

PENGARUH KUALITAS *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris Pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2021-2023)

Fitriana Novita Dewi
11211301

Program Studi Akuntansi STIE Bank BPD Jateng
fitriananovi11@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi pada penelitian ini adalah 67 perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Dengan jumlah sampel 201 perusahaan dan dipotong outlier sebanyak 57 perusahaan sehingga data akhir menjadi 144. Pengambilan sampel di dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program *eviews 12*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, kualitas *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE, struktur modal sebagai variabel moderasi yang memperlemah pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, struktur modal sebagai variabel moderasi yang memperlemah pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2023. Kata Kunci : Kualitas *Corporate Governance*, Kinerja Perusahaan, dan Struktur Modal

Abstract

This research aims to analyze and provide empirical evidence of the influence of corporate governance quality on company performance with capital structure as a moderating variable. This type of research is quantitative research. The population in this study was 67 infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2023 period. With a sample size of 201 companies and 57 companies cut outliers, the final data was 144. Sampling in this research used a purposive sampling technique. Data processing in this research uses the eviews 12 program. The results of this research show that the quality of corporate governance has a positive effect on company performance as measured by ROA, the quality of corporate governance has a positive effect on company performance as measured by ROE, capital structure as a moderating variable weakens the effect the quality of corporate governance on company performance as measured by ROA, capital structure as a moderating variable which weakens the influence of the quality of corporate governance on company performance as measured by ROE in infrastructure companies listed on the BEI for the 2021-2023 period.

Keyword :Corporate Governance Quality, Firm Performance, and Capital Structure

1. Pendahuluan

Dalam dunia bisnis yang terus berubah mengikuti perkembangan zaman, setiap perusahaan berupaya untuk tetap dinamis dalam mengejar keinginan pasar dan tuntutan eksternal. Persaingan yang semakin ketat memaksa perusahaan bersaing untuk mendapatkan citra dan persepsi yang baik dari seluruh pemangku kepentingan. Dengan adanya perkembangan tersebut perusahaan terus berusaha untuk melakukan upaya agar tidak tertinggal dengan perusahaan lain. Didirikannya sebuah perusahaan memiliki beberapa tujuan salah satunya untuk mendapatkan keuntungan atau laba. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan harus memperhatikan beberapa faktor agar dapat berjalan seimbang atau selaras antara perusahaan dengan aturan yang ada (Krisnando & Sakti, 2019).

Salah satu faktor yang memengaruhi suatu perusahaan agar berjalan dengan baik yaitu *corporate governance*. Praktik *corporate governance* sangat diperlukan dalam sebuah perusahaan karena digunakan untuk menjaga kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Pada saat melakukan praktik tersebut harus melewati langkah yang panjang untuk menerapkan prinsip-prinsipnya, dengan cara menanamkan nilai-nilainya supaya membentuk sebuah proses budaya dalam menata *corporate governance*. Setiap perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk mencapai tujuan yang sudah ditetapkan. Berkat keuntungan yang sudah diperoleh maka perusahaan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan laju perkembangan perusahaan dan mempertahankan eksistensinya (Sari, 2021). Untuk mewujudkan *corporate governance* harus memerlukan komitmen yang kuat agar praktik tersebut terlaksana disuatu perusahaan sehingga tidak menimbulkan kecurangan ataupun hal yang tidak diinginkan dalam perusahaan.

Menurut (Nurohniah *et al.*, 2021) kinerja perusahaan adalah gambaran dari kondisi keuangan perusahaan yang cara menggambarkannya dengan menganalisis menggunakan alat-alat analisis keuangan. Melalui analisis tersebut, pemangku kepentingan dapat melihat baik buruknya keuangan yang mencerminkan prestasi kerja suatu perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan diukur karena menjadi dasar pengambilan keputusan oleh pihak-pihak internal maupun pihak eksternal. Kinerja keuangan yang baik sangat dibutuhkan setiap perusahaan. Dengan adanya hal tersebut maka perusahaan harus mengemas sedemikian rupa agar tetap bertahan dalam dunia bisnis.

Bukan hanya faktor diatas saja yang mendukung suatu perusahaan agar tetap maju, tetapi struktur modal juga sangat berpengaruh. Pada saat membicarakan dunia bisnis ada beberapa hal penting yang harus diperhatikan termasuk modal. Sumber modal tersebut dapat berasal dari internal dan eksternal. Modal yang berasal dari internal seperti modal dari laba ditahan, sedangkan modal yang berasal dari eksternal seperti para investor, pinjam bank dan lain-lain. Para investor akan mengambil keputusan untuk menginvestasikannya ke perusahaan tersebut dengan melihat pertimbangan dari beberapa aspek termasuk kinerja perusahaan dan *corporate governancenya*. Maka dari itu jika perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang optimal maka akan mendapat hasil pengembalian yang optimal pula dari hal tersebut bukan hanya perusahaan saja yang mendapat keuntungan namun para pemegang saham

juga mendapat keuntungan tersebut. Di negara-negara berkembang belum menerapkan sistem tersebut dengan baik termasuk negara Indonesia.

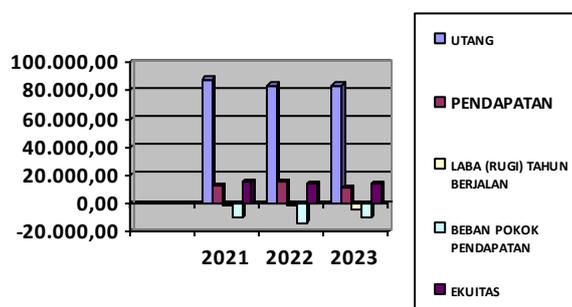
Fenomena yang terjadi di Indonesia saat ini menyangkut mengenai masalah kinerja perusahaan yang buruk. Salah satu faktor dari kinerja perusahaan yaitu *corporate governance*. Jika *corporate governance* baik maka kinerja perusahaan juga akan baik tetapi sebaliknya jika *corporate governnace* itu buruk maka kemungkinan kinerja perusahaannya juga akan buruk. Jika hal tersebut terjadi maka akan mengalami krisis keuangan yang akan menyangkut mengenai struktur modal. Pada PT WIKA terjadi manipulasi laporan keuangan selama bertahun-tahun untuk membangun citra yang baik dimata masyarakat dan investor, sehingga akan dilakukan pengauditan ulang oleh Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP) (Agustina, 2023). PT WIKA tersebut melakukan pemalsuan angka keuntungan untuk memuaskan keinginan pasar serta menjaga kepercayaan investor, karena latar belakang PT WIKA yang merupakan perusahaan konstruksi besar yang sudah dikenal masyarakat luas, sehingga memiliki tekanan untuk menjaga citra perusahaan dengan demikian perusahaan tersebut memiliki kualitas *corporate governance* yang rendah dan juga memengaruhi kinerja perusahaan yang buruk. Selain itu PT Indah Karya juga mengalami serangkaian masalah yang menyangkut kualitas *corporate governance* yang rendah sehingga kinerja perusahaan tersebut buruk. Diantaranya permasalahan perusahaan tersebut adalah terjerat Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) karena kelalian dalam menjalankan kewajiban sukuk mudharabah, diduga melakukan wanprestasi yang digugat perusahaan logistik, dan terlilit utang ke berbagai pihak seperti suplier log, karyawan serta BPJS (Ramadhan, Indra, 2020). Bukan hanya PT WIKA dan PT Indah Karya saja yang mengalami berbagai masalah. Hal serupa juga terjadi pada PT Waskita Karya yang sedang menghadapi serangkaian masalah, bermula dari tumpukan utang, kerugian, korupsi hingga masih ditahannya penyertaan modal negara (PMN) yang menjadi harapan untuk menyelamatkan BUMN ini. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, Waskita Karya memiliki utang mencapai Rp 84,3 triliun , sedangkan ekuitas yang dimiliki perusahaan hanya Rp 13,85 triliun. Perusahaan pun terus merugi sejak awal pandemi tahun 2020. Utang yang menumpuk tersebut pun menyebabkan BUMN ini digugat berkali-kali terkait penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU). Gugatan pertama datang dari CV Bandar Agung Abadi pada 2 Januari 2023 tapi telah dicabut karena kedua belah pihak sepakat penyelesaian di luar pengadilan. Kemudian gugatan kedua menyusul dari PT Megah Bangun Baja Semesta, salah satu vendor proyek perseroan yang meminta utang senilai Rp 2,93 miliar. Gugatan juga diajukan PT Bukata Teknik Utama Tbk (BUKK), emiten milik keluarga Jusuf Kalla atas pelunasan utang senilai Rp 32,52 miliar. Tumpukan utang yang berbuntut gugatan bukan satu-satunya masalah Waskita Karya. BUMN ini juga menghadapi kasus korupsi yang melibatkan direktur utama perusahaan. Destiawan Soewardjono yang saat ini menjabat sebagai Dirut PT Waskita Karya ditetapkan sebagai tersangka sejak 27 April 2023. Hal tersebut terjadi karena buruknya *corporate governance* dan kinerja perusahaan yang berkaitan juga dengan struktur modal (Agustiyanti, 2023).

Berikut ini menunjukkan data mengenai utang, pendapatan dan laba (rugi) tahun berjalan, ekuitas PT Waskita Karya tahun 2021-2023.

Grafik 1

Utang, Pendapatan, Laba (Rugi) Tahun Berjalan, Ekuitas PT Waskita Karya (2021-2023)

(Dalam miliar rupiah)



Pada grafik diatas terlihat sangat jelas bahwa utang yang sangat tinggi dialami oleh PT Waskita Karya semenjak adanya pandemi sampai sekarang. Wakil menteri BUMN Kartika Wirjoatmodjo pada 2021 lalu mengakui, salah satu sebab bengkaknya utang Waskita Karya adalah penugasan dari pemerintah. Penugasan ini tidak disertai penyertaan modal negara alias PMN sehingga perusahaan menggunakan uang sendiri melalui utang. Presiden Joko Widodo sangat gencar membangun infrastruktur strategis sejak awal memerintah. Pembangunan dilakukan secara agresif, antara lain melalui penugasan kepada BUMN-BUMN Karya. Hal ini berdampak pada utang perusahaan-perusahaan konstruksi pelat merah yang mulai meningkat bahkan sejak 2015 (Agustiyanti, 2023). Dengan melihat grafik diatas, rendahnya kualitas *corporate governance* menyebabkan buruknya kinerja perusahaan serta hal tersebut berdampak pada struktur modal yang tidak optimal.

Penelitian (Nugroho *et al.*, 2020) menunjukkan hasil negatif namun tidak signifikan dari pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan sedangkan menurut (Mansour *et al.*, 2022) menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Menurut penelitian (Ayuningtyas *et al.*, 2020) menunjukkan bahwa *corporate governance* (dewan komisaris) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sedangkan menurut (Ghofur, 2023) menunjukkan hasil *corporate governance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan tinjauan hasil penelitian terdahulu, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut : (1) Apakah kualitas *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah struktur modal memoderasi pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan di perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis apakah kualitas *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kemudian ingin menguji dan menganalisis apakah struktur modal memoderasi pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan di perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini memiliki kebaruan dalam dua aspek utama, yaitu objek penelitian dan periode waktu yang dianalisis. Objek penelitian ini adalah perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berbeda dengan penelitian sebelumnya yang objeknya perusahaan non-keuangan. Selain itu penelitian ini menggunakan data terbaru supaya dapat melihat perubahan regulasi.

Manfaat yang dapat kita temukan ketika tujuan penelitian ini tercapai dapat dibagi menjadi dua, yaitu manfaat teoritis dan manfaat praktis. Secara teoritis diharapkan perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI meningkatkan kualitas *corporate governance* karena berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang baik sehingga struktur modal optimal. Selain itu, manfaat praktis dari penelitian ini adalah memberikan kontribusi berharga dalam literatur mengisi kesenjangan kontekstual yang terfokus pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI yang memberikan panduan berharga bagi para praktisi dan pembuat kebijakan yang berupaya meningkatkan kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan diperkuat atau diperlemah struktur modal dalam perusahaan.

2. Kajian Pustaka

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang menjelaskan tentang hubungan antara principal dan agen . Hubungan tersebut membahas mengenai adanya perbedaan kepentingan antara pihak principal dengan agen (Bakti & Triyono, 2022). Pihak principal merupakan pemegang saham yang ingin meraih laba sebesar-besarnya sedangkan agen merupakan individu yang dipekerjakan oleh principal atau disebut saja tim manajemen yang memiliki tujuan memaksimalkan laba namun tetap menjaga efisiensi biaya. Dalam posisi tersebut yang paling mengetahui banyak informasi tentang perusahaan yaitu tim manajemen karena yang mengelola kegiatan perusahaan daripada pihak principal. Akibat dari hal tersebut ada ketidakseimbangan informasi bisa mengakibatkan kecurangan yang dilakukan oleh tim manajemen (Sutisna et al., 2024). Menurut (Amrulloh & Amalia, 2020) teori keagenan merupakan hubungan kontraktual antara pihak principal dengan pihak agen, dimana pihak agen dikontrak oleh pihak principal yang diberi tugas atau wewenang pembuatan keputusan untuk mencapai suatu tujuan sedangkan agen harus bertanggung jawab atas tugas tersebut dan agen juga akan menerima upah dari principal. Jika dalam perusahaan tersebut memiliki *corporate governance* yang baik maka hal tersebut akan mengurangi biaya keagenan yang dikeluarkan oleh pihak principal (Mansour et al., 2022).

2.2 Kualitas Corporate Governance

Corporate governance merupakan sistem perusahaan untuk mengarahkan, mengendalikan serta memantau suatu pengelolaan perusahaan agar berjalan sesuai dengan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen dan kewajaran. *Corporate governance* menyelaraskan berbagai jenis pemangku kepentingan yang ada di perusahaan tersebut, seperti kreditor, pemerintah, pemegang saham, direktur, karyawan dan masyarakat guna untuk meningkatkan

kinerja perusahaan sebagai tujuan bersama (Dissanayake et al., 2020). Jika perusahaan tersebut menerapkan prinsip, aturan serta praktik *corporate governance* yang baik mempunyai beberapa manfaat salah satunya yaitu meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan dan non keuangan terhadap investor. Hal tersebut memudahkan untuk mencari akses ke modal serta biaya pembiayaan yang lebih rendah. Selain itu dengan menerapkan kontrol manajemen yang memadai, sumber daya dapat digunakan lebih efisien. Tidak hanya itu, pengendalian risiko yang memadai juga sangat penting berguna untuk memengaruhi pembangunan keberlanjutan perusahaan (Tatiana et al., 2021). Tujuan dari penerapan *corporate governance* tersebut untuk mengoptimalkan nilai perusahaan supaya memiliki daya saing yang kuat dan mendorong pengelolaan perusahaan. Jika perusahaan tersebut memiliki daya saing yang kuat maka akan mampu mempertahankan keberadaannya dan tercapainya tujuan yang telah ditetapkan (Candra, 2021). Dalam setiap perusahaan membutuhkan kualitas *corporate governance* yang baik karena akan meningkatkan eksistensinya dan juga menjaga kepercayaan masyarakat (Sari, 2021). Kualitas *corporate governance* menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan tersebut dalam menerapkan praktik *corporate governance*.

2.3 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan suatu kegiatan yang mengoptimalkan sumber daya yang ada dalam satu periode, dapat mempertanggungjawabkan seluruh aktivitas perusahaan termasuk pengeluaran biaya-biaya dari pihak manajemen perusahaan. Kinerja perusahaan tersebut digunakan untuk mengukur baik buruknya perusahaan dan juga digunakan untuk memberikan informasi agar dimasa depan menghasilkan kinerja perusahaan yang semakin baik (Halim & Wijaya, 2020). Kinerja perusahaan faktor paling berpengaruh terhadap suatu masyarakat karena dari sinilah dapat melihat efektivitas perusahaan dan juga dapat melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh target (Maridkha & Himmati, 2021). Kinerja perusahaan yang baik merupakan bagian dari faktor utama bagi para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dengan adanya penanaman modal tersebut perusahaan berusaha untuk memperoleh laba serta mempercepat pertumbuhan perusahaan sehingga bersaing secara kompetitif. Investor tidak hanya melihat tinggi laba perusahaan tersebut namun akan memilih perusahaan yang memberikan rasa aman dan melindungi haknya sehingga hal tersebut memicu perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya (Wijaya, 2020).

2.4 Struktur Modal

Modal merupakan bagian penting dari perusahaan untuk menjalankan aktivitas usahanya. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Yang dimaksud modal asing adalah utang jangka pendek atau utang jangka panjang sedangkan modal sendiri adalah laba ditahan. Struktur modal berfungsi untuk pengambilan keputusan mengenai pendanaan untuk mendukung kinerja yang dilakukan oleh manajer keuangan yang dituntut untuk mengelola dengan baik supaya menghasilkan nilai perusahaan yang maksimum (Lim et al., 2022). Masalah mengenai struktur modal itu penting untuk perusahaan karena baik

buruknya akan berpengaruh pada finansial perusahaan. Jika pengambilan keputusan tidak tepat terhadap penggunaan struktur modal maka akan berdampak luas pada perusahaan yang salah satunya pemanfaatan hutang berakibat beban hutang yang besar menjadi tanggungan perusahaan (Noviyanti & Ruslim, 2021). Struktur modal memiliki peran penting bagi perusahaan dalam mencapai tujuan untuk memaksimalkan laba dari investasi. Di samping itu, modal juga dapat membantu meminimalkan risiko. Dalam upaya mencapai hasil maksimal dengan biaya yang minimal, termasuk biaya modal, perusahaan perlu mencari alternatif pembiayaan yang efisien. Pembiayaan yang efisien biasanya tercapai ketika perusahaan menggunakan struktur modal yang optimal (Putri & Puspitasari, 2022).

2.5 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian (Ghofur, 2023) dengan variabel *corporate governance*, kinerja keuangan perusahaan dan struktur modal yang menunjukkan hasil *corporate governance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hipotesis yang kedua menunjukkan hasil struktur modal memoderasi secara positif pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian (Ayuningtyas et al., 2020) dengan variabel penelitian *good corporate governance* dan kinerja perusahaan menunjukkan hasil *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian (Nugroho et al., 2020) dengan variabel *corporate governance* dan kinerja perusahaan menunjukkan hasil *corporate governance* mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian (Mansour et al., 2022) dengan variabel *corporate governance*, kinerja perusahaan dan struktur modal yang menunjukkan hasil kualitas *corporate governance* memiliki efek positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hipotesis yang kedua menunjukkan hasil bahwa struktur modal memperkuat hubungan antara kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh kualitas Corporate Governance terhadap kinerja perusahaan signifikan dan positif

Corporate governance merupakan sistem aturan atau sebuah proses untuk mengarahkan atau pengendalian sebuah perusahaan. Bukan hanya sekedar dipandang sebagai bentuk peraturan yang harus dipatuhi saja namun hal tersebut merupakan sebuah bentuk kesadaran. Karena kesadaran tersebut menjadi petunjuk itikad baik sebuah perusahaan dalam menjalani persaingan bisnis yang beretika. Jika perusahaan tersebut menerapkan kualitas *corporate governance* yang baik maka perusahaan tersebut akan lebih efisien sehingga dapat meningkatkan profit perusahaan akan menimbulkan ROA yang baik (Putra et al., 2022). Menurut teori keagenan menjelaskan tentang hubungan antara principal dengan agen. Hal ini sejalan dengan praktik *corporate governance* disuatu perusahaan dilakukan dengan

baik maka akan mengurangi biaya keagenan serta dapat menyelaraskan antara kepentingan manajer dengan pemegang saham serta meningkatkan ROA (Bahtiar & Parasetya, 2022).

Pada penelitian (Triana & Pangestuti, 2021) menunjukkan hasil *corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Penelitian (Mansour et al., 2022) menunjukkan hasil *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Melihat uraian diatas mengenai *corporate governance* dengan didukung oleh teori yang mendasar serta melihat penelitian-penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1a : Kualitas *corporate governance* secara positif memengaruhi kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.

Corporate governance merupakan sebuah sistem yang mengarah pada pengendalian dan pengawasan kinerja suatu perusahaan agar sesuai standar atau konsep. Praktik corporate governance dalam suatu perusahaan penting karena hal tersebut memengaruhi kinerja perusahaan. Indikator dari kinerja perusahaan salah satunya yaitu ROE. Sehingga jika perusahaan tersebut menerapkan kualitas corporate governance yang baik, maka perusahaan tersebut akan lebih efisien sehingga dapat meningkatkan profit perusahaan yang akan menimbulkan ROE yang baik (Putra et al., 2022). Menurut teori keagenan menjelaskan tentang hubungan antara principal dengan agen. Konflik keagenan terjadi ketika pemilik perusahaan memiliki perbedaan kepentingan dengan manajer. Sehingga ketika perusahaan tersebut memiliki kualitas corporate governance yang baik, maka dapat mengurangi konflik yang ada dengan menerapkan pengawasan yang efektif. (Amrulloh & Amalia, 2020).

Pada penelitian (Injayanti et al., 2023) menunjukkan hasil *corporate governance* berpengaruh positif terhadap ROE. Penelitian (Mansour et al., 2022) menunjukkan hasil *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Dengan melihat uraian diatas mengenai corporate governance yang didukung oleh teori yang mendasar serta melihat penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1b : Kualitas *corporate governance* secara positif memengaruhi kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE.

2.6.2 Struktur modal secara positif memoderasi pengaruh kualitas corporate governance terhadap kinerja perusahaan

Pada dasarnya struktur modal merupakan bentuk proporsi perusahaan yang biasanya perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal tersebut berkaitan dengan risiko dan biaya modal. Jika perusahaan tersebut bergantung terhadap utang maka akan mempunyai risiko kebangkrutan yang

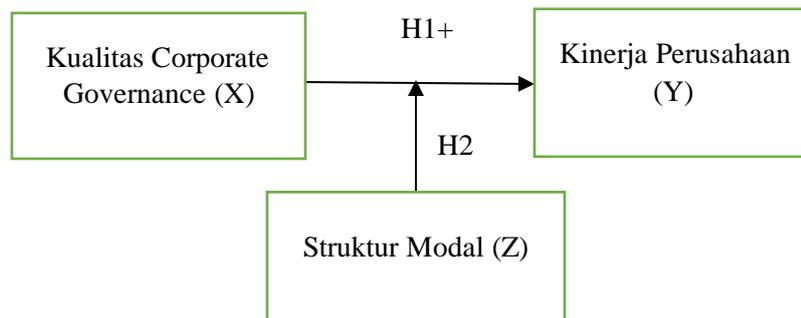
tinggi, tetapi dengan adanya utang dapat meningkatkan laba per saham dengan memanfaatkan efek pajak dari bunga utang. Sedangkan perusahaan yang menggunakan modal sendiri yang banyak akan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah namun juga harus membayar deviden yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Oleh karena itu, struktur modal sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Suatu perusahaan harus bisa mengoptimalkan struktur modal yang baik dengan memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Untuk mencapai optimalisasi tersebut perusahaan memerlukan kualitas *corporate governance* yang baik untuk mencapai hal tersebut sehingga dapat meningkatkan ROE (Ghofur, 2023). Didasarkan dengan menggunakan teori keagenan yang mengasumsikan bahwa struktur modal dapat mengurangi biaya keagenan serta *corporate governance* dapat meringankan masalah keagenan (Mansour et al., 2022). Pada penelitian (Mansour et al., 2022) menunjukkan hasil struktur modal sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap ROA yang dilakukan di perusahaan non-keuangan Yordania. Berdasarkan uraian diatas, diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2a : Struktur modal memoderasi pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.

Baik buruknya keuangan perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Pada dasarnya struktur modal merupakan bentuk dari proporsi perusahaan yang biasanya dilihat dari perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berkaitan dengan risiko dan biaya modal. Selain itu struktur modal adalah upaya manajemen untuk memenuhi kebutuhan perusahaan melalui pendanaan. Namun jika perusahaan tersebut bergantung terhadap utang maka akan memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi, tetapi dengan adanya utang mampu meningkatkan laba per saham dengan memanfaatkan efek pajak dari bunga utang. Sedangkan perusahaan yang menggunakan modal sendiri memiliki risiko kebangkrutan yang rendah tetapi juga harus membayar deviden yang lebih tinggi kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan harus mengoptimalkan struktur modal yang baik dengan memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Agar mencapai optimalisasi tersebut perusahaan memerlukan kualitas *corporate* yang baik sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan (ROE) (Oftapiani et al., 2023). Didasarkan pada teori keagenan yang menjelaskan struktur modal dilihat sebagai mekanisme yang dapat berkontribusi untuk mengurangi masalah agensi (Oftapiani et al., 2023). Pada penelitian (Mansour et al., 2022) menunjukkan hasil struktur modal sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap ROE. Berdasarkan uraian diatas, diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2b : Struktur modal memoderasi pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE.

2.7 Kerangka Konseptual



3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Suryani et al., 2023). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan infrastruktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Alasan memilih populasi ini karena sektor infrastruktur mempunyai peran penting dalam perekonomian negara serta menjadi kebutuhan masyarakat. Selain hal tersebut, BEI merupakan bursa pertama yang ada di Indonesia memiliki data lengkap dan terorganisir.

Sampel yaitu sejumlah individu yang dipilih dari populasi dan merupakan bagian yang mewakili keseluruhan anggota populasi (Suryani et al., 2023). Sampel yaitu bagian yang lebih kecil dari populasi. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Purposive sampling merupakan teknik pengambilan sampel dengan penentuan sampel menggunakan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel sebagai berikut :

- Perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.
- Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan (annual report) selama periode 2021-2023.
- Laporan keuangan tahunan yang menampilkan informasi lengkap yang dibutuhkan untuk mengukur variabel penelitian.

3.2 Variabel Penelitian

Variabel Independen (X)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah corporate governance. Untuk menilai kualitas corporate governance menggunakan Corporate Governance Index. Menurut (Mansour et al., 2022) indeks yang digunakan terdiri dari 3 sub indeks yang berjumlah 32 kriteria sebagai berikut :

- Lima belas kriteria yang ditunjukkan untuk pengungkapan dan transparansi
- Sembilan kriteria yang ditunjukkan untuk efektivitas dan komposisi dewan
- Delapan kriteria yang ditunjukkan untuk hak pemegang saham

32 kriteria Corporate Governance Index tercantum dalam tabel dibawah ini :

Tabel 1.

Corporate Governance Indeks

Sub Indeks	Kriteria
1. Pengungkapan dan transparansi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perusahaan memiliki situs web untuk mengungkapkan informasi terkait seperti laporan tahunan dan laporan keuangan. 2. Ketersediaan laporan tahunan perusahaan untuk publik. 3. Laporan perusahaan mematuhi Standar Pelaporan Keuangan Internasional (IFRS). 4. Perusahaan mengungkapkan laporan tahunan mereka dalam bahasa inggris. 5. Perusahaan ini mempekerjakan salah satu dari empat firma auditor ternama, Big 4. 6. Apakah laporan audit bersih? 7. Apakah laporan tahunan menyebutkan adanya potensi konflik kepentingan seperti masalah mengenai transaksi pihak terkait? 8. Perusahaan memberikan rincian (laporan) tentang tanggung jawab sosial perusahaan. 9. Perusahaan mengungkapkan tunjangan dan remunerasi para anggota dewan. 10. Perusahaan mengungkapkan tunjangan dan remunerasi Manajemen Eksekutif Senior. 11. Perusahaan mengungkapkan kualifikasi Manajemen Eksekutif Senior. 12. Informasi terkait manajemen risiko tersedia dalam laporan tahunan. 13. Perusahaan tersebut memiliki laporan CG. 14. Perusahaan memberikan rincian tentang peringkat kredit. 15. Ketersediaan rincian yang berkaitan dengan rapat dewan direksi (aktivitas dewan) dan kehadiran.
2. Efektivitas dan Komposisi dewan	<ol style="list-style-type: none"> 1. CEO dan ketua dewan adalah orang yang berbeda. 2. Perusahaan tersebut memiliki komite audit. 3. Perusahaan tersebut memiliki komite nominasi dan komite remunerasi. 4. Perusahaan tersebut memiliki mayoritas direktur non-eksekutif. 5. Jumlah anggota dewan antara 5-13. 6. Perusahaan telah mengungkapkan kualifikasi anggota dewan dalam laporan tahunan. 7. Apakah firma telah mengungkapkan saham yang dimiliki oleh anggota direktur?

	8. Sudahkan perusahaan mengungkapkan saham yang dimiliki oleh Manajemen Eksekutif Senior? 9. Apakah direktur independen membentuk 1/3 dari total ?
3. Hak Pemegang Saham	1. Menawarkan informasi rinci tentang pemegang saham di situs web perusahaan dan / situs web BEI. 2. Menyediakan laporan rapat pemegang saham. 3. Ketersediaan persentase kepemilikan saham nasional dan asing di situs web perusahaan dan / situs web pasar keuangan. 4. Ketersediaan presentase kepemilikan saham yang sah oleh pemegang saham asing. 5. Perusahaan mengizinkan pemungutan suara kumulatif untuk pemilihan direktur. 6. Perusahaan memiliki pilihan untuk mengajukan pengaduan. 7. Deklarasi dividen tersedia bagi para pemegang saham. 8. Harga pasar suatu saham tersedia bagi para pemegang saham.

Setiap kriteria dalam Corporate Governance Indeks didasarkan pada skala nilai dari 1-0, dengan rumus skor *corporate governance* sebagai berikut :

$$CGI = \frac{\text{Tingkat Kepatuhan Riil}}{\text{Tingkat Kepatuhan Yang Sesungguhnya}} \times 100\%$$

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur menggunakan Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE). Menurut (Mansour et al., 2022) , rumus ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rumus ROE sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal. Menurut (Mansour et al., 2022) untuk mencari struktur modal dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data ini memiliki tujuan untuk mengungkapkan beberapa fakta tentang variabel yang akan diteliti. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report) Perusahaan Infrastruktur tahun 2021-2023 sumber tidak langsung (www.idx.co.id). Data tersebut dibutuhkan untuk menghitung setiap variabel penelitian.

3.4 Alat Analisis

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan Software Eviews 12. Eviews digunakan sebagai alat analisis statistika dan ekonometri. Alat analisis ini bertujuan untuk menganalisis hipotesis yang telah diajukan.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Wahyuni, 2020) statistik deskriptif pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk yang lebih mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan, penyusunan data dalam bentuk numerik dan grafik. Statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian sekaligus mensupport variabel yang diteliti. Kegiatan yang berhubungan dengan statistik deskriptif seperti menghitung mean (rata-rata), median, modus, mencari deviasi standar dan melihat kemencengan distribusi data dan sebagainya.

