

KINERJA PERUSAHAAN

(Model dan Evaluasi)



Dr. Drs. Ngatno, MM

**KINERJA PERUSAHAAN
(MODEL DAN EVALUASI)**

Dr. Drs. Ngatno, MM



EL-MARKAZI
Center for Islamic Studies and Research

KINERJA PERUSAHAAN (MODEL DAN EVALUASI)

Penulis :
Dr. Drs. Ngatno, MM

Ukuran :
vi, 53 hlm, Uk: 17 cm x 24 cm
ISBN : 978-623-7739-58-6

Cetakan Pertama :
Maret 2020

Hak Cipta 2020, Pada Penulis

Isi diluar tanggung jawab percetakan

Copyright © 2020 by Elmarkazi Publisher
All Rights Reserved

Hak cipta dilindungi undang-undang
Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau
memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini
tanpa izin tertulis dari Penerbit.

PENERBIT ELMARKAZI

Anggota IKAPI

Jl. RE. Martadinata RT.26/05 No.43 Pagar Dewa,
Kota Bengkulu, Provinsi Bengkulu 38211

Website: www.elmarkazi.com dan www.elmarkazistore.com

E-mail: elmarkazipublisher@gmail.com

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 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, Februari 2020

Ngatno

Daftar Isi

Kata Pengantar.....	i
Daftar isi.....	iii
Daftar Tabel.....	v
Daftar Gambar	vii
BAB I	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
BAB II	7
MODEL PENELITIAN PERTAMA	7
2.1. Model Penelitian Pertama.....	7
2.2. Tinjauan Literatur.....	7
2.2.1. Pengaruh Diversifikasi pada nilai perusahaan.....	7
2.2.2. Efek moderasi dari kompleksitas lingkungan (Environment Complexity).....	8
2.2.3. Efek moderasi dari pengambilan risiko aset.....	10
2.3. Pengukuran Variabel Penelitian Pertama.....	11
2.4. Metode.....	13
2.5. Hasil dan Pembahasan.....	14
2.6. Kesimpulan dan Rekomendasi.....	15
BAB III.....	17
MODEL PENELITIAN KEDUA	17
3.1. Model Penelitian Kedua.....	17
3.2. Variabel Pada Penelitian Kedua.....	17
3.3. Metode Pada Penelitian Kedua.....	18
3.3.1. Populasi.....	18
3.3.2. Jenis dan Sumber Data.....	18
3.3.3. Teknik Analisis Data.....	19
3.4. Hasil dan Pembahasan.....	19
3.5. Kesimpulan Penelitian Kedua.....	21
BAB IV.....	23
MODEL PENELITIAN KETIGA.....	23
4.1. Model Penelitian Ketiga.....	23
4.2. Tinjauan Pustaka Penelitian Ketiga.....	23
4.2.1. Struktur Modal.....	23
4.2.2. Penerapan Teori Struktur Modal di BPR.....	24
4.2.3. Dampak Struktur Modal terhadap Kinerja.....	25
4.2.4. Pengaruh Moderasi dari Lingkungan Organisasi.....	27
4.3. Metode Penelitian Ketiga.....	29

4.3.1. Pngumpulan data.....	29
4.3.2. Pengukuran.	29
4.3.3. Analisis data.....	30
4.4. Hasil D.an Pembahasan Penelitian Ketiga	31
4.4.1. Analisis Deskriptif	31
4.4.2. Analisis regresi.....	33
4.4.3. Efek Utama Struktur Modal terhadap Kinerja.	34
4.4.4. Pengaruh Moderat dari Munificence Lingkungan, Dinamisme, dan Kompleksitas.....	35
4.5. Kesimpulan Penelitian Ketiga.	40
BAB V	43
P E N U T U P.....	43
4.1. Kesimpulan.....	43
4.2. Saran.....	44
Referensi.....	45

Daftar Tabel

Tabel 2: Pengukuran Variabel Penelitian Pertama.	12
Tabel 3: Deskripsi Variabel Penelitian Pertama	12
Tabel 4: : Test Normalitas Data Penelitian Pertama	12
Tabel 5: Matrik Korelasi antar Variabel Penelitian Pertama.	13
Tabel 6: Hasil Analisis Regresi Penelitian Pertama.....	14
Tabel 7: Variabel Penelitian Kedua	29
Tabel 8: Statistik Deskriptif Penelitian Pertama.	33
Tabel 9: Hasil Regresi Rasio Total Hutang-Total Aset Terhadap ROA dan ROE.....	35
Tabel 10: Hasil Regresi Rasio Total Hutang-Modal Terhadap ROA dan ROE	38

Daftar Gambar

Gambar 1: Model efek Moderasi Kompleksitas Lingkungan dan Nilai Perusahaan pada Hubungan antara Diversifikasi dan Nilai Perusahaan.	7
Gambar 2: Efek Mediasi dari Earning Per Share (EPS) pada Hubungan antara Return On Asst (ROA) dan Price Back Value (PBV).....	17
Gambar 3: Efek Moderasi Organizational Environment Pada Hubungan antara Capital Structure dan Rural Bank Performance	23
Gambar 4: Perkembangan Total Aset, Tabungan, Deposito Total Hutang dan Total Modal BPR di Jateng.	31
Gambar 5: Perkembangana Pendapatan operasional, Biaya Operasional, Pendapatan Non Operasional, dan Pendapatan Bersih BPR di Jawa Tengah.	32

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 adanya signifikansi hubungan 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 memobilisasi 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 tekstil. 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 hubungan 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 dimungkinkan memediasi hubungan antara struktur modal dengan harga saham (Fiona & Ngatno, 2018).

Disamping 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; Dalziel & 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.

Berdasarkan 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 peran variabel earning 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).

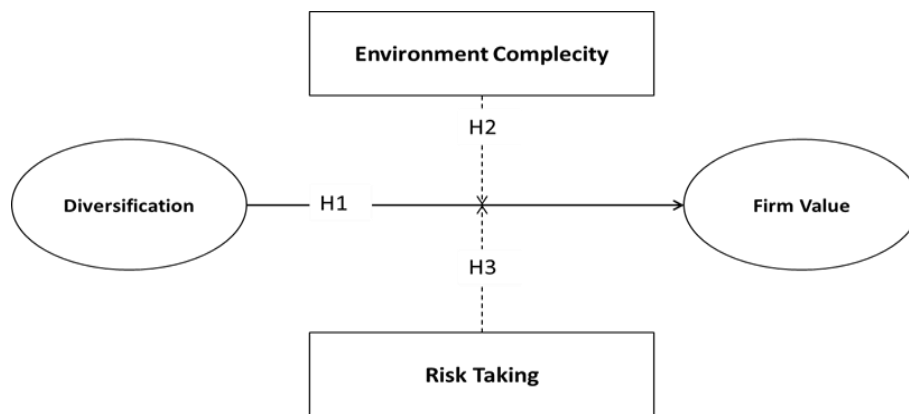
\

BAB II

MODEL PENELITIAN 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 (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 Complexity (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 (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	$HERF = \frac{\sum_{i=1}^n Si^2}{\sum_{i=1}^n (Si)^2}$	(Berger & Ofek, 1995)
2	Asset Risk Taking	$ART = \frac{Total\ equity}{Total\ Asset}$	(Gaver & Pottier, 2014)
3	Environment Complexity	$EC = \frac{Total\ Sales}{Total\ Industry\ Sales}$	(Dess & Beard, 1984); (Keats & Hitt, 1988)
4	Firm Value	$PER = \frac{closing\ price}{earning\ per\ share}$	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.

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
HERFxADRT	50	,196	,001	,198	,06467	,009265	,065514	,004
Valid N	50							

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 penelitian pertama ini disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3: : Test Normalitas Data Penelitian Pertama

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test							
		HERF	EC	ART	PBV	HERFxEC	HERFxADRT
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:

$$\text{Model 1} \quad : \quad PER = a + b_1 HERF + e$$

$$\text{Model 2} \quad : \quad PER = a + b_1 HERF + b_2 ART + b_3 EC + b_4 HERF*ART + b_5 HERF*EC + e$$

$$\text{Note} \quad : \quad PER = \text{Price Earning Ratio}; HERF = \text{Herfindahl}; \\ EC = \text{Environment Complexity}; ART = \text{Asset Risk Taking}$$

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; Kuppaswamy & Villalonga, 2010; Hoskisson & Hitt, 2011; Choe et al., 2014).

Tabel 5: Hasil Analisis Regresi Penelitian Pertama.

Independent variables	Model 1		Model 2	
	Coefficient	t	Coefficient	t
Constant	,228***	6,358	-,028	-,189
HERF	2,062***	8,359	3,633***	3,028
EC			,243	,481
ART			,849***	3,834
HERF \times EC			-7,167**	-2,091
HERF \times ART			-3,641**	-2,269
R ²		,593		,863
Adjusted R ²		,584		,847
ΔR^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.

Hasil regresi (model 2) menunjukkan efek interaksi kompleksitas lingkungan dengan diversifikasi (HERF \times EC) 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 (HERF \times EC) membuat variabel 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.

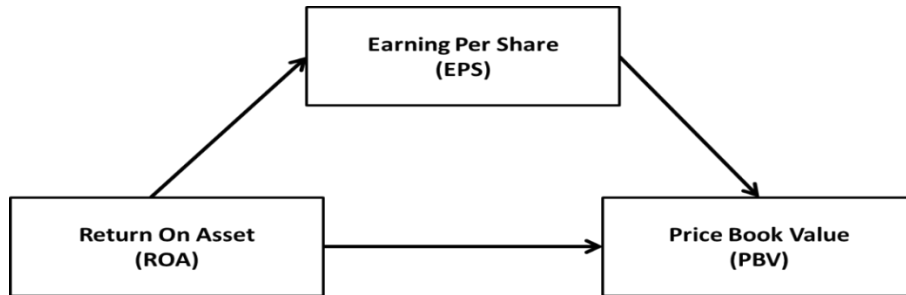
Hubungan antara diversifikasi dan kinerja sangat tergantung pada kondisi kompleksitas lingkungan dan keberanian untuk mengambil risiko dari manajer perusahaan. Hubungan ini akan melemah ketika kondisi kompleksitas lingkungan meningkat dan keberanian untuk mengambil risiko lebih tinggi dan sebaliknya. 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 PENELITIAN 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). Widodoatmojo (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 dan Halim, 2003).

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:

H1: 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 masing-masing 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 kriteria (*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 variabel 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 t tabel 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). Hal ini dibuktikan dengan hasil uji-t dimana t hitung sebesar 4,445 lebih besar daripada t tabel 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

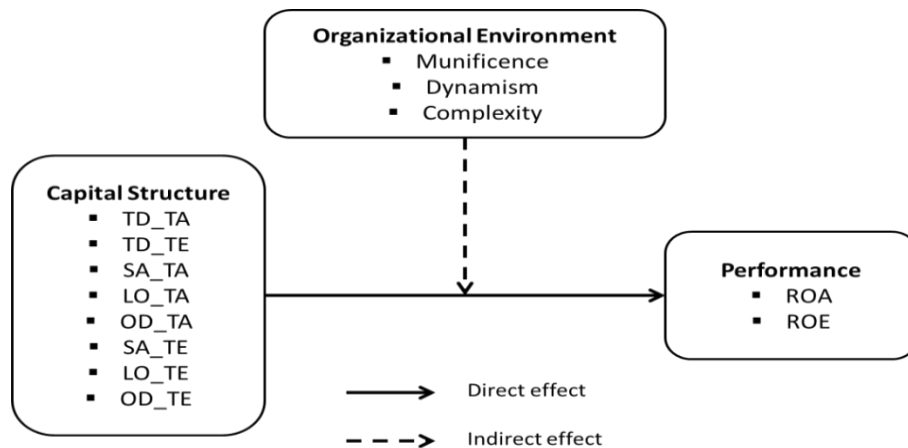
lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $0,003 < 0,05$.

BAB IV

MODEL PENELITIAN 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 Organizational 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 (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 Capital adequacy 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). 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 (Mitchell, 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 Kedua

Variable	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 aset 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, LO_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).

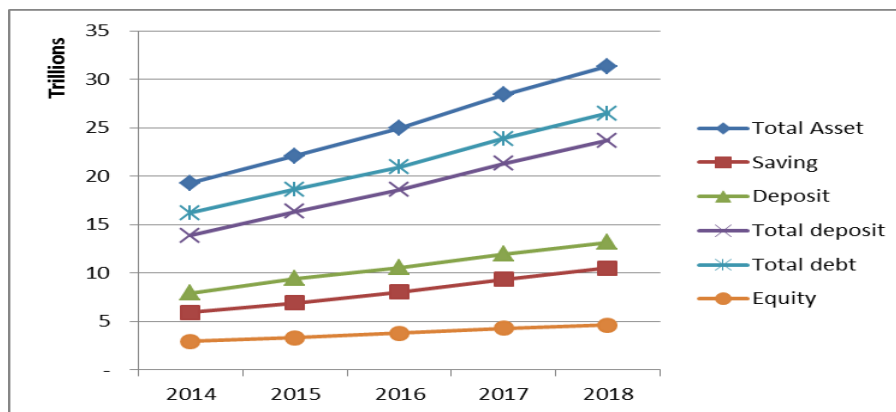
$$Y = a + bX + cMo + dX * Mo + e$$

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 D.an Pembahasan Penelitian Ketiga

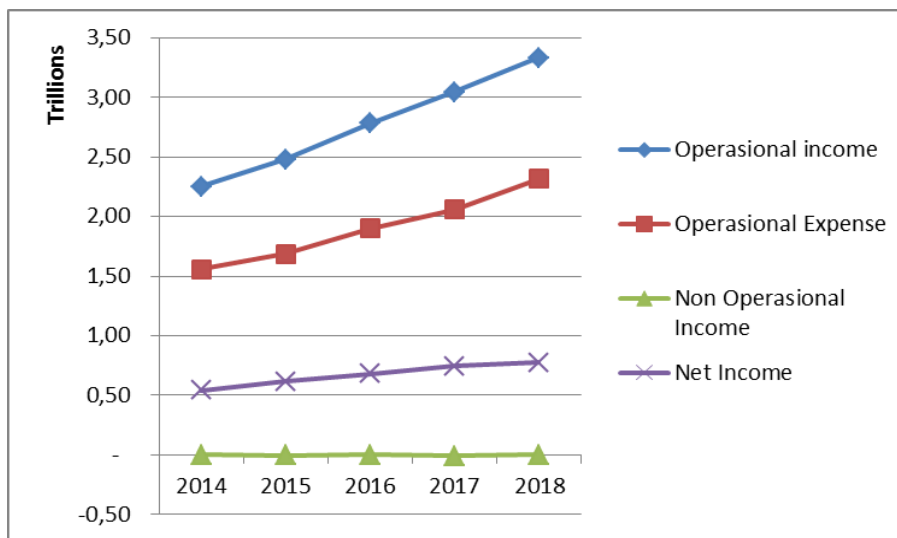
4.4.1. Analisis Deskriptif

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: Perkembangan 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 ($\beta = -16.646$; sig. $< 0,01$) dan ROE ($\beta = -50,543$; sig. $< 0,01$). LO_TA juga memiliki efek negatif yang signifikan pada ROA ($\beta = -16.125$; sig. $< 0,01$) dan ROE ($\beta = -48,064$; 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 ($\beta = -12,583$; sig. $< 0,01$) dan ROE ($\beta = -45,830$; sig. $< 0,01$). LO_TE juga memiliki efek negatif yang signifikan pada ROA ($\beta = -1,815$; sig. $< 0,01$) dan ROE ($\beta = -7,030$; 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), yang menunjukkan bahwa capital adequasi ratio (CAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE di BPR.

