE sedikit lebih kuat pada BS kecil.

Pengaruh moderasi BS terhadap hubungan antara LDTA dan ROA dan ROE direpresentasikan dalam koefisien regresi hasil interaksi LDTA dan BS (LDTA*BS). Koefisien regresi LDTA*BS terhadap ROA bertanda positif tetapi tidak signifikan seperti yang ditunjukkan pada model 6 tabel 14

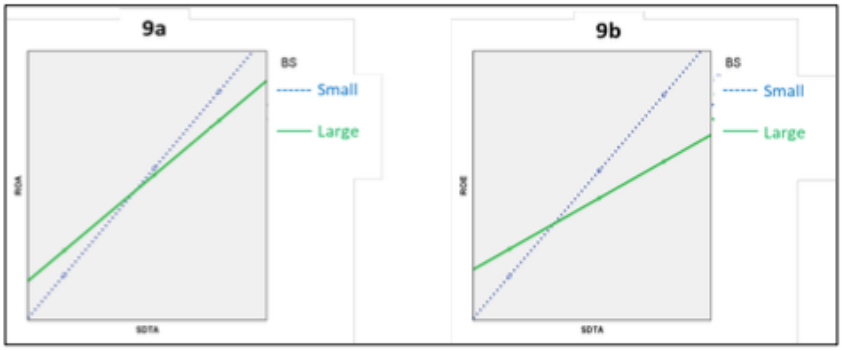
(β = .043; sig. > .10). Demikian juga dengan koefisien regresi LDTA*BS terhadap ROE menunjukkan hasil yang sama seperti yang ditunjukkan pada model 8 pada tabel 14 (β = .233; sig> .10). Gambar 8a mengilustrasikan efek moderasi BS pada hubungan antara LDTA dan ROA, sedangkan Gambar 8b menggambarkan efek moderasi BS pada hubungan antara LDTA dan ROE. Dari Gambar 8a terlihat bahwa hubungan antara LDTA dan ROA pada BS kecil memiliki pengaruh negatif yang lebih kuat dibandingkan pada BS besar. Ini menggambarkan bahwa semakin banyak BS dapat mengurangi dampak negatif LDTA terhadap ROA. Dengan demikian, perusahaan yang menggunakan BS lebih besar akan memiliki kinerja yang lebih baik. Gambar 8b menunjukkan hal yang sama, dimana perusahaan yang menggunakan lebih banyak BS memiliki pengaruh yang lebih baik terhadap ROE.




**Gambar 8**: Efek moderasi dari BS pada hubungan antara LDTA dan ROA & ROE

Koefisien regresi SDTA*BS terhadap ROA bertanda positif tetapi tidak signifikan seperti yang ditunjukkan pada

model 10 tabel 15 (β = .143; sig. > .10). Demikian juga dengan koefisien regresi SDTA*BS terhadap ROE menunjukkan hasil yang sama seperti yang ditunjukkan pada model 12 pada tabel 6 (β = -.115; sig. .10). Gambar 9a menggambarkan pengaruh moderasi BS pada hubungan antara SDTA dan ROA, sedangkan Gambar 9b menggambarkan pengaruh moderasi BS pada hubungan antara SDTA dan ROE. Walaupun pengaruh moderasi BS terhadap hubungan antara SDTA dan ROA dan ROE tidak signifikan, namun Gambar 9a dan 9b menunjukkan karakteristik pengaruh moderasi BS yaitu banyaknya BS cenderung berdampak sedikit negatif terhadap hubungan antara SDTA. dan ROA dan ROE. Sehingga apabila perusahaan memiliki BS yang besar maka akan sedikit menurunkan ROA dan ROE.




**Gambar 9**: Efek moderasi dari BS pada hubungan antara SDTA dan ROA & ROE

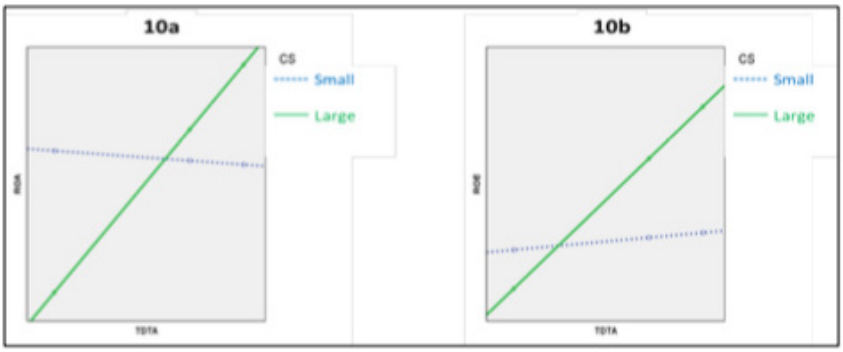
Oleh karena itu, H2 tidak didukung, banyaknya direksi (BS) tidak dapat memperkuat hubungan antara leverage dan kinerja. Ini menyiratkan bahwa BS tidak dapat memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja. Dengan demikian kekuatan pengaruh leverage terhadap kinerja

tidak bergantung pada besarnya BS. Hasil ini memberikan bukti untuk menyangkal pandangan bahwa sejumlah besar direktur memberikan akses yang lebih baik ke sumber daya daripada dewan yang lebih kecil. Selain itu, gagasan bahwa dewan yang lebih besar mungkin memiliki lebih banyak komunikasi dan pengalaman serta pengetahuan yang beragam dan mengarah pada keputusan yang efisien di samping lebih banyak pemantauan dan kontrol pada manajemen, yang menghasilkan kinerja yang lebih baik, juga ditolak.

**Pengaruh CS pada hubungan antara leverage dan kinerja.**

Pengaruh moderasi CS terhadap hubungan antara TDTA dengan ROA dan ROE direpresentasikan dalam interaksi (TDTA*CS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh moderasi CS terhadap hubungan TDTA dan ROA adalah positif dan signifikan seperti yang ditunjukkan pada model 4 tabel 13 ($\beta$ = .403; sig. < .01). Gambar 10a menunjukkan efek moderasi CS pada hubungan antara TDTA dan ROA, yang menggambarkan perbedaan antara garis CS kecil dan CS Besar. Efek moderasi CS pada hubungan antara TDTA dan ROE ditunjukkan pada model 4 pada tabel 13 ($\beta$ = .485; sig. < .05). Gambar 10b menunjukkan efek moderasi CS pada hubungan antara TDTA dan ROE, yang menggambarkan perbedaan antara garis CS kecil dan CS besar. Kedua angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh TDTA terhadap ROA adalah positif jika perusahaan memiliki CS dalam jumlah besar. Hal tersebut menjelaskan bahwa jumlah CS yang memenuhi persyaratan dapat meningkatkan ROE dan ROA.

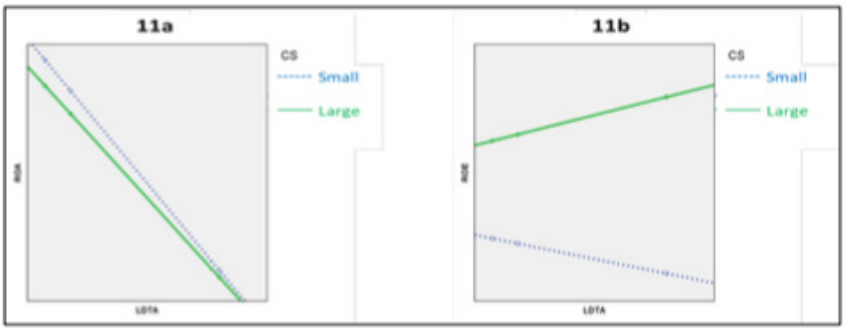
Banyaknya CS dapat meningkatkan pengawasan direktur dalam pengambilan keputusan terkait utang.




**Gambar 10**: Efek moderasi dari CS pada hubungan antara TDTA dan ROA & ROE

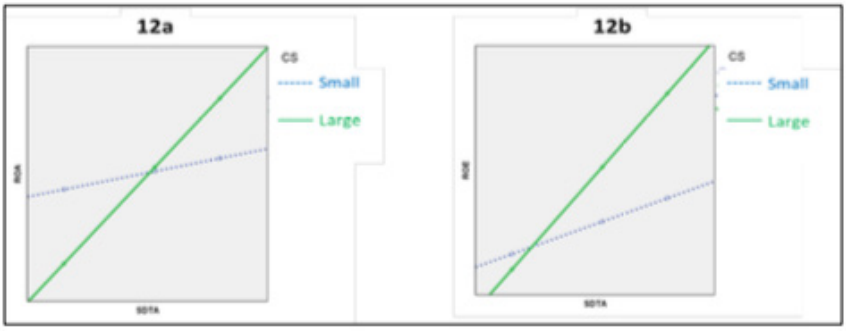
Hasil regresi interaksi antara LDTA dan CS (LDTA*CS) terhadap ROA dan ROE menunjukkan hasil yang tidak signifikan seperti yang ditunjukkan pada model 6 pada tabel 14 (β = .010; sig. > .10) dan model 8 pada tabel 14 (β = -.181; sig. > .10). Gambar 11a mengilustrasikan efek moderasi CS pada hubungan antara LDTA dan ROA, sedangkan Gambar 11b mengilustrasikan efek moderasi CS pada hubungan antara LDTA dan ROE. Kedua gambar ini menggambarkan bahwa sejumlah besar CS berdampak baik pada kebijakan LDTA dan kinerja perusahaan (ROA dan ROE). Hal tersebut menandakan bahwa penambahan CS dapat meningkatkan efektivitas pengawasan, sehingga dapat menghasilkan kinerja yang baik.

Pengaruh moderasi CS terhadap hubungan antara SDTA dan ROA signifikan positif ditunjukkan pada model 10 pada tabel 15 (β = .130; sig. < .05). Di sisi lain, pengaruh moderasi CS terhadap hubungan SDTA dan ROE tidak




**Gambar 11**: Efek moderasi dari CS pada hubungan antara LDTA dan ROA & ROE

signifikan seperti yang terlihat pada model 12 pada tabel 15 (β = .307; sig. > .10). Gambar 12a menunjukkan perbedaan hubungan antara SDTA dan ROA jika jumlah CS besar dan jika jumlah CS kecil. CS dalam jumlah besar dapat berdampak baik pada hubungan antara SDTA dan ROA. Demikian pula, 12b menunjukkan bahwa jumlah CS yang banyak berdampak baik terhadap hubungan antara SDTA dan ROE.



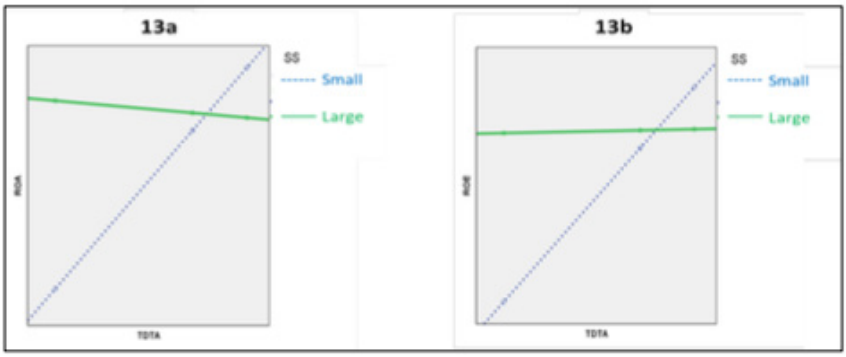

**Gambar 12**: Efek moderasi dari CS pada hubungan antara SDTA dan ROA & ROE

Berdasarkan analisis ini, H3 didukung sebagian. Oleh karena itu CS dapat memoderasi hubungan antara leverage (yang diukur dengan total hutang atau hutang jangka pendek) dan kinerja perusahaan. Namun, sebaliknya tidak signifikan jika leverage diukur dengan hutang jangka panjang. Artinya, pengaruh leverage terhadap kinerja akan semakin kuat jika jumlah CS lebih besar. Jumlah komisaris tidak dapat meningkatkan kinerja perseroan. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah komisaris yang terus meningkat tidak memberikan bukti peningkatan kinerja pengawasan.

**Efek moderat SS pada hubungan antara leverage dan kinerja.**

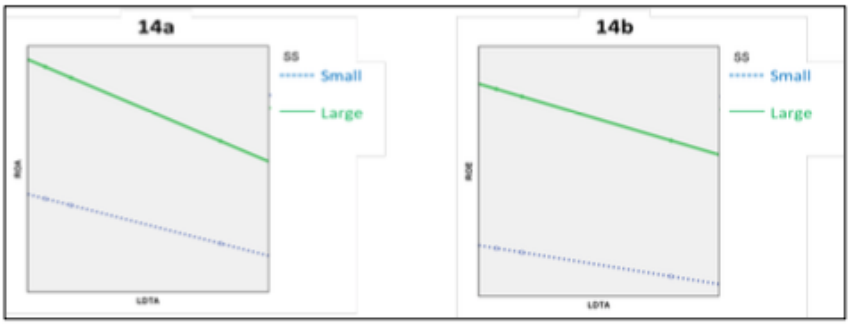
Pengaruh moderasi SS pada hubungan antara TDTA dan ROA ditunjukkan pada model 1 pada tabel 13 ($\beta$ = .027; sig. > .10), sedangkan pengaruh moderasi SS pada hubungan antara TDTA dan ROE ditunjukkan pada model 3 pada tabel 13 ($\beta$ = .015; sig. > .10). Gambar 13a dan 13b menunjukkan perbedaan antara SS kecil dan SS besar. Meskipun pengaruh moderasi SS tidak signifikan, namun kedua gambar ini menunjukkan karakteristik bahwa jumlah SS yang besar memiliki pengaruh negatif terhadap hubungan antara TDTA dan ROA dan ROE. Oleh karena itu, bagi BPR, untuk memperkuat hubungan TDTA dengan ROA dan ROE, tidak diperlukan jumlah pemegang saham yang besar.

Koefisien regresi interaksi antara LDTA dan SS (LDTA*SS) pada hubungan antara LDTA dan ROA menunjukkan hasil yang tidak signifikan ($\beta$ = .005; sig. > .10) dan hubungan LDTA



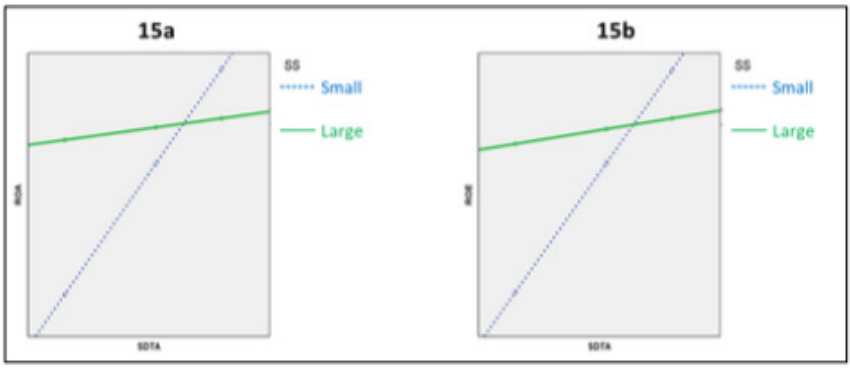

**Gambar 13**: Efek moderasi dari SS pada hubungan antara TDTA dan ROA & ROE

dengan ROE juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Meskipun pengaruh moderasi SS tidak signifikan, Gambar 14a menunjukkan bahwa hubungan antara LDTA dan ROA, yang tidak menunjukkan perbedaan arah antara pemegang saham besar dan pemegang saham kecil. Gambar 14b memiliki karakteristik yang sama dengan Gambar 14a. Oleh karena itu, ukuran SS tidak mempengaruhi hubungan antara LDTA dan ROA dan ROE.




**Gambar 14:** Efek moderasi dari SS pada hubungan antara LDTA dan ROA & ROE

Selanjutnya, pengaruh moderasi SS terhadap hubungan antara SDTA dan ROA menunjukkan hasil yang positif tetapi tidak signifikan seperti terlihat pada model 10 pada tabel 15 (β = .009; sig. > .10). Sedangkan pengaruh moderasi SS terhadap hubungan SDTA dan ROE menunjukkan hasil negatif yang tidak signifikan, seperti pada model 12 pada tabel 15 (β = -.047; sig. > .10). Efek moderasi ini diilustrasikan pada Gambar 9a dan 9b. Meskipun pengaruh moderasi SS pada hubungan antara SDTA dan ROA dan ROE tidak signifikan, Gambar 15a dan 15b menggambarkan karakteristik pengaruh moderasi SS di mana sejumlah besar SS memiliki dampak negatif pada hubungan antara SDTA dan ROA. dan ROE. Memiliki jumlah SS yang kecil berdampak positif pada hubungan antara SDTA dan ROA serta ROE.




**Gambar 15**: Efek moderasi dari SS pada hubungan antara SDTA dan ROA & ROE

Oleh karena itu, SS tidak mampu memoderasi hubungan antara leverage dan kinerja perusahaan. Hasil ini menyiratkan bahwa SS tidak dapat memoderasi hubungan antara leverage dan kinerja. Dengan kata lain, kekuatan

hubungan antara *leverage* dan kinerja tidak bergantung pada jumlah SS. Ini menjelaskan bahwa jumlah pemegang saham yang lebih banyak tidak dapat memberikan kontrol yang efektif atas aktivitas perusahaan.

### 5.5. Kesimpulan dan Saran.

Hasil regresi memberikan bukti moderat adanya hubungan positif yang signifikan antara struktur modal yang diwakili oleh total hutang dan kinerja perusahaan yang diwakili oleh ROA dan ROE. Hasil keputusan pembiayaan struktur modal menunjukkan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan. Namun, ini hanya berlaku untuk hutang jangka pendek. Hutang jangka panjang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA dan ROE. Hasil ini mendukung pandangan teori pecking order, yang terdiri dari bukti empiris pengaruh berlawanan antara laba perusahaan dan struktur modal.

Variabel banyaknya direksi ditambahkan ke model regresi untuk menguji pengaruh moderasi (diukur dengan interaksi antara leverage dan tata kelola perusahaan) pada hubungan antara struktur modal (total hutang, hutang jangka pendek, dan hutang jangka panjang) dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari beberapa pengaruh interaksi tersebut, hanya interaksi antara leverage dan komisaris yang berpengaruh signifikan. Artinya, ukuran dewan komisaris mempengaruhi keputusan pendanaan manajemen. Sebaliknya, ukuran dewan komisaris dan konsentrasi kepemilikan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan dewan komisaris yang lebih besar

dapat meningkatkan fungsi pengendalian dan pemantauan keputusan manajemen, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan terkait dengan struktur modal yang dibuat oleh manajemen perusahaan. Konsentrasi kepemilikan juga memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan terkait dengan struktur modal yang dibuat oleh manajemen perusahaan. Hasil ini, bagaimanapun, tidak cukup untuk mendukung pandangan bahwa pemegang saham besar dapat menekan manajer untuk meningkatkan hutang untuk mengurangi arus kas bebas untuk kepentingan terbaik mereka dan meningkatkan disiplin keuangan mereka untuk memenuhi pembayaran hutang dan bunga.

Hasil ini menunjukkan bukti CG di Indonesia berupa pengendalian dan pemantauan keputusan struktur modal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kehadiran komisaris, perilaku oportunistik manajer dapat terkendala, sebagai bukti komisaris dapat memainkan peran yang optimal. Manajer dapat mengambil keputusan struktur modal, sehingga tidak ada hutang yang berisiko sehingga nilai perusahaan meningkat. Dalam kasus Indonesia, yang sering terjadi adalah pengelola bertindak atas kepentingannya seperti empire building, sehingga hutang dapat mengurangi arus kas. Jika perusahaan terlilit hutang, yang pertama adalah membayar bunga dan pokok pinjaman, sehingga mengurangi perilaku oportunistik manajerial dengan tambahan pengawasan dari CG, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil telah dicatat dalam studi ini. CG dalam penelitian ini hanya mengambil elemen mekanisme CG; Oleh karena itu, penelitian di masa depan harus memasukkan variasi variabel CG yang lebih luas (karakteristik dewan, struktur kepemilikan, mekanisme pengambilalihan dan antitakeover) untuk menguji efek moderasi mereka pada hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Ini karena pengaruh pemerintah pusat bervariasi menurut sistem politik, peradilan, sosial, dan ekonomi yang berbeda.

# BAB VI
# PENUTUP

## 6.1. Kesimpulan.

Berdasarkan hasil penelitian dengan tiga model yang berbeda ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (kinerja perusahaan) tergantung pada variabel moderasi maupun mediasi. Ini menunjukkan bahwa kuat lemahnya hubungan antara variabel prediktor dengan kinerja perusahaan tergantung pada kondisi lingkungan baik internal dan internal. Disamping itu bahwa kinerja perusahaan tidak secara langsung diprediksi oleh variabel prediktornya namun juga adanya peran variabel mediasi.

Hasil penelitian pada model pertama menunjukkan bahwa pengaruh diversifikasi terhadap kinerja perusahaan tergantung keadaan dan kondisi lingkungan perusahaan dan keberanian mengambil resiko. Hubungan ini akan melemah ketika kondisi kompleksitas lingkungan meningkat dan keberanian untuk mengambil risiko lebih tinggi dan sebaliknya.

Hasil penelitian kedua menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) merupakan variabel mediasi penuh (*fully mediated*) dan secara signifikan dapat memediasi hubungan antara Return On Assets (ROA) dan Harga

Saham. Dengan demikian hasil penelitian kedua ini menekankan bahwa hubungan antara ROA dan EPS tidak secara langsung (direct), namun harus melalui EPS.

Selanjutnya hasil penelitian yang ketiga menunjukkan bahwa: (1) pengaruh lingkungan memiliki efek moderasi positif pada hubungan antara struktur modal dan ROE, oleh karena itu, dalam lingkungan organisasi yang mapan atau mendukung, hubungan negatif antara struktur modal dan ROE akan berkurang; (2) dinamisme lingkungan memiliki efek moderasi positif pada hubungan antara struktur modal dan ROA, hubungan negatif antara struktur modal dan ROA ini akan berkurang jika kondisi lingkungan menjadi lebih tidak pasti; (3) kompleksitas lingkungan memiliki efek moderasi positif, terutama pada hubungan antara utang lain dan ROE, jika kompleksitas lingkungannya tinggi, maka hubungan negatif antara utang lain dan ROE akan lebih kecil. Tiga efek moderasi ini berarti bahwa peningkatan hutang akan lebih baik dilakukan jika kondisi lingkungan organisasi dalam kompleksitas yang mendukung, tidak dapat diprediksi dan tinggi.

## 6.2. Saran.

Bagi pengelola perusahaan untuk mengkaji faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan tidak cukup hanya mengkaji faktor-faktornya saja, namun perlu mengetahui variabel-variabel yang dapat memediasi dan memoderasi hubungan tersebut. Dalam mengkaji kinerja perusahaan, maka sangat perlu untuk memperhatikan faktor lingkungan ekternal seperti kemampanan (*munificence*), kompleksitas (*complexity*), dan dinamika lingkungan (*dynamism*).

Disamping itu juga perlu memperhatikan faktor internal seperti keberanian mengambil resiko (risk taking). Beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil telah dicatat dalam studi ini. CG dalam penelitian ini hanya mengambil elemen mekanisme CG; Oleh karena itu, penelitian di masa depan harus memasukkan variasi variabel CG yang lebih luas (karakteristik dewan, struktur kepemilikan, mekanisme pengambilalihan dan antitakeover) untuk menguji efek moderasi mereka pada hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Ini karena pengaruh pemerintah pusat bervariasi menurut sistem politik, peradilan, sosial, dan ekonomi yang berbeda. Untuk penelitian berikutnya perlu dikaji bagaimana kinerja perusahaan khususnya perusahaan kecil (UKM) non keuangan dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan kecil (*Good Corporate Governance*).

# Referensi


Abdel-Jalil, T. (2014). The impact of capital structure on the performance of the Jordanian publicly-held industrial companies. Jordan Journal of Business Administration, 10, : 390–403.

Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. Journal of Risk Finance, 6, 438–445. https://doi.org/10.1108/15265940510633505

Adams, R., & Mehran, H. (2002). Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies? (Part 2: The Governance of Banks). Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 9(1), 123.

Afza, T., Nazir, S., & U-Din, S. (2008). Diversification and Corporate Performance: An Evaluation of Pakistani Firms. South Asian Journal of Management, pp: 7-18, Vol: 15, Issue: 3, Standard: 0971-5428 (Vol. 15).

Al-Taani, K. (2013). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Jordan. Journal of Finance and Accounting, 1(3), 41. https://doi.org/10.11648/j.jfa.20130103.11

Aldrich, H. (1979). Organisations and Environments. Englewood Cliffs: Prentice Hall.

Anoraga, P., & Pakarti, P. (2008). Pengantar Pasar Modal (3rd ed.). Jakarta: Rineka Cipta.

Arbabiyan, A., & Safari, M. (2009). The effects of capital structure and profitability in the listed firms in Tehran Stock Exchange. Journal of Management Perspective,

33, 159–175.

Arbor, J. (2005). The effect of capital structure on Profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. The Journal of Risk and Finance, 6, 438–447.

Arbor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs: Evidence from Ghanaian and South African firms,. The Journal of Risk and Finance, 8(4), 364–379.

Atinc,G.,&Ocal,Y.(2014).TheModeratingEffectofOrganizational Environment on Post-IPO Corporate Governance Changes and Firm Performance Relationship. Journal of Leadership & Organizational Studies, 21(3), 286–298. https://doi.org/10.1177/1548051814529824

Bandt, O. De, Camara, B., Pessarossi, P., & Rose, M. (2014). Does the capital structure affect banks' profitability? Pre- and post financial crisis evidence from significant banks in France. Débats Économiques et Financiers, 12, 1–49. Retrieved from https://acpr.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/201403-does-the-capital-structure-affect-banks-profitability_0.pdf

Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. Journal of Pesonality and Social Psychology, 51(6), 1173–1182. https://doi.org/10.1016/j.rmb.2016.01.023

Bei, Z., & Wijewardana, W. P. (2012). Financial leverage, firm growth and financial strength in the listed companies in Sri Lanka. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 40, 709–715. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.253

Belkhir, M. (2009). Board of directors' size and performance in the banking industry. Journal of Managerial Finance,

5(2), 201–221.

Berger, G., & Ofek, E. (1995). Diversification ' s effect on firm value. Journal of Financial Economics, 37, 39–65.

Bertsch, K., & Mann, C. (2005). CEO Compensation and Credit Risk Contents : Global Credit Research.Moody's Special Comment, (July).

Besley, S., & Brigham, E. F. (2008). Essentials of managerial finance. United States of America: Thomson South-Western.

Bettman, J. L., Kosev, M., & Sault, S. J. (2011). Exploring the asset growth effect in the australian equity market. Australian Journal of Management, 36(2), 200–216. https://doi.org/10.1177/0312896211404572

Bodaghi, A., & Ahmadpour, A. (2010). The Effect of Corporate Governance and Ownership Structure on Capital Structure of Iranian Listed Companies. In 7th International Conference on Enterprise Systems, Accounting and Logistics (pp. 28–29).

Butsili, A., & Miroga, J. (2018). Influence of Financial Leverage on Profitability of Micro Finance Banks In Kakamega County, Kenya. IOSR Journal of Economics and Finance, 9(5), 24–30. https://doi.org/10.9790/5933-0905022430

Cadbury, S. A. (2000). The corporate governance agenda. Corporate Governance: An International Review, 8(1), 7–15.

Caprio, G., Laeven, L., & Levine, R. (2003). Governance and Bank Valuation. Journal of Financial Intermediation, 16, 584–617. https://doi.org/10.1016/j.jfi.2006.10.003

Chen, C. R., Steiner, T. L., & Whyte, A. M. (2006). Does stock option-based executive compensation induce risk-

taking? An analysis of the banking industry. Journal of Banking and Finance, 30(3), 915–945. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2005.06.004

Choe, C., Dey, T., & Mishra, V. (2014). Corporate diversification, executive compensation and firm value: Evidence from Australia. Australian Journal of Management, 39(3), 395–414. https://doi.org/10.1177/0312896213499027

Christie, A. A., Joye, M. P., & Watts, R. L. (2003). Decentralization of the firm: theory and evidence. Journal of Corporate Finance (Vol. 9). https://doi.org/10.1016/s0929-1199(01)00036-0

Coleman, A., & Biekpe., N. (2006). The Relationship between Board Composition CEO duality and Firm Performance. Corporate Ownership & Control, 4(2), 114–122.

Cooper, M. J., Gulen, H., & Schill, M. J. (2008). Asset Growth and the Cross-Section of Stock Returns. The Journal of Finance, LXIII(4), 1609–1651.

Cornelius, P. (2005). Governance good corporate practices in poor corporate governance system. Corporate Governance, 5(3), 12–23.

Craig, V. V. (2004). The changing corporate governance environment: Implications for the banking industry. FDIC Banking Review, 16(4), 121–135.

Creal, D., Robinson, L. A., Rogers, J. L., & Zechman, S. L. C. (2012). The Multinational Advantage. Ssrn, (11). https://doi.org/10.2139/ssrn.1933777

Dalziell, E. ., & McManus. (2004). Resilience, Vulnerability, and Adaptive Capacity: Implications for Systems Performance. New Zealand: University of Canterbury.

Denis, D. J., Denis, D. K., & Yost, K. (2002). Global Diversification

, Industrial and Firm Value Diversification ,. The Journal of Finance, LVII(5), 1951–1979.

Dess, G. G., & Beard, D. W. (1984). Dimensions of Organizational Task Environments. Administrative Science Quarterly, 29(1), 52–73.

Diamond, D. (1984). Financial Intermediation and Delegated Monitoring. Review of Economic Studies, 51(July), 393–414.

Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. Journal of Political Economy, 91(3), 401–419.

Donaldson, G. (1961). Corporate Debt Capacity: A study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity. Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration. Boston.

Donaldson, L. (2001). The Contingency Theory of Organizations. Thousand Oaks: SAGE Publications.

Drobetz, W., Schillhofer, A., & Zimmermann, H. (2004). "Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany. European Financial Management, 10, 267–93.

Duguma, G. J., & Han, J. (2018). Effect of deposit mobilization on the financial sustainability of rural saving and credit cooperatives: Evidence from Ethiopia. Sustainability (Switzerland), 10(10). https://doi.org/10.3390/su10103387

Ebaid, I. E. (2009). The impact of capital structure choice onn firm performance: empirical evidence from Egypt. Journal of Risk Finance, 10(5), 477–487.

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory : An Assessment and Review. The Academy of Management Review, 14(1),

57–74.

El-Masry, A. A. (2016). Capital structure and performance of Middle East and North Africa (MENA) banks: An assessment of credit rating. Banks and Bank Systems, 11(1), 77–91. https://doi.org/10.21511/bbs.11(1).2016.09

Fauver, L., Houston, J., & Naranjo, A. (2003). Capital Market Development, Integration, Legal Systems, and the Value of Corporate Diversification: A Cross-Country Analysis. Journal of Financial and Quantitative Analysis (Vol. 38). https://doi.org/10.2139/ssrn.320220

Fayez, M., Ragab, A. A., & Moustafasoliman, M. (2019). The Impact of Ownership Structure on Capital Structure : An Empirical Study on the Most Active Firms in the Egyptian Stock Exchange. Open Access Library Journal, 6(e5266), 1–13. https://doi.org/10.4236/oalib.1105266

Ferri, M. G., & Jones, W. H. (1979). Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach. Journal of Finance, 34(3), 31–44.

Fiona, M. E., & Ngatno, N. (2018). Pengaruh Return On Assets (ROA Terhadap Harga Saham dengan Earning PerShare (EPS) sebagai Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Sub SektorTekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). Jurnal Administrasi Bisnis, 7(1), 1. https://doi.org/10.14710/jab.v7i1.22568

Frazier, P. A., Tix, A. P., & Barron, K. E. (2004). Testing moderator and mediator effects in counseling psychology research. Journal of Counseling Psychology, 51(1), 115–134. https://doi.org/10.1037/0022-0167.51.1.115

Ganiyu, Y. O., & Abiodun, B. Y. (2012). The Impact of Corporate

Governance on Capital Structure Decision of Nigerian Firms. Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies, 1(2), 121–128.

Gaver, J. J., & Pottier, S. W. (2014). The Role of Holding Company Financial Process: In the Insurer-Rating Information Industry Evidence from the Propety-Liability. The Journal of Risk and Insurance, 72(1), 77–103.

Ghozali, I. (2005). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS (Ketiga). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. International Journal of Management, 28(4), 3–15.