2. Uji Model Regresi Data Panel

Menurut (Nani, 2022) model regresi ini menggunakan data panel yang memiliki tiga pendekatan, antara lain *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Dari tiga pendekatan tersebut dapat mengetahui model terbaik yang akan digunakan, maka sebelumnya akan dilakukan pengujian sebaagai berikut :

a. Uji Chow

Uji chow ini dilakukan untuk membandingkan model mana yang terbaik antara CEM atau FEM untuk dipakai saat penelitian. Nilai probabilitas (p) sebagai pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Jika nilai $p > 0.05$ maka akan menggunakan model CEM
- Jika nilai $p < 0,005$ maka akan menggunakan model FEM
- Jika nilai $p = 0,05$ maka akan menggunakan model FEM

b. Uji Hausman

Uji Hausman ini dilakukan untuk membandingkan model yang terbaik antara FEM dan REM untuk dipakai saat penelitian. Nilai probabilitas (p) sebagai pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Jika nilai $p > 0,05$ maka akan menggunakan model REM
- Jika nilai $p < 0,005$ maka akan menggunakan model FEM
- Jika nilai $p = 0,05$ maka akan menggunakan model FEM

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah suatu model regresi, variabel independen dan variabel dependen atau bahkan keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik, dengan ketentuan jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka, hipotesis diterima karena data tersebut terdistribusi secara normal. Sedangkan jika nilai probabilitas $< 0,005$ maka, hipotesis ditolak karena data tidak terdistribusi secara normal (Hafni, 2021).

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan untuk melihat hubungan linear antar variabel dalam model regresi. Dikatakan multikolonieritas jika sebuah model regresi memiliki hubungan linear yang kuat antara variabel independent. Untuk melihat multikolonieritas terdapat dua sisi yaitu nilai Varian Inflation Factor (VIF) dan nilai tolerance. Jika nilai $VIF > 10$ maka, disimpulkan ada multikolonieritas dan sebaliknya jika nilai $VIF < 10$ maka tidak ada multikolonieritas. Selain itu juga bisa melihat masalah multikolonieritas menggunakan nilai tolerance apabila nilai tolerance < 10 maka, disimpulkan ada multikolonieritas dan sebaliknya apabila nilai tolerance > 10 maka, tidak ada multikolonieritas (Hafni, 2021).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varians dari residual dalam setiap data yang sudah diamati pada model regresi. Dasar pengambilan keputusan yaitu melihat nilai probabilitas dengan ketentuan jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka, hipotesis diterima karena data tersebut tidak ada heteroskedastisitas. Sedangkan jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka, hipotesis ditolak karena data ada heteroskedastisitas (Hafni, 2021).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian korelasi antar variabel gangguan satu melalui gangguan yang lain. Jika model regresi baik maka tidak ada autokorelasi (Hafni, 2021). Pengujian ini menggunakan uji Durbin-Watson dengan pengambilan keputusan sebagai berikut :

- $D_u < d_w < 4-d_u$ maka tidak terjadi autokorelasi.
- $D_w < d_l$ atau $d_w > 4-d_l$ maka terjadi autokorelasi.
- $D_l < d_w < d_u$ atau $4-d_u < d_w < 4-d_l$ maka tidak ada kesimpulan.

4. Analisis Regresi

Analisis regresi yaitu suatu model matematis yang digunakan untuk mengetahui pola hubungan antara dua atau lebih variabel. Dengan tujuan untuk melihat bagaimana variabel independent (variabel bebas) memengaruhi variabel dependen (variabel terkait) (Rachbini et al., 2020).

Dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh kualitas corporate governance terhadap kinerja Perusahaan, model yang digunakan sebagai berikut :

$$Y1 = \alpha + \beta_1 X1 + \varepsilon$$

$$Y2 = \alpha + \beta_1 X1 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y1 = ROA

Y2 = ROE

α = Konstanta

X1 = *Corporate Governance*

β_1 = Koefisien regresi untuk *corporate governance*

ε = Error

5. Moderated Regression Analysis

Pengujian MRA digunakan untuk melihat apakah variabel moderasi tersebut memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Syarat utama yang harus dipenuhi untuk menggunakan uji MRA adalah data tersebut sudah lolos dari uji uji sebelumnya (Hafni, 2021). Dalam penelitian ini untuk menguji struktur modal sebagai variabel moderasi (memperkuat atau memperlemah) pengaruh kualitas corporate governance terhadap kinerja perusahaan, dengan model sebagai berikut :

$$Y1 = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X1X2 + \varepsilon$$

$$Y2 = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X1X2 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y1 = ROA

Y2 = ROE

X1 = *Corporate Governance*

X2 = Struktur Modal

X1X2 = Interaksi antara *corporate governance* dan struktur modal sebagai variabel moderasi

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

ε = Error

6. Uji Hipotesis

Uji Parsial (t)

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Untuk menentukan nilai t tabel, harus menghitung nilai derajat kebebasan serta tingkat signifikan. Taraf signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Jika nilai probabilitas < 0,05 maka secara parsial menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai probabilitas > 0,05 maka secara parsial menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen (Hafni, 2021).