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

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. $< 0,05$). 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.

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

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 ($\beta = 0,006$; 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.

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 ($\beta = 0,158$; 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 ($\beta = 0,242$; sig. $< 0,05$); TD_TE * DYN ($\beta = 0,039$; sig. $< 0,05$); TD_TE * COM ($\beta = 7.820$; 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 PENUTUP

4.1. 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.

4.2. 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 eksternal seperti kemampanan (*munificence*), kompleksitas (*complexity*), dan dinamika lingkungan (*dynamism*). Disamping itu juga perlu memperhatikan faktor internal seperti keberanian mengambil resiko (*risk taking*). Untuk penelitian berikutnya perlu dikaji bagaimana kinerja perusahaan khususnya perusahaan kecil (UKM) 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.
- 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.
- 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.
- Atinc, G., & Ocal, Y. (2014). The Moderating Effect of Organizational Environment on Post-IPO Corporate Governance Changes and Firm Performance Relationship. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 21(3), 286–298.
- 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.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
- 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.
- 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).
- 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.
- 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.
- 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.
- 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](https://doi.org/10.1016/s0929-1199(01)00036-0)
- 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.
- Creal, D., Robinson, L. A., Rogers, J. L., & Zechman, S. L. C. (2012). The Multinational Advantage. *Ssrn*, (11).
- 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.
- 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).
- Ebaid, I. E. (2009). The impact of capital structure choice on 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.
- 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).
- 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 Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, *7*(1), 1.
- 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.
- Gaver, J. J., & Pottier, S. W. (2014). The Role of Holding Company Financial Process: In the Insurer-Rating Information Industry Evidence from the Property-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.
- 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.
- 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.
- 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.
- Hartono, J. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- 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.
- 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.
- 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.

- 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.
- 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.
- 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*.
- 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.
- 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. *The Journal of Finance*, 26(2), 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.
- 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.
- 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.
- 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](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.
- 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.
- 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.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15, 81–102.
- 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 Banks. *Asian Economic and Financial Review*, 10(1), 78–93.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- Ross, S. A. (2004). Compensation, Incentives, and the Duality of Risk Aversion and Riskiness. *Journal of Finance, 59*(1), 207–225.
- 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
- Shleifer, A., & 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.
- 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](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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- Ward, P. T., & Duray, R. (2000). Manufacturing strategy in context: Environment, competitive strategy and manufacturing strategy. *Journal of Operations Management*, 18(2), 123–138.
- 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–
- 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.
- 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.
- 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.

Bio Data



Dr. Drs. Nugroho, M.M 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 pada UNDP tahun 1986, Pendidikan Magister Manajemen dan kemudian pada Fakultas Ekonomi UNDP tahun 2000 dan pendidikan S2 di Universitas pada tahun 2014 di PIA UNHRAU.

Dalam kegiatan sehari-hari ia terlibat dalam pengampu mata kuliah

manajemen pemasaran, manajemen strategi, marketing penelitian (Customer, service innovation and performance), (A) Promotive Market Orientation, Radical Service Innovation, and Performance: Mediating Effect of Size and Competitive Intensity, (2) Human Capital, Organizational Capital and SMEs Performance: The Mediating Effect of Competitive Advantage, (3) A Survey of Market Orientation in Public and Nonprofit Organization (MCI-ENPCI Research (2005-2015), dan (4) The Role of Adaptive Ability Towards Firm Performance: Mediating 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 SPSS.



Jakarta, 2022
©2022, Il-Maread dan Il-Maread, Inc. All Rights Reserved.
Tulis: ilmaread@ilmaread.com
www.ilmaread.com
www.ilmaread.com

