

**PERAN CORPORATE GOVERNANCE INDEX DALAM MEMODERASI PENGARUH  
INVESTASI RESEARCH AND DEVELOPMENT, PROFITABILITAS DAN CAPITAL STRUCTURE  
TERHADAP KINERJA KEUANGAN**

*Arianto*

Universitas Islam Sultan Agung  
ariyanto@unissula.ac.id

**ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh investasi research and development, profitabilitas dan capital structure dalam hubungan corporate government index dan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, total sampel yakni 28 pengamatan selama lima tahun penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan. Teknik analisis yang digunakan adalah *moderated regression analysis*. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa investasi research and development, profitabilitas dan capital structure dimoderasi CGPI mampu berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi skor CGPI maka semakin tinggi nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki investasi, profitabilitas yang tinggi. Keberadaan investasi RnD dan profitabilitas akan memperkuat pengaruh positif antara GCG Index dan nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *good corporate governance index*, nilai perusahaan, profitabilitas, Investasi RnD, Capital Structure

**1. PENDAHULUAN**

*Research and Development* bagi setiap perusahaan merupakan keputusan investasi strategik yang berkaitan dengan penciptaan nilai jangka panjang perusahaan dan merupakan keputusan yang sangat penting karena memiliki tingkat risiko tertentu dan memakan biaya yang tidak sedikit. *Corporate governance* suatu perusahaan berbeda menurut struktur kepemilikan masing-masing perusahaan, dan *corporate governance* ini akan mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan. Oleh karena itu, perubahan kepemilikan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam menilai suatu investasi termasuk *Research and Development (R&D)*.

Kinerja perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Menurut Sucipto (2003) pengertian kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan IAI (2007) Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Dari pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumberdaya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standard dan tujuan yang telah ditetapkan

(Xie, X., & O'Neill, 2013) Menyimpulkan bahwa semakin tinggi proporsi anggota non-eksekutif di dewan, semakin baik peran yang dimainