

Kampus Terpadu UBB, Gedung Timah II, Desa Balunijuk  
Kecamatan Merawang, Kabupaten Bangka, Provinsi Kepulauan Bangka Belitung 33172  
Telp (0717) 4260030, 4260031 Email: [ijab.jurnal@gmail.com](mailto:ijab.jurnal@gmail.com)  
Laman: <https://ijab.ubb.ac.id>

---

## **PERAN STRUKTUR MODAL DALAM MEMODERASI PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

Septi Purnama<sup>1)</sup>, Hasan Mukhibad<sup>2)</sup>, Ardhana Reswari Hasna  
Pratista<sup>3)</sup>

Accounting study program, Faculty of Economics and Business,  
Universitas Negeri Semarang, Indonesia

<sup>3)</sup>[ardhanareswari@mail.unnes.ac.id](mailto:ardhanareswari@mail.unnes.ac.id)

### **ABSTRAK**

Kinerja keuangan adalah Tindakan finansial yang terjadi dalam jangka waktu tertentu dan diberikan dalam bentuk laporan keuangan seperti neraca dan laporan laba rugi. Kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan laba perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana struktur modal berperan sebagai faktor yang memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Populasi dalam penelitian ini berupa seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018– 2022 sejumlah 51 perusahaan. Teknik sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan diperoleh 14 perusahaan dengan 70 unit analisis data. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan uji selisih mutlak pada analisis regresi moderasi serta alat analisisnya menggunakan aplikasi Eviews12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Struktur modal tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**Kata kunci:** Kinerja Keuangan Perusahaan; Kepemilikan Manajerial; *Leverage*; Ukuran Perusahaan; Struktur Modal

### **I. PENDAHULUAN**

Perkembangan dan kemajuan ekonomi Indonesia tidak terlepas dari partisipasi perusahaan, seperti perusahaan perdagangan, jasa, dan manufaktur. Dalam UU No 3 Tahun 2014 tentang Perindustrian, perusahaan manufaktur adalah sebuah entitas bisnis yang terlibat dalam kegiatan industri dan/atau pengolahan bahan baku mentah menjadi barang jadi atau setengah jadi, dengan tujuan memenuhi permintaan pasar. Pada umumnya, perusahaan manufaktur perlu memenuhi persyaratan yang tertera dalam undang-undang yang berlaku seperti ketentuan mengenai pekerja, regulasi perdagangan, dan kebijakan lingkungan. Diharapkan bahwa perusahaan manufaktur akan bisa tumbuh dan bersaing di pasar global serta dapat memenuhi kebutuhan pasar dengan cara yang lebih efisien dan efektif berkat adanya aturan-aturan hukum tersebut.

Semakin kompetitifnya bisnis di dalam pasar ekonomi global mengharuskan perusahaan untuk menjadi lebih kreatif dan inovatif dalam meningkatkan pencapaian keuangan mereka. Pentingnya kinerja finansial terletak pada kemampuan perusahaan dalam efektif mengelola dan memanfaatkan sumber daya serta aset yang dimilikinya,

yang dapat mencerminkan keunggulan perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Erawati & Wahyuni (2019), penting bagi perusahaan untuk mengembangkan strategi yang efektif dan dapat diandalkan dalam menghadapi persaingan. Bisnis yang semakin kompetitif mendorong perusahaan untuk selalu menunjukkan pencapaian yang baik dan meningkatkan diri agar dapat bertahan dan tumbuh.

Laporan keuangan seringkali digunakan sebagai landasan untuk menggambarkan dan mengevaluasi kinerja keuangan. Laporan keuangan perusahaan terdiri dari beberapa komponen, termasuk laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif, laporan keuangan, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, catatan yang menjelaskan laporan keuangan, dan laporan komparatif. Laporan-laporan tersebut perlu disusun dengan mematuhi standar akuntansi yang berlaku atau aturan-aturan umum yang sesuai. Parafrase dari teks tersebut: Analisis laporan keuangan memiliki tujuan untuk mengevaluasi keadaan keuangan perusahaan saat ini dan di masa lalu, serta membuat estimasi yang logis mengenai keadaan dan kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. (Trianto et al., 2017).

Biasanya fokus utama dalam laporan keuangan diberikan kepada laporan laba rugi perusahaan. Penjelasan tentang keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya dalam jangka waktu tertentu. Data ini dapat memberikan gambaran kepada investor mengenai potensi keuntungan yang dapat mereka peroleh jika mereka memutuskan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Dalam memasukkan modal, investor biasanya akan memilih perusahaan yang menawarkan tingkat keuntungan yang tinggi. Laporan keuangan menjadi lebih bermanfaat apabila dibandingkan dengan periode sebelumnya atau dengan laporan keuangan dari perusahaan sektor usaha yang serupa. Dengan demikian, informasi tersebut dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai performa keuangan perusahaan yang terkait dan juga memfasilitasi para pihak yang memiliki kepentingan, terutama investor dan kreditor, dalam mengambil keputusan bisnis yang optimal dan menguntungkan.

Fahmi (2014:2) berpendapat bahwa tujuan dari melakukan evaluasi kinerja keuangan perusahaan adalah untuk mengobservasi sejauh mana perusahaan menjalankan aturan keuangan dengan baik dan bertanggung jawab. Dalam kesesuaian dengan pengertian di atas, performa keuangan perusahaan mencerminkan keadaan keuangan perusahaan pada periode tertentu yang bertujuan untuk mengevaluasi tingkat kemampuan perusahaan dalam mencapai kinerjanya berdasarkan pengukuran keuangan (Amalia & Khuzaini, 2021). Dalam melaksanakan kegiatan keuangan, penting bagi kita untuk mengikuti aturan-aturan keuangan agar dapat memastikan transparansi, akuntabilitas, dan keteraturan dalam pengelolaan keuangan. Ini mencegah tindakan yang merugikan seperti penyelewengan dana, pemalsuan dokumen, penghindaran pajak, atau perdagangan saham ilegal dari terjadi. Tindakan pengaturan semacam itu menyebabkan dampak hukum yang signifikan dan berpotensi merugikan perusahaan, sehingga menekankan pada pentingnya perusahaan untuk mematuhi peraturan keuangan yang berlaku.

Melakukan evaluasi terhadap kinerja keuangan memiliki kepentingan yang signifikan. Pengukuran ini bergantung pada sudut pandang dan tujuan analisis yang digunakan. Menurut Munawir (2012:31), melakukan pengukuran kinerja memiliki beberapa tujuan, antara lain analisis tingkat likuiditas, tingkat solvabilitas, tingkat profitabilitas, dan tingkat stabilitas. Terdapat beberapa metrik keuangan yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan, diantaranya adalah metrik likuiditas,

metrik profitabilitas, metrik aktivitas, dan metrik solvabilitas (Sitanggang, 2021). Setiap rasio tersebut akan memberikan penjelasan yang berbeda mengenai keadaan kinerja keuangan perusahaan. Informasi tentang keuangan dapat digunakan untuk mengungkapkan peluang dan risiko dari investasi yang sedang dikembangkan, sehingga membantu para investor dalam membuat keputusan yang berdasarkan informasi dan rasional mengenai investasi yang akan dilakukan pada perusahaan tersebut.

Beberapa perusahaan di sektor industri barang konsumsi di Indonesia pernah mengalami penurunan laba. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2019 mencatat kerugian sebesar 4,4% dari tahun 2018. Pada tahun 2018 PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) memperoleh laba sebesar 1,58 triliun dan turun menjadi 1,51 triliun pada tahun 2019. Pantai Indak Kapuk Dua Tbk Sepanjang tahun 2019 Pantai Indak Kapuk Dua Tbk membukukan rugi bersih sebesar Rp 1,236 miliar. Capaian ini berkebalikan dari kinerja periode yang sama pada tahun lalu, di mana Pantai Indak Kapuk Dua Tbk mampu mencatat laba sebesar Rp 1,175 miliar. Sedangkan Kino Indonesia Tbk tercatat rugi bersih sebesar Rp 950,29 miliar sepanjang tahun. Padahal periode yang sama tahun lalu, Kino Indonesia Tbk berhasil mendapatkan laba bersih senilai Rp 100,65 miliar.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Keagenan**

Pada tahun 1976, Jensen dan Meckling mengajukan pertama kali tentang permasalahan mengenai agensi. Menurut Jensen dan Meckling (1976), manajemen perusahaan berperan sebagai "wakil" dan "pemilik". Pihak prinsipal memberikan kekuasaan kepada pihak lain, yaitu agen, untuk menjalankan semua tugas dan pekerjaan atas nama prinsipal dalam hal pengambilan keputusan (Jensen dan Smith, 1984). Teori keagenan memberikan penjelasan tentang hubungan antara agen dan prinsipal. Hubungan keagenan mengacu pada korelasi atau koneksi antara agen dan prinsipal. Hubungan keagenan adalah hubungan atau perjanjian di mana satu atau lebih pihak utama terlibat dengan seorang agen untuk melakukan berbagai aktivitas yang didasarkan pada kepentingan bersama dengan pihak agen memegang otoritas dalam pengambilan keputusan (Jensen dan Meckling, 1976).

### ***Packing Order Theory***

Teori pecking order pertama kali diajukan oleh Myers (1984). Keputusan pendanaan diambil dengan sedikit memperhatikan potensi risiko yang mungkin terjadi, dimulai dari risiko terendah hingga risiko yang lebih tinggi. Manajemen perusahaan akan fokus pada meningkatkan penggunaan modal untuk keuntungan pemegang saham dengan mengabaikan kepemilikan saham oleh manajer. Dalam teori pecking order ini, penekanan diberikan pada preferensi perusahaan dalam memilih sumber pendanaan yang memiliki biaya lebih rendah dan fleksibel untuk kebutuhan operasional perusahaan.

### ***Stakeholder Theory***

R. Edward Freeman seorang pakar, mengajukan teori Stakeholder pertama kali pada tahun 1984. Menurut Freeman (1984), teori Stakeholder adalah suatu konsep yang menggambarkan bagaimana individu atau kelompok memiliki pengaruh terhadap kegiatan perusahaan atau sebaliknya, bagaimana kegiatan perusahaan dapat mempengaruhi mereka. Para Stakeholder sering diidentifikasi berdasarkan kekuatan dan kepentingan yang mereka miliki terkait dengan isu tertentu, serta berdasarkan posisi penting dan pengaruh yang dimiliki oleh mereka.

### **H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan**

Timbulnya konflik keagenan terjadi ketika saham yang dimiliki oleh manajer kurang dari seratus persen. Dalam teori keagenan, diketahui bahwa konflik keagenan antara principal dan agen dapat diminimalisir melalui upaya untuk menyelaraskan kepentingan dan tujuan antara keduanya (Jensen & Meckling, 1976). Salah satu strateginya adalah dengan meningkatkan kepemilikan sejumlah saham oleh pihak manajemen perusahaan. Pemilikan sejumlah saham oleh manajemen lebih dikenal dengan istilah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial (*monogrid estingsing*) dapat diartikan sebagai hak kepemilikan sebagian saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, semakin besar keinginan mereka untuk memaksimalkan penggunaan sumber daya yang ada guna mencapai keuntungan, yang pada gilirannya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan penelitian Rornadoni & Pradita (2022) yang berjudul pengaruh kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kepemilikan konstitusional terhadap kinerja keuangan perusahaan, ditemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan. Posisi manajer sangat berpengaruh dalam mengontrol operasional perusahaan dengan tujuan meningkatkan keuntungan perusahaan. kepemilikan manajerial dapat menyamakan kepentingannya dengan pemegang saham, sehingga perusahaan dapat mencapai tujuan keuangan yang tinggi melalui kinerja yang baik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2020) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ketika manajer memiliki kontrol yang tinggi terhadap perusahaan, mereka akan berupaya keras untuk meningkatkan efisiensi dan menghasilkan profitabilitas yang lebih besar dengan menggunakan Return on Assets (ROA) perusahaan. Apabila kepemilikan manajemen semakin besar, manajemen cenderung lebih berupaya untuk mengoptimalkan kekayaan pemegang saham yang tak lain terdiri dari mereka sendiri.

Menurut riset Sutrisno & Riduwan (2022) yang berjudul "Dampak Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan", terdapat bukti bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang diukur dengan Return on Assets (ROA). Kinerja internal perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial karena manajer perusahaan memiliki pengetahuan yang baik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan dan berusaha untuk meningkatkan keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, dengan meningkatnya tingkat kepemilikan manajerial, manajer akan semakin diberikan tanggung jawab yang lebih besar untuk mencapai kinerja yang baik. Penyebabnya adalah karena tidak ada perselisihan kepentingan antara keduanya.

Manajemen akan melakukan segala upaya untuk mendapatkan keuntungan maksimal dan meningkatkan kinerjanya dengan menghasilkan return saham yang tinggi. Manajer akan berusaha maksimal untuk meningkatkan pendapatan perusahaan agar laba yang didapatkan juga meningkat, sehingga profitabilitas perusahaan akan mengalami peningkatan. Di perusahaan manufaktur, manajer dapat meningkatkan pendapatan melalui peningkatan volume penjualan. Sebagai contoh, melalui melakukan penelitian dan pengembangan produk baru atau meningkatkan produk yang telah ada, perusahaan berupaya memenuhi kebutuhan dan preferensi pelanggan. Produk yang memiliki inovasi dan kualitas yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menarik perhatian dan diminati

oleh pelanggan, yang pada akhirnya akan mendorong peningkatan pendapatan.

Kepemilikan Manajerial juga dapat memengaruhi proses pengambilan berbagai keputusan dalam bisnis. Kehadiran seorang manajer dalam situasi ini memiliki tanggung jawab ganda yang membuat kepemilikan sahamnya dapat memberikan keuntungan bagi dirinya sebagai manajer dan juga sebagai pemilik perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan umumnya memprioritaskan keberlangsungan jangka panjang perusahaan karena mereka memiliki kepentingan langsung dalam meningkatkan prestasi dan perkembangan perusahaan. Dengan demikian, manajer umumnya lebih condong untuk membuat keputusan yang mendukung perkembangan perusahaan dalam jangka panjang dan strategi yang efisien daripada memusatkan perhatian pada hasil cepat dalam waktu yang singkat.

## **H2 : Leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan**

Teori dasar *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa risiko yang mungkin dihadapi oleh perusahaan dipengaruhi oleh tingkat leverage yang dimiliki oleh perusahaan (Myers, 1984). Risiko terhadap kewajiban pembayaran utang meningkat bagi perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi. Pembayaran seluruh utang utama perusahaan dan bunganya umumnya dilakukan melalui pendapatan perusahaan. Ini bisa menyebabkan laba bersih menurun, yang pada gilirannya akan mengurangi keuntungan bagi pemegang saham serta berdampak negatif terhadap kinerja keuangan.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Amalia & Khuzaini (2021) dengan judul "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan", ditemukan bahwa leverage memiliki dampak yang negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan berdasarkan bukti empiris yang ditemukan. Penyebab penurunan laba perusahaan yang signifikan adalah naiknya hutang perusahaan yang berakibat timbulnya beban bunga yang besar yang harus ditanggung oleh perusahaan. Sehingga pendapatan perusahaan akan berkurang untuk memenuhi kewajiban pembayaran kepada kreditur.

Berdasarkan studi yang dilakukan oleh Erawati & Wahyuni (2019), dapat ditarik kesimpulan bahwa leverage memiliki dampak negatif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki tingkat tanggung jawab yang tinggi, maka kinerja keuangan perusahaan akan mengalami penurunan. Perusahaan akan mengalami penurunan kinerja jika mengandalkan hutang yang signifikan dari pinjaman, karena manajer perusahaan akan menghadapi kesulitan dalam merencanakan masa depan perusahaan atau menjaga kelangsungan usaha.

Sebuah studi yang dilakukan oleh Kurniawan & Samhaji (2020) berjudul "Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Emiten Perbankan di Bursa Efek Indonesia" menunjukkan bahwa pengaruh leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan emiten perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia merupakan faktor yang signifikan dan berpengaruh terhadap kinerja keuangan tersebut. Leverage, secara parsial terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan emiten perbankan. Semakin tinggi tingkat leverage, semakin besar jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan modalnya. Oleh karena itu, biaya yang harus dikeluarkan untuk memenuhi tanggung jawab akan meningkat. Sebagai hasilnya, kinerja perusahaan akan semakin merosot. Profitabilitas merujuk pada pengukuran kemampuan suatu perusahaan atau bisnis untuk menghasilkan keuntungan.

Leverage merupakan istilah umum yang digunakan untuk menggambarkan pemanfaatan sumber dana dari luar untuk meningkatkan peluang keuntungan investasi.

Praktik leverage dapat meningkatkan potensi keuntungan yang dapat diperoleh, tetapi juga meningkatkan risiko kerugian yang mungkin terjadi. Meskipun mengakses sumber daya yang dibutuhkan oleh perusahaan, peningkatan jumlah hutang tidak selalu menghasilkan efek positif bagi perusahaan. Kelebihan utang dapat mengakibatkan penghasilan perusahaan menjadi minim karena uang tunai yang ada digunakan untuk membayar bunga dan pembayaran utang.

Konsekuensi terburuk jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya adalah mengalami masalah keuangan yang serius bahkan menjadi bangkrut, yang dapat merusak pandangan investor tentang kinerja keuangan. Apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang cukup tinggi dan pendapatan dari kegiatan operasional mengalami penurunan yang mendadak, maka perusahaan bisa menghadapi tantangan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang dimilikinya. Ini akan menyebabkan kinerja keuangan menurun dan bahkan berujung pada kegagalan secara finansial.

Selain itu, jika tingkat leverage perusahaan terlalu tinggi, perusahaan akan mengalami keterbatasan dalam mengelola keuangan ketika menghadapi perubahan situasi ekonomi atau bisnis yang tak terduga. Ketika suatu perusahaan memiliki jumlah utang yang besar, hal tersebut akan membatasi kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dana dengan fleksibel, membayar keuntungan kepada pemegang saham, atau mengambil potensi peluang bisnis yang baru muncul.

### **H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan**

Menurut Freeman (1984) dalam teori Stakeholder, esensi dari konsep ini terletak pada hasil yang akan didapat ketika perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan bekerja sama dalam menjalankan hubungan di dalamnya. Jumlah aset bisa dipakai sebagai ukuran untuk menggambarkan besarnya perusahaan. Aset yang bernilai tinggi akan meningkatkan produktivitas perusahaan. Kesamaan keinginan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan yang tinggi juga didukung oleh produktivitas manajemen yang tinggi dalam perusahaan dan ketersediaan dana yang cukup bagi kreditur.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Arisanti (2019), yang berfokus pada sub sektor manufaktur keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, ditemukan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Ukuran perusahaan merupakan faktor utama yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Artinya, jika perusahaan berhasil meningkatkan penjualannya, maka keuntungan perusahaan pun akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno & Riduwan (2022) memperkuat pandangan bahwa kinerja keuangan cenderung membaik seiring dengan pertumbuhan dan ukuran perusahaan yang lebih besar. Fakta ini menunjukkan bahwa total aset yang besar dapat mencapai tingkat pengembalian aset (ROA) yang optimal. Perusahaan yang berukuran besar memiliki akses yang luas terhadap sumber pendanaan dan dapat menyediakan informasi internal yang komprehensif. Sumber dana yang signifikan memiliki potensi untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia dan dapat membagikan informasi secara internal kepada investor dan kreditur, sehingga perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya tambahan untuk menyebarkan informasi secara luas.

Menurut sebuah studi yang dilakukan oleh Wayan et al. (2018), terlihat bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak signifikan yang positif terhadap performa keuangan. Ukuran suatu perusahaan memiliki potensi untuk memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mencapai profitabilitas. Umumnya, perusahaan yang semakin besar memiliki kemampuan yang kuat dalam menangani masalah bisnis dan mampu mencapai keuntungan yang tinggi karena memiliki aset yang besar. Hal ini memungkinkan

perusahaan untuk mengatasi kendala-kendala seperti kelengkapan peralatan yang memadai. Besar kecilnya suatu perusahaan memiliki kemampuan untuk memengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui peluang yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan pendanaan, baik melalui sumber internal maupun eksternal. Modal yang didapat bisa dipakai untuk melancarkan ekspansi atau pengembangan perusahaan yang akan meningkatkan p kinerja keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan (Firm size) adalah segmen yang menunjukkan besarnya atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan jumlah total aset yang dimilikinya. Total aktiva meliputi semua kekayaan ekonomi yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Menggunakan jumlah total aset perusahaan sebagai metrik dapat memberikan gambaran tentang besar dan kompleksitas operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang semakin besar, umumnya menunjukkan skala yang lebih besar. Perusahaan manufaktur dengan fasilitas produksi yang luas dan peralatan produksi yang besar mungkin memiliki sumber daya yang berharga untuk meningkatkan keuntungan mereka. Dengan demikian, kinerja keuangan perusahaan kemungkinan akan mengalami peningkatan. Oleh karena itu, kenaikan dalam aset yang digunakan untuk operasional dapat meningkatkan pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang berukuran besar juga memiliki keuntungan dalam hal ini. Menurut pandangan umum, perusahaan besar dianggap memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengatasi berbagai hambatan yang mungkin timbul dalam bisnis. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki sistem pengendalian yang efektif terhadap operasionalnya, sehingga mampu menjaga stabilitas dalam mendapatkan pendapatan dan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi operasional melalui penggunaan teknologi yang lebih maju atau sistem yang lebih optimal. Di bidang manufaktur, perusahaan yang memiliki ukuran besar juga cenderung lebih dikenal oleh masyarakat. Hal ini membuat perusahaan tersebut memiliki kemudahan dalam meningkatkan jumlah penjualan. Jika perusahaan dapat menciptakan produk atau layanan yang lebih baik atau memenuhi permintaan pasar yang tidak terpenuhi, maka pendapatan dan keuntungan perusahaan akan meningkat.

#### **H4 : Struktur modal memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan**

Agency Theory yang diajukan oleh Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, diharapkan mereka dapat memperkuat pengawasan terhadap keputusan kebijakan yang akan diambil oleh manajemen. Pada dasarnya, teori keagenan bertujuan untuk memperhatikan kepentingan yang sejalan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Para manajer akan mengambil tindakan-tindakan yang menguntungkan mereka sendiri karena memegang saham perusahaan tersebut. Manajemen juga akan memperhitungkan kemungkinan risiko yang mungkin muncul apabila pendanaan datang baik dari dalam maupun luar perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Itung & Lasdi (2018) mendapatkan bukti yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki dampak positif yang dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Hal yang perlu dicatat adalah bahwa kepemilikan saham oleh manajer berdampak pada mereka memiliki kekuasaan dalam mengambil keputusan, termasuk pengambilan keputusan mengenai pembiayaan dan keputusan keuangan lainnya. Perbandingan keuangan perusahaan akan diperhatikan oleh pihak luar terutama investor melalui cara perusahaan membagi sumber

pendanaannya, ini nantinya akan berdampak pada persepsi tentang kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Struktur modal adalah gabungan dana yang berasal dari penggunaan hutang jangka panjang dan ekuitas perusahaan. Dugaan tersebut menyatakan bahwa struktur modal mungkin memiliki potensi untuk mempengaruhi pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan. Dengan kata lain, hubungan yang kuat antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan diperkuat oleh struktur modal. Tujuan utama dari struktur modal adalah meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan memaksimalkan harga saham. Dengan manage struktur modal secara efisien dan sesuai dengan kebutuhan, perusahaan dapat mengalokasikan dana dengan lebih optimal. Struktur modal yang digunakan juga akan menggambarkan tingkat risiko yang akan dihadapi dan dikelola oleh perusahaan.

Sebagai seorang manajer yang memiliki bagian kepemilikan perusahaan, penting bagi saya dalam mengambil keputusan pendanaan untuk struktur modal perusahaan untuk mempertimbangkan keputusan yang menguntungkan bagi perusahaan secara keseluruhan, bukan hanya keuntungan pribadi saya. Keuntungan perusahaan secara keseluruhan, termasuk bagi investor, adalah yang terpenting bagi manajer. Tugas utama manajer adalah memastikan kesehatan keuangan perusahaan terjaga dengan baik, memaksimalkan pemanfaatan sumber daya, dan mencapai tujuan yang telah ditetapkan dalam jangka panjang. Manajer akan mempertimbangkan kedua risiko dan potensi keuntungan yang tinggi dari investasi perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan.

Penyediaan dana melalui pinjaman jangka panjang untuk struktur modal perusahaan memiliki implikasi keuangan yang signifikan bagi perusahaan dan manajemen dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Dengan meningkatkan jumlah dana yang dipinjam, perusahaan bisa melakukan investasi yang lebih besar dan mendapatkan aset yang berpotensi menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.

Ini memberi peluang dan kebebasan kepada manajer untuk membuat keputusan dan mengambil risiko yang terkait dengan meningkatkan keuntungan perusahaan. Memiliki kepemilikan saham yang berpengaruh dapat memperkuat keputusan dalam hal pendanaan karena manajer merasa terlibat secara pribadi sebagai pemilik saham dan berusaha memaksimalkan keuntungan perusahaan. Keuntungan yang berkembang dapat memberikan kekayaan bagi pemilik saham.

#### **H5: Struktur modal memperkuat pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan**

*Pecking order theory* yang dijelaskan oleh Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan dalam menentukan struktur modalnya tidak mempertimbangkan risiko yang mungkin timbul, melainkan hanya berfokus pada biaya yang paling efisien dan paling murah. Situasi ini memacu perusahaan untuk meningkatkan utang mereka tanpa secara cermat mempertimbangkan apakah peningkatan ini akan menghasilkan keuntungan atau pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan. Pada akhirnya, jika perusahaan meningkatkan jumlah hutang yang dimilikinya, akan ada peningkatan risiko keuangan terkait pembayaran yang harus dilakukan kepada kreditur. Dampaknya, profitabilitas perusahaan akan menurun.

Suatu riset yang dilakukan oleh Oktaviana & Taqwa (2021) menemukan bahwa pengaruh leverage terhadap struktur modal secara signifikan negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki keseimbangan yang baik antara ekuitas dan hutang dalam struktur modalnya, dampak dari risiko leverage yang tinggi pada kinerja keuangan dapat dikurangi atau dilemahkan. Untuk berhasil meningkatkan kinerja



keuangan, perusahaan harus secara cermat menganalisis dan mempertimbangkan kondisi perusahaan serta berencana dengan baik mengenai penggunaan dana tambahan. Hal ini penting agar modal yang ditambahkan dapat memberikan keuntungan sebagaimana yang diharapkan. dari perusahaan. Pertimbangan ini meliputi pemanfaatan bermacam-macam sumber modal agar tidak terlalu bergantung pada pinjaman eksternal.

Leverage adalah jumlah pinjaman yang digunakan untuk mengakuisisi aset perusahaan. Hutang hadir dengan maksud untuk meningkatkan pengembalian dalam investasi. Bila suatu perusahaan memperoleh sebagian besar pendanaan melalui hutang, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki tingkat utang yang signifikan. Jika perusahaan tidak memperhatikan dengan teliti proporsi leverage, maka dapat menyebabkan penurunan kinerja keuangan karena meningkatnya utang yang menghasilkan beban bunga yang besar dan tetap. Biaya operasional perusahaan akan meningkat secara signifikan dan akan berdampak pada penurunan pendapatan karena perusahaan sekarang lebih fokus pada upaya untuk membayar kembali hutang yang ada. Dampaknya dapat mengurangi pencapaian keuangan.

Struktur modal perusahaan Pengelolaan bisa meningkatkan hubungan antara menggunakan utang untuk membiayai investasi dan hasil keuangan perusahaan. Pengertian dari pernyataan ini adalah bahwa struktur modal dapat memiliki dampak negatif terhadap kinerja keuangan jika pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan semakin meningkat. Dalam perusahaan, struktur modal yang ideal adalah kombinasi dana yang baik antara tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang seimbang. Dalam membangun struktur modal yang optimal, diperlukan keseimbangan yang sesuai antara modal ekuitas atau kepemilikan perusahaan oleh pemilik dan hutang perusahaan. Maksudnya adalah agar mencapai keselarasan yang cocok dengan sifat perusahaan, industri, dan tujuan jangka panjang.

Meskipun demikian, pertambahan utang tidak selalu memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan. Contohnya di dalam sebuah perusahaan manufaktur, saat perusahaan telah mencapai batas menggunakan kapasitas produksinya dan menggunakan modal tambahan dari hutang hanya untuk memperluas kapasitas produksi tanpa ada peningkatan permintaan pasar atau penjualan, maka profitabilitas perusahaan juga tidak akan meningkat. Arti dari pernyataan ini adalah bahwa perusahaan tidak menggunakan tambahan hutang mereka dengan efisien karena hutang tersebut tidak menghasilkan keuntungan sebagaimana yang diinginkan oleh perusahaan.

Untuk menentukan struktur modal yang sesuai, perusahaan perlu melakukan analisis komprehensif terhadap kebutuhan pendanaannya. Biaya yang terkait dengan modal pinjaman, serta risiko yang berhubungan dengan tingkat leverage yang dipilih. Perusahaan perlu mempertimbangkan kemampuannya dalam melunasi hutang pokok beserta bunganya sebelum memutuskan untuk mendapatkan pendanaan.

#### **H6 : Struktur modal memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan**

Dalam teori Stakeholder menurut Freeman (1984), perusahaan tidak hanya bertujuan untuk kepentingannya sendiri, tetapi harus memberikan manfaat kepada semua pihak yang terlibat. Aset yang berharga dan efektif dalam perusahaan akan mendorong para pihak terkait untuk meningkatkan profitabilitas dengan menjadi lebih produktif. Itu bersamaan dengan tindakan manajemen perusahaan untuk mengatur cara perusahaan memperoleh dan menggunakan dana dengan maksud meningkatkan keuntungan perusahaan. Jadi, jika ukuran perusahaan besar diukur berdasarkan total aset yang dimiliki, perusahaan memiliki sumber daya yang melimpah untuk mencapai kinerja

keuangan yang kuat.

Menurut Mardevi et al., (2020) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki dampak positif terhadap hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Dengan kata lain, struktur modal memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui faktor ukuran perusahaan. Investor cenderung tertarik pada perusahaan yang memiliki skala besar, yang berarti peluang investasi yang lebih luas dan peningkatan daya saing bagi perusahaan. Ini mendorong perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas mereka sehingga nilai perusahaan meningkat dan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan.

Skala atau kerelayaan sebuah perusahaan ditentukan oleh ukuran aset yang dimilikinya, dan perusahaan berusaha untuk memperbesar ukurannya dengan memperoleh lebih banyak aset. Sumber dana untuk pembelian dapat berasal dari berbagai sumber, baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Tidak selamanya sumber dana berasal dari pendapatan operasional perusahaan, tetapi juga dapat berasal dari hutang jangka panjang dan sumber eksternal lainnya. Struktur modal ini dikenal dengan sebutan yang lebih umum. Struktur modal terdiri dari beberapa komponen seperti modal yang dimiliki perusahaan, pinjaman jangka panjang, pinjaman jangka pendek, saham biasa, dan saham preferen.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar dianggap telah siap dalam mengelola keuangan untuk mendanai operasionalnya. Hutang jangka panjang bisa memberikan kontribusi dalam peningkatan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang jangka panjang yang lebih tinggi dalam komposisi keuangan bisa dimanfaatkan oleh perusahaan untuk membiayai investasi baru dengan meningkatkan total nilai aset perusahaan yang berpotensi meningkatkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar memiliki peluang untuk meningkatkan produktivitas dengan menerapkan teknologi yang sesuai, meningkatkan efisiensi karyawan, mengoptimalkan rantai pasokan, dan memperpendek durasi dari proses produksi. Karena adanya hutang jangka panjang ini, dividen yang diumumkan kepada pemegang saham akan melebihi jumlah bunga yang harus dikeluarkan kepada kreditur. Dalam kasus ini, komposisi yang tepat dari modal dapat memberikan stabilitas dan perlindungan finansial yang diperlukan agar perusahaan dapat tumbuh secara berkelanjutan.

### III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi pendekatan penelitian kuantitatif dengan melakukan studi pengujian hipotesis. Metode kuantitatif ini bertujuan untuk mengumpulkan, menganalisis, dan memberikan interpretasi terhadap data dalam bentuk angka. Studi ini juga termasuk dalam kategori penelitian dasar atau penelitian murni, yang fokusnya adalah menghasilkan atau mengembangkan pengetahuan ilmiah atau ilmu, baik dalam aspek teori maupun dalil atau hukum ilmiah (Wahyudin, 2015:10). Semua perusahaan yang beroperasi di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan populasi yang digunakan dalam penelitian ini. Diinginkan agar perusahaan-perusahaan ini sudah mengirimkan laporan yang rinci dan dapat diakses dengan cepat. Dalam studi ini, observasi berlangsung selama periode lima tahun, dimulai pada tahun 2018 dan berakhir pada tahun 2022. Ringkasan kriteria pemilihan sampel penelitian ini disajikan pada tabel berikut ini:

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022	51
2	Perusahaan yang mempublikasikan annual report periode 2018-2022	(6)

3	Perusahaan yang menyantumkan seluruh data lengkap yang dibutuhkan, yaitu asset, hutang, laba, kepemilikan saham oleh manajemen selama tahun 2018-2022	(31)
<b>Jumlah perusahaan sampel</b>		14 Perusahaan
<b>Jumlah unit analisis (5 tahun x 23 perusahaan)</b>		70 Unit analisis

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

Penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen (Y) berupa Kinerja Keuangan, tiga variabel independen (X) yaitu Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan serta satu variabel moderasi (Z) yaitu struktur modal. Penjelasan dari masing-masing variabel yang terdapat dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut :

No	Variabel	Definisi	Indikator	Pengukuran
<b>Variabel Dependen (Y)</b>				
1.	Kinerja Keuangan (ROA)	Tindakan finansial yang terjadi dalam jangka waktu tertentu dan diberikan dalam bentuk laporan keuangan seperti neraca dan laporan laba rugi (Gitosudarmo & Bassi (2002:275)).	<i>Return On Asset (ROA)</i>	ROA=Laba bersih Total aset ×100%
<b>Variabel Independen (X)</b>				
1.	Kepemilikan Manajerial ( <i>MOWN</i> )	Jumlah kepemilikan saham manajer perusahaan yang dapat diukur dari persentase saham biasa yang aktif terlibat dalam pengambilan keputusan oleh perusahaan (Sitanggang, 2021)	<i>Managerial Ownership (MOWN)</i>	MOWN=Total Saham Manajerial Total Saham yang beredar ×100%
2.	<i>Leverage (DER)</i>	Pengukuran untuk melihat sejauh mana pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang dibandingkan dengan modal itu sendiri (Weston & Copeland, 1992)	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	DER=Total debtTotal Equity×100%
3.	Ukuran Perusahaan ( <i>SIZE</i> )	Ukuran besar kecilnya perusahaan yang di nilai dengan mengamati total aset, total penjualan, laba, beban pajak, dan lain sebagainya (Brigham dan Houston, 2013)	<i>SIZE</i>	SIZE=Ln Total aset
<b>Variabel Moderating (Z)</b>				
No	Variabel	Definisi	Indikator	Pengukuran
1.	Struktur Modal ( <i>LTDER</i> )	Perbandingan antara penggunaan modal yang terdiri dari	<i>Long Term- DER (LTDER)</i>	LTDER=Long Term-DebtShareholder'sequity×100%

pinjaman jangka panjang dan jangka pendek dengan modal sendiri yang terdiri dari saham biasa dan saham preferen.  
(Sjahrial,2008,)

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

#### IV. HASIL DAN DISKUSI

Penelitian ini menganalisis tiga variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), *leverage* (DER), dan ukuran perusahaan (Size); struktur modal (LTDER) sebagai variabel moderasi; serta satu variabel dependen yaitu *Kinerja keuangan* (ROA). Berikut hasil analisis deskriptif masing-masing variabel penelitian :

	ROA	MOWN	DER	SIZE	LTDER
<b>Mean</b>	0.030689	0.221270	0.899048	24.42399	0.284423
<b>Maximum</b>	0.221789	1.000000	2.752576	29.62264	1.396005
<b>Minimum</b>	-0.208168	0.000157	0.163544	13.61995	0.004172
<b>Std. Dev.</b>	0.093694	0.297077	0.620739	5.257636	0.358636
<b>Observations</b>	70	70	70	70	70

Sumber : Data Sekunder, diolah 2024

Tingkat ROA tersebut menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menghasilkan keuntungan yang besar dengan menggunakan dengan efektif aset-asetnya dalam jangka waktu tertentu. Kepemilikan saham tinggi oleh manajer memiliki dampak signifikan terhadap pengambilan keputusan dan perilaku manajemen perusahaan, yang pada gilirannya akan mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Semakin tinggi persentase hutang yang dimiliki, semakin tinggi pula risiko keuangan yang harus dihadapi oleh perusahaan. Risiko keuangan yang tidak diatasi dengan efektif dapat menyebabkan penurunan kinerja keuangan perusahaan. Semakin tinggi jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan dan hal ini dapat menarik minat para investor. Perusahaan berskala besar memiliki kemampuan untuk mengurangi dan menangani risiko bisnis guna mencapai keuntungan yang tinggi. Standar deviasi yang tinggi menunjukkan variasi yang besar dalam struktur modal, yang kemungkinan besar akan memiliki dampak signifikan dan berpotensi mengganggu stabilitas keuangan perusahaan.

Analisis Regresi Data Panel Unmoderated

$$ROA = 0,203380 + 0,013146MOWN - 0,046035DER - 0,005495SIZE$$

Analisis Regresi Data Panel Moderated

$$ROA = 0,207657 + 0,030271MOWN - 0,011167DER - 0,006003SIZE - 0,281133MOWN*LTDER + 0,029241DER*LTDER - 0,003838SIZE*LTDER$$

No	Hipotesis	Arah Hasil	Koefisien Regresi ( $\beta$ )	Stg	Hasil
H1	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan	+	0,013139	0,7997	Ditolak

<b>H2</b>	Leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan	-	-0,046125	0,0271	Diterima
<b>H3</b>	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan	-	-0,005474	0,1455	Ditolak
<b>H4</b>	Struktur modal memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan	-	-0,145855	0,5358	Ditolak
<b>H5</b>	Struktur modal memperkuat pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan	-	-0,055167	0,5293	Ditolak
<b>H6</b>	Struktur modal memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan	+	0,002419	0,5304	Ditolak

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan ditolak. Hasil itu menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara empiris berdasarkan angka angka tersebut dari hasil pada koefisien 0,013146 dan nilai signifikansi 0,7991. Tingkat signifikansi melebihi 0,05, yang berarti bahwa hipotesis pertama tidak dapat diterima ( $0,7991 > 0,05$ ). Besar kecilnya kepemilikan saham oleh manajer tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham, sehingga tidak memengaruhi kinerja keuangan.

Penelitian ini menunjukkan perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Situnggang (2021) dan Suciati (2019), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak negatif pada kinerja keuangan. Jika kepemilikan manajerial memiliki persentase yang rendah, maka kinerja manajer akan terhambat karena mereka tidak dapat berpartisipasi secara efektif dalam pengambilan keputusan. Jika manajemen perusahaan dimiliki oleh sejumlah kecil orang, maka jumlah pemegang saham yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan juga akan berkurang. Dengan semakin meningkatnya perbedaan kepentingan, timbulnya konflik keagenan menjadi semakin tinggi. Ini menyebabkan kepemilikan manajerial memiliki dampak negative terhadap kinerja finansial perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan secara faktual bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ini terjadi karena manajer lebih memprioritaskan upah yang tinggi dan insentif daripada pertumbuhan deviden. Tunjangan di sini sering kali terkait dengan penghargaan atas insentif, seperti bonus atau program lainnya, yang diberikan sebagai hasil dari kinerjanya di perusahaan. Oleh karena itu, manajemen lebih berfokus pada usaha mencapai tingkat kinerja yang memberikan keuntungan pribadi yang lebih signifikan daripada membagikan keuntungan kepada para pemegang saham melalui pembagian deviden. Sebagai hasilnya, manajemen terlihat hanya melakukan pekerjaan minimum dalam memenuhi kepentingan pemegang saham, yakni meningkatkan nilai saham dan kinerja keuangan, karena tidak ada kesepahaman dalam hal kepentingan yang sama.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan**

Hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa hubungan *leverage* dengan kinerja keuangan perusahaan adalah negatif, dan hasil pengujian hipotesis mendukung hal ini,

menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari hasil pengujian, didapatkan bahwa koefisien memiliki nilai -0,046035 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,0271. Berdasarkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,0271 < 0,05$ ), dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua dapat diterima. Nilai koefisien yang berkaitan dengan Hutang perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi persentasenya, maka kinerja keuangan akan mengalami penurunan. Hal yang sama berlaku juga kebalikannya. Semakin berkurangnya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan, maka akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan yang lebih baik.

Penelitian ini menunjukkan dukungan terhadap teori pendanaan yang diajukan oleh Myers, yaitu *Pecking Order theory*. Secara umum, teori ini menyatakan bahwa keputusan untuk mengambil hutang dilakukan dengan sedikit pertimbangan terhadap risiko dan konsekuensinya. Kesepakatan diputuskan berdasarkan biaya yang dianggap paling sederhana dan langsung. Sebelum menghadapi risiko yang lebih besar, perusahaan akan lebih dulu memilih pendanaan yang memiliki risiko yang lebih kecil, baik berupa modal maupun hutang. Banyak perusahaan memiliki minat yang lebih besar terhadap peminjaman dana dari pihak luar dengan alasan-alasan tertentu. Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang rendah cenderung lebih suka mendanai operasional mereka melalui pinjaman, karena pendapatan yang mereka peroleh tidak memadai untuk memperluas kegiatan bisnis mereka.

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

Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan hasil pengujian menunjukkan bahwa secara empiris ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,005495 dan nilai signifikan sebesar 0,1423. Nilai signifikan lebih besar dari 0,05 ( $0,1423 > 0,05$ ) sehingga disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang ada, yaitu teori pemangku kepentingan (*stakeholder*) oleh Freeman (1984) yang menyatakan bahwa inti dari teori pemangku kepentingan terletak pada interaksi antara perusahaan dan pemangku kepentingan dalam perusahaan. Menurut teori ini, aset yang memiliki nilai yang tinggi akan mendorong peningkatan efektivitas perusahaan dan keterampilan manajemen perusahaan yang lebih baik. Dengan demikian, perusahaan akan bekerja sama dengan para pihak yang berkepentingan untuk meningkatkan keuntungan bisnis. Namun, dalam realitasnya, meskipun nilai aset perusahaan tinggi, hal tersebut tidak menghasilkan peningkatan produktivitas yang diharapkan. Akibatnya, upaya pemangku kepentingan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan tidak dapat terwujud.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Erawati & Wahyuni (2019), Lutfiana & Hermanto (2021), dan Mardaningsih *et.al.* (2021) dan Irma (2019) menunjukkan bahwa secara empiris, ukuran perusahaan tidak memiliki dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penyebabnya adalah ketidakseimbangan antara ukuran perusahaan yang besar dan pengelolaan penjualan yang tidak optimal. Semakin besar perusahaan, tidak berarti laba juga akan meningkat. Korelasi antara ukuran perusahaan dan total aset perusahaan semakin nyata ketika nilai size semakin besar, tetapi keuntungan yang meningkat belum tentu menghasilkan peningkatan dalam kinerja keuangan perusahaan. Ini bisa terjadi karena profitabilitas perusahaan tidak sepenuhnya bergantung pada ukurannya.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan dengan Moderasi Struktur Modal**

Hipotesis keempat (H4) mengatakan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat diperkuat oleh struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara praktis, struktur modal tidak dapat mengubah pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil uji menunjukkan bahwa koefisien memiliki nilai -0,281133 dan signifikansi 0,2287. Nilai yang signifikan melebihi nilai 0,05 ( $0,2287 > 0,05$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak. Struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori Agency oleh Jensen & Meckling (1976), tindakan memiliki sebagian saham oleh manajer dalam perusahaan tidak dinilai sebagai upaya untuk meningkatkan pengawasan kebijakan dan risiko. Dalam konsep ini, kepemilikan manajerial mengakibatkan manajer memperoleh kekuasaan untuk mengendalikan persentase kepemilikan saham dan membuat keputusan ekonomi dan keuangan yang berhubungan dengan perusahaan. Penambahan utang dalam struktur modal yang lebih tinggi dapat menyelaraskan keuangan perusahaan dan manajer dalam mengelola aspek keuangan perusahaan dengan melakukan investasi yang lebih besar. Hal ini berpotensi meningkatkan profitabilitas yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, termasuk penelitian yang dilakukan oleh Lusiana & Beruh (2022) dan Savestra *et al.* (2021) ini menunjukkan bahwa tidak ada bukti empiris yang mendukung gagasan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan. Fakta ini mengindikasikan bahwa kebijakan struktural suatu perusahaan memiliki kemampuan untuk memengaruhi keputusan dan peran dari manajemen yang bertindak sebagai pengelola dan pemilik saham perusahaan tersebut.

### **Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan dengan Moderasi Struktur Modal**

Hipotesis kelima (H5) menunjukkan bahwa struktur modal dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian empiris juga menunjukkan bahwa Struktur modal tidak dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai koefisien adalah 0,029241 dan nilai signifikansinya adalah 0,7193. Berdasarkan angka signifikansi yang lebih tinggi dari 0,05 ( $0,7193 > 0,05$ ), dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima ditolak. Struktur modal tidak mampu memoderasi *leverage* terhadap kinerja keuangan.

Temuan penelitian ini tidak sesuai dengan teori pendanaan *Pecking Order Theory* yang diusulkan oleh Myers (1984). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan tidak secara serius mempertimbangkan penggunaan tambahan hutang sebagai sumber pendanaan dalam struktur modal, meskipun dapat efektif dan memberikan pengembalian yang diharapkan. Risiko finansial yang lebih besar bagi perusahaan ketika struktur modal yang digunakan memiliki proporsi hutang jangka panjang yang lebih tinggi. Bahaya keuangan ini terkait dengan pembayaran utang kepada pemberi pinjaman. Besarnya risiko finansial dapat berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan.