Gilley, K. M., Mcgee, J., & Rasheed, A. (2004). Perceived Environmental Dynamism and Managerial Risk Aversion as Antecedents of Manufacturing Outsourcing: The Moderating Effects of Firm Maturity. Journal of Small Business Management, 42, 117–133. https://doi.org/10.1111/j.1540-627X.2004.00101.x

Gohar, M., Waseem, M., & Rahman, U. (2016). Impact of Capital Structure on Firms ' Financial Performance : Evidence from Pakistan. Journal of Economics and Sustainable Development, 3(9), 32–38.

Goll, I., & Rasheed, A. M. A. (1997). Rational decision making and firm performance: the moderating role of the environment. Strategic Management Journal, 18(7), 583–591. https://doi.org/10.1002/(sici)1097-0266(199708)18:7<583::aid-smj907>3.3.co;2-q

Gomes, J., & Livdan, D. (2002). The Performance of Optimally

Diversified Firms: Reconciling Theory and Evidence. Discussion Paper Series- Centre for Economic Policy Research London, (3546), ALL.

Goyal, A. M. (2018). Impact of Capital Structure on Performance of Commercial Banks in Nigeria. International Journal of Economics and Financial Issues, 8(2), 298–303.

Grossman, S. J., & Hart, O. (1982). Corporate financial structure and managerial incentives (McCall, J.). Chicago: University of Chicago Press.

Hanafi, Mamduh, H., & Halim, A. (2007). Analisis Laporan Keuangan. (3, Ed.). Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN.

Haque, F., Arun, T., & Kirkpatrick, C. (2011). Corporate governance and capital structure in developing countries: a case study of Bangladesh. Applied Economics, 43(6), 673–681.

Haron, R. (2018). Firm level, ownership concentration and industry level determinants of capital structure in an emerging market: Indonesia evidence. Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance, 14(1), 127–151. https://doi.org/10.21315/aamjaf2018.14.1.6

Harris, M., & Raviv, A. (1988). "Corporate Control Contests and Capital Structure. Journal of Financial Economic, 20(1–2), 55–86. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90040-2

Harris, Milton, & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. Journal of Finance, 46(1), 297–355.

Hartono, J. (2000). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE.

Heng, T. B., Azrbaijani, S., & San, O. T. (2012). Board of directors and capital structure: Evidence from leading Malaysian

companies. Asian Social Science, 8(3), 123–136.

Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Ireland, R. D. (1994). A Mid-Range Theory of the Interactive Effects of International and Product Diversification on Innovation and Performance. Journal of Management, 20(2), 297–326. https://doi.org/10.1177/014920639402000203

Hitt, M. A., Ireland, R. D., Sirmon, D. G., & Trahms, C. A. (2011). Strategic Entrepreneurship: Creating Value for Individuals, Organizations, and Society. Academy of Management Perspectives, 57–76. https://doi.org/10.4135/9781452229805.n587

Horne, V., James, C., & Wachowicz, M. J. (2008). Fundamentals of Financial Management. Harlow: Pearson Education.

Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (2011). Strategic Management: COMPETITIVENESS AND GLOBALIZATION. https://doi.org/10.1080/13571510110051441

Hussainey, K., & Aljifri, K. (2012). Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE. Journal of Applied Accounting, 13(2), 145–160. https://doi.org/10.1108/09675421211254849

Irwan, C. (2017). The Effect Of Financial Ratios On Islamic Rural Bank Performance In Indonesia. International Journal of Scientific & Technology Research, 06(08), 384–390.

Isik, O., & Ince, A. R. (2016). Board Size , Board Composition and Performance : An Investigation on Turkish Board Size , Board Composition and Performance : An Investigation on Turkish Banks. International Business Research, 9(2), 74–84. https://doi.org/10.5539/ibr.v9n2p74

Javed, B., & Akhtar, S. (2012). Interrelationships between capital structure and financial performance , firm size

and growth : comparison of industrial sector in KSE. European Journal of Business and Management, 4(15), 148–158.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–359.

Keats, W. B., & Hitt, A. M. (1988). A Causal Model of Linkages among Environmental Dimensions , Macro Organizational Characteristics , and Performance Author ( s ): Barbara W . Keats and Michael A . Hitt Source : The Academy of Management Journal , Vol . 31 , No . 3 ( Sep ., 1988 ), pp . 57. Academy of Management Journal, 31(3), 570–598.

Koberg, C. S. (1987). Resource scarcity, environmental uncertainty, and adaptive organizational behavior. Academy of Management Journal, 30, 798–807.

Kotha, S., & Nair, A. (1995). Strategy and Environment as Determinants of Performance: Evidence from the Japanese Machine Tool Industry. Strategic Management Journal, 16(7), 497–518.

Kuppuswamy, V., & Villalonga, B. (2010). Does Diversification Create Value in the Presence of External Financing Constraints? Evidence from the 2008–2009 Financial Crisis. Ssrn. https://doi.org/10.2139/ssrn.1569546

Kusmayadi, D. (2018). Analysis of Effect of Capital Adequacy Ratio, Loan to Deposit Ratio, Non Performing Loan, Bopo, and Size on Return on Assets in Rural Banks at Indonesia. Saudi Journal of Business and Management Studies (SJBMS), 3(7), 786–795. https://doi.org/10.21276/

sjbms.2018.3.7.4

Lang, L. H. P., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's q, Corporate Diversification, and Firm Performance. Journal of Political Economy, 102(6), 1248–1280. https://doi.org/10.1086/261970

Lewellen, W. G. . (1971). A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger Author ( s ): Wilbur G . Lewellen Source : The Journal of Finance , Vol . 26 , No . 2 , Papers and Proceedings of the Twenty- Ninth Annual Meeting of the American Finance Association Detroit , Michiga. In The Journal of Finance (Vol. 26, pp. 521–537).

Li, M., & Simerly, R. (2002). Environmental dynamism, capital structure and innovation. International Journal of Organizational Analysis, 10, 156–171. https://doi.org/10.1108/eb028948

Li, M., & Simerly, R. L. (1998). The moderating effect of environmental dynamism on the ownership and performance relationship. Strategic Management Journal,19(2),169–179.https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199802)19:2<169::AID-SMJ939>3.0.CO;2-2

Li, Y., Guo, H., Liu, Y., & Li, M. (2008). Incentive mechanisms, entrepreneurial orientation, and technology commercialization: Evidence from China's transitional economy. Journal of Product Innovation Management, 25(1), 63–78. https://doi.org/10.1111/j.1540-5885.2007.00283.x

Lukas, K., & Ondrej, Č. (2016). The Effect of Ownership Structure on Corporate Financial Performance in the Czech Republic. Ekonomický Časopis, 64(č. 5, s), 477–498.

Maina, L., & Kondongo, O. (2013). Capital Structure and

Financial performance in Kenya: Evidence from Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. Paper presented at the Jomo Kenyatta University of Science and Technology. SHRD Research Conference, 238–246.

Martin, J. D., & Sayrak, A. (2003). Corporate diversification and shareholder value : a survey of recent literature. Journal of Corporate Finance, 9, 37–57.

Mburu, & Kagiri. (2013). Effects of Board Composition on Financial Performance of Banking Institutions Listed at Nairobi Securities Exchange. International Journal of Science and Research, 6(14), 2319–7064.

McArthur, A. W., & Nystrom, P. C. (1991). Environmental dynamism, complexity, and munificence as moderators of strategy-performance relationships. Journal of Business Research, 23(4), 349–361. https://doi.org/10.1016/0148-2963(91)90020-X

Mishkin, F. S. (2000). The economics of money, banking and financial markets. New York: Addison Wesley.

Mitcell, J. R., Shepherd, D. A., & Sharfman, M. P. (2011). Erratic Strategic Decisions: when and why managers are inconsistent in strategic decision making. Strategic Management Journal, 32, 683–704. https://doi.org/10.1002/smj

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment Franco. The American Economic Review, 48(3), 261–297.

Mollah, S., Farooque, O. Al, & Karim, W. (2012). Evidence from an African emerging market. Studies in Economics and Finance, 29(4), 301–319. https://doi.org/10.1108/10867371211266937

Morellec, E., Nikolov, B., & Schurhoff, N. (2012). Corporate Governance and Capital Structure Dynamics. Journal of Finance, 67, 803–848.

Mujahid, M., & Akhtar, K. (2014). Impact of Capital Structure on Firms Financial Performance and Shareholders Wealth: Textile Sector of Pakistan. International Journal of Learning and Development, 4, 27. https://doi.org/10.5296/ijld.v4i2.5511

Myers, S. C. (2001). Capital structure. Journal of Economic Perspectives. Journal of Economic Perspectives, 15, 81–102.

Nandi, S., & Ghosh, S. K. (2012). Corporate governance attributes , firm characteristics and the level of corporate disclosure : Evidence from the Indian listed firms. Decision Science Letters, 2(1), 45–58. https://doi.org/10.5267/j.dsl.2012.10.004

Ngatno. (2015). Analisis Data Variabel Mediasi dan Moderasi dalam Riset Bisnis (Pertama). Ngaglik, Sleman, Yogyakarta: CV Farisma.

Ngatno, & Apriatni, E. (2019). Moderating effect of environment complexity and asset risk taking on the relation between diversification and firm value: Evidence from the Indonesian insurance industry. Proceedings of the 33rd International Business Information Management Association Conference, IBIMA, 5903–5911.

Ngatno, & Apriatni, E. (2020). Moderation effects of Organisational Environment on The Relationship Between Capital Structure and Financial Performance of Central Java Rural Bank. Asian Economic and Financial Review, 10(1), 78–93. https://doi.org/10.18488/

journal.aefr.2020.101.78.93

Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance mechanism on the relation between capital. Cogent Business & Management, 8(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822

Nikoo, S. F. (2015). Impact of capital structure on firm value: Evidence from Tehran Stock Exchange. International Research Journal of Applied and Basic Sciences, 9(7), 1148–1152. https://doi.org/10.5267/j.msl.2013.05.040

Noor, A. A., & Ayoib, C. A. (2009). Family Business, Board Dynamics and Firm Value: Evidence from Malaysia. Journal of Financial Reporting and Accounting, 7(1), 53–74. https://doi.org/10.1108/19852510980000641

Nowak, O., & Kubíček, A. (2012). Corporate Governance and Company Performance : Evidence from the Czech Republic. In proceedings of the 1st WSEAS International Conference on Risk Management, Assessment and Mitigation (RIMA '12) (pp. 235–240). Tomas Bata University in Zlin, Czech Republic.

Nwude, E. C., & Anyalechi, K. C. (2018). Impact of Capital Structure on Performance of Commercial Banks in Nigeria. International Journal of Economics and Financial Issues, 8(2), 298–303. https://doi.org/10.18488/journal.8.2018.61.21.36

O'Connell, V., & Cramer, N. (2010). The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland. European Management Journal, 28(5), 387–399.

Omondi, M., & Muturi, W. (2013). Factors affecting the financial

performance of listed companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya. Research Journal of Finance and Accounting, 4(15), 99-104.

Pouraghajan, A., Malekian, E., Emamgholipour, M., Lotfollahpour, V., & Bagheri, M. M. (2013). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Jordan. International Journal of Business and Commerce, 1(9), 66–181. https://doi.org/10.11648/j.jfa.20130103.11

Prescott, J. E. (1986). Environments as moderators of the relationship between strategy and performance. Academy of Management Journal, 29, 329–346.

Priem, R. L., Rasheed, A. M. A., & Kotulic, A. G. (1995). Rationality in strategic decision processes, environmental dynamism and firm performance. Journal of Management, 21(5), 913–929. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0149-2063(95)90047-0

Rajha, K., & Alslehat, Z. (2014). The Effect of capital structure on the performance of Islamic banks. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, 5(9), 144–161.

Ramadan, Z. S., & Ramadan, I. Z. (2015). Capital Structure and Firm's Performance of Jordanian Manufacturing Sector. International Journal of Economics and Finance, 7(6), 279–284. https://doi.org/10.5539/ijef.v7n6p279

Rashid, K., & Nadeem, S. (2014). The Role of Ownership Concentration, its Types and Firm Performance: A Quantitative Study of Financial Sector in Pakistan. Oeconomics of Knowledge, 6(2), 10–61. Retrieved from https://econpapers.repec.org/

RePEc:eok:journl:v:6:y:2014:i:2:p:10-61

Robins, J. A., & Wiersema, M. F. (2003). The Measurement of Corporate Portfolio Strategy : Analysis of the Content Validity of Related Diversification Indexes. Strategic Management Journal, 24(1), 39–59. https://doi.org/10.1002/smj.282

Rose, B. M., Holmbeck, G. N., Coakley, R. M., & Franks, E. A. (2004). Mediator and moderator effects in developmental and behavioral pediatric research. Journal of Developmental and Behavioral Pediatrics, 25(1), 58–67. https://doi.org/10.1097/00004703-200402000-00013

Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. Bell Journal of Economics, 8(1), 23–40.

Ross, S. A. (2004). Compensation, Incentives, and the Duality of Risk Aversion and Riskiness. Journal of Finance, 59(1), 207–225. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00631.x

Saeed, M. M., Gull, A. A., & Rasheed, M. Y. (2013). Impact of Capital Structure on Banking Performance. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, 4(10), 393–403. Retrieved from www.iiste.org

Sheikh, D. N., & Wang, Z. (2012). Effects of corporate governance on capital structure: Empirical evidence from Pakistan. Corporate Governance: International Journal of Business in Society, 12(5), 629 – 641. https://doi.org/10.1108/14720701211275569

Shleifer, A, & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. Journal of Finance, 52(2), 737–783.

Shleifer, Andrei, & Vishny, R. W. (1992). Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach.

The Journal of Finance, 47(4), 1343–1366. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04661.x

Siddik, M., Kabiraj, S., & Joghee, S. (2017). Impacts of Capital Structure on Performance of Banks in a Developing Economy: Evidence from Bangladesh. International Journal of Financial Studies, 5(2), 13. https://doi.org/10.3390/ijfs5020013

Staber, U. H., & Sydow, J. (2002). Organizational adaptive capacity: A structuration perspective. Journal of Management Inquiry, 11(4), 408–424.

Stulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. Journal of Financial Economics, 26(1), 3–27. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90011-N

Teece, D. J. (1980). Economies of scope and the scope of the enterprise. Journal of Economic Behavior and Organization, 1(3), 223–247. https://doi.org/10.1016/0167-2681(80)90002-5

Tharmila, K., & Arulvel, K. K. (2013). The impact of the capital structure and financial performance : A study of the listed companies traded in Colombo stock exchange, 1(5), 106–117.

Thi, B., Dao, T., Dieu, T., & Ta, N. (2020). A meta-analysis : capital structure and firm performance. Journal of Economics and Development, 22(1), 111–129. https://doi.org/10.1108/JED-12-2019-0072

Tran, N. H., Le, C. D., & Mcmillan, D. (2020). Ownership concentration , corporate risk-taking and performance : Evidence from Vietnamese listed firms. Cogent Economics & Finance, 8(1), 1–41. https://doi.org/

10.1080/23322039.2020.1732640

Tsifora, E., & Eleftheriadou, P. (2007). Corporate governance mechanisms and firm performance : Evidence from Greek manufacturing sector. Management of International Business & Economic Systems, 1(1), 181–211.

Tulung, J. E., & Ramdani, D. (2018). Independence, Size and Performance of the Board : An Emerging Market Research. Corporate Ownership & Control, 15(2), 201–208. https://doi.org/10.22495/cocv15i2c1p6

Umar, M., Tanveer, Z., Aslam, S., & Sajid, M. (2012). Impact of capital structure on firm's financial performance: Evidence from Pakistan. Research Journal of Finance and Accounting, 3(9), 1–13.

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). Fundamentals of financial management. Prentice Hall.

Wang, H., & Li, J. (2008). Untangling the effects of overexploration and overexploitation on organizational performance: The moderating role of environmental dynamism. Journal of Management, 34(5), 925–951. https://doi.org/10.1177/0149206308321547

Wang, M. C., & Fang, S. C. (2012). The moderating effect of environmental uncertainty on the relationship between network structures and the innovative performance of a new venture. Journal of Business and Industrial Marketing, 27(4), 311–323. https://doi.org/10.1108/08858621211221689

Wang, X., Lin, Y., & Shi, Y. (2019). The moderating role of organizational environments on the relationship between inventory leanness and venture survival in Chinese manufacturing. Journal of Manufacturing

Technology Management, ahead-of-p, ahead-of-print. https://doi.org/10.1108/JMTM-04-2019-0129

Ward, P. T., & Duray, R. (2000). Manufacturing strategy in context: Environment, competitive strategy and manufacturing strategy. Journal of Operations Management, 18(2), 123–138. https://doi.org/10.1016/S0272-6963(99)00021-2

Waweru, M. W. (2016). Effect Of Capital Structure on Profitability of Microfinance Institutions In Nakuru Town, Kenya. International Journal of Economics, Commerce and Management, 4(10), 1144–1167. https://doi.org/10.9790/487x-1810044349

Wen, Y., Rwegasira, K., & Bilderbeek, J. (2002). Corporate governance and capital structure decisions of the Chinese listed firms". Corporate Governance. International Review, 10, 75–83. https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-8683.00271

Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). Managerial Finance. Orlando Florida: The Dryden Press.

Widoatmojo, S. (2005). Cara Sehat Investasi di Pasar Modal. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Williamson, O. E. (1979). Transaction-Cost economics: the governance of contractual relations. Journal of Law and Economics, XXII, n. 2(2), 233–261. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.03.008

Yan, A. (2006). Value of Conglomerates and Capital Market Conditions. Financial Management, 5–30.

Zhao, H., & Luo, Y. (2002). Product Diversification, Ownership Structure, and Subsidiary Performance in China's Dynamic Market. Management International Review,

Vol. 42(1), 27–48. https://doi.org/10.1007/978-3-663-01562-8

Zhu, X., Yuan, Q., & Zhang, W. (2018). Inventory leanness, risk taking, environmental complexity, and productivity: a mediated moderation mode. Journal of Manufacturing Technology Management, 29(7), 1211–1232.

**ANALISIS KINERJA**
**KEUANGAN PERUSAHAAN**

Dr.Drs. Ngatno, MM adalah dosen pada Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Diponegoro Semarang. Ia menyelesaikan pendidikan S1 pada Program Studi Administrasi Bisnis FISIP- UNDIP tahun 1986. Pendidikan Magister Manajemen diselesaikan pada Fakultas Ekonomi UNDIP tahun 2008 dan pendidikan S3 diselesaikan pada tahun 2014 di FIA UNBRAW.

Dalam kegiatan sehari-hari ia sebagai dosen pengampu mata kuliah manajemen pemasaran, manajemen strategi, metodologi penelitian Orientation, service innovation and performance, (b) Proactive Market Orientation, Radical Service Innovation, and Performance: Moderating Effects of Size and Competitive Intensity, (c) Human Capital, Entrepreneurial Capital and SMEs Performance: The Mediating Effect of Competitive Advantage, (d) A Survey of Market Orientation in Public and Nonprofit Organization (MO-PNPO) Research (2005-2015), dan (e) The Role of Adaptive Ability Towards Firm Performance: Moderating Effect of Firm Size and Age. Buku yang pernah ditulis antara lain: (a) Analisis Data Variabel Mediasi dan Moderasi dengan Program SPSS, (b) Metodologi Penelitian Bisnis, (c) Manajemen Pemasaran, dan (d) Analisis Data Penelitian dengan Program GSCA.

alinea

Penerbit:
CV. ALINEA MEDIA DIPANTARA
Kav. Permata Beringin IV No. 014
Wanosari, Ngaliyan, Semarang

ISBN 978-623-96152-2-7

9 786239 610227