Dalam penelitian ini, ditemukan bukti nyata yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan. Struktur modal tidak dapat memperkuat hubungan antara pengaruh *leverage* dan kinerja keuangan karena tingkat *leverage* yang terlalu tinggi membawa risiko keuangan yang lebih tinggi dan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan menjadi buruk ketika ada perubahan tiba-tiba dalam kondisi pasar yang mengharuskan perusahaan untuk memenuhi

kewajibannya.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Moderasi Struktur Modal**

Hipotesis keenam (H6) menyatakan bahwa pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan dapat diperkuat oleh struktur modal. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal secara empiris tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Dalam hasil pengujian, nilai koefisien ditemukan sebesar -0,003838 dan signifikansi sebesar 0,4310. Berdasarkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ( $0,4310 > 0,05$ ), dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam dapat ditolak. Dalam hal ini, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini menunjukkan dukungan terhadap Teori *Stakeholder* yang diperkenalkan oleh Freeman (1984), bahwa tujuan operasional perusahaan bukan hanya untuk kepentingan perusahaan itu sendiri, melainkan juga dapat memberikan manfaat kepada pemangku kepentingannya. Menurut teori ini, jika nilai aset perusahaan tinggi, maka akan memacu produktivitas perusahaan dan menghasilkan keuntungan yang lebih besar untuk memenuhi keinginan pemangku kepentingan. Tujuan perusahaan meningkatkan profitabilitas didukung oleh tingkah laku manajemen perusahaan dan keputusan keuangan termasuk struktur modal. Jadi, ketika total kekayaan perusahaan meningkat, perusahaan juga memiliki tingkat sumber daya yang besar untuk memastikan keberhasilan finansial perusahaan yang baik.

### **V. KESIMPULAN**

Variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Artinya, besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Artinya, jumlah hutang yang tinggi disertai bunga yang tinggi dapat mempengaruhi berkurangnya kinerja keuangan perusahaan. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Variabel struktur modal tidak dapat memoderasi secara signifikan pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengartikan bahwa Struktur modal yang optimal tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### **REFERENSI**

- Abubakar, A., Maishanu, M. M., Abubakar, M. Y., & Aliero, H. M. (2021). Financial Leverage and Financial Performance of Oil and Gas Companies in Nigeria: A Re-examination. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(3), 24. <https://doi.org/10.17762/turcomat.v12i3.1708>
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The Relationship Between Ownership Structure and Firm Financial Performance: Evidence From Jordan. *Benchmarking*, 25(1), 319-333. <https://doi.org/10.1108/BIJ-04-2016-0051>
- Amalia, A. N., & Khuzaini. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(5), 1-17
- Aprianingsih, A., & Yushita, A. N. (2016). Pengaruh Penetapan Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja



Keuangan Perbankan. *Jurnal Profita*.

- Arisanti, P. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia(BEI) Periode 2014-2018
- Arumningsih, F. (2019). Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Obsesi: Jurnal Pendidikan Anak Usia Dini*, 7(1), 283
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2008). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan (edisi 5). Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 (Edisi 11). Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Essential of Financial Manajement*. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi 11). Salemba Empat.
- Cnbc Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200702233607-17-169877/mengagetkan-terancam-didepak-tiga-pilar-cetak-laba-rp-11-t>
- Cristy, M., & Dewi, S. P. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1632. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9358>.
- Dahlia, C. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Dimoderasi Inflasi. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(02), 494-502
- Diana, L., & Osesoga, M. S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Manajemen Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 20-34. <https://doi.org/10.33508/jako.v12i1.2282>
- Erawati, T., & Wahyuni, F. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(2), 129-137.
- Fahmi, I. (2014). Analisis Laporan Keuangan (D. Handi (ed.)). Bandung: Alfabeta.
- Febriany, N. (2020). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 17(1), 24-32. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v17i1.3971>
- Gitosudarmo, A. I., & Basri. (2002). Manajemen Keuangan (Edisi 2). BPFE Yogyakarta.
- Harahap, S. S. (2010). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan (Edisi 1). Raja Grafindo Persada.
- Itung, S., & Lasdi, L. (2018). Pengaruh Strategi Diversifikasi Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Dimoderasi Oleh Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 69-80. <https://journal.wima.ac.id/index.php/JAKO/article/view/2219>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Human Relations*, 29(10), 1671-1679. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Krisdamayanti, D.C. (2020) Pengaruh Csr, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Riset Akuntansi*, 9(4), 1-

- Kurniawan, D., & Sambahaji. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Emiten Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 16(1), 1-16.
- Lutfiana, D. E. S., & Hermanto, S. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Equity*, 18(1), 1. <https://doi.org/10.34209/v18i1.456>
- Manullang, P. D. M., & Pakpahan, D. M.M (2014). Metodologi Penelitian (Proses Penelitian Praktis). Citapusaka Media.
- Mardaningsih, D., Nurlaela, S., & Wijayanti, A. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Firm Size dan Sales Growth terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan LQ45. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Manajemen*, 17(1), 47-53
- Mardevi, K. S., Suhendro, & Dewi, R. R. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variable Moderating. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(4), 1670. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i4.15277>
- Maulana, I. (2020). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independent, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Jasa Keuangan Di Indonesia. *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah Dan Audit*, 7(1), 11. <https://doi.org/10.12928/j.reksa.v7i1.2455>
- Munawir, S. (2012). Analisa Laporan Keuangan (4<sup>th</sup> ed.). Liberty Yogyakarta.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Patricia, Bangun, P., & Tarigan, M. U. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Manajemen Bisnis*, VOL. 13, N(1), 42.
- Ritonga, S. A., Effendi, I., Dan Prayudi, A. (2021) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Consumer Goods Di BEI The Effect Of Capital Structure On The Financial Performance Of Consumer Goods Company On The BEI. 2(2), 86-95. <https://doi.org/10.31289/jimbi.v2i1.383>
- Rornadoni, D. S., & Pradita, N. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independent Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Paper Knowledge. Toward a Media History Of Documents*, 6, 12-26
- Saifi, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Profit*, 13(02), 1-11. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2019.013.02.1>
- Savitri, D. O., & Wahidahwati, W. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Esop Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Csr Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(4), 2-22
- Sembiring, Y. C. B. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, 5(1), 10
- Sitanggang, A. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

(Strudi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2018). *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7(2), 181-190. <https://doi.org/10.54367/jrak.v7i2.1401>

- Suciati, F. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Ekonomak*, V(2), 51-70
- Sutrisno, Y. A. E., & Riduwan, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan. *Adbis: Jurnal Administrasi Dan Bisnis*, 15, 2-13
- Trianto, A., Studi, P., Politeknik, A., & Palembang, D. (2017). Analisis Laporan Keuangan Sebagai Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan pada Pt. Bukit Asam (Persero) Tbk Tanjung Enim. 8(03)
- Wahyudi, P., Wulandari, I., & Budiantara, M. (2021). Analisis Pengaruh Intellectual Capital Dan Mekanisme Corporate Governace Terhadap Kinerja Keuangan. *JRAMB, Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, UMB Yogyakarta*, 7(2), 199-205
- Wahyudin, A., & Sholikhah, B. (2017). Corporate Governance Implementation Rating In Indonesia and Its Effects On Financial Performance. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(2). 250-265. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2016-0034>
- Wayan, N., Mutiara, A., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh Employee Stock Ownership Plan, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. 7(9), 4774-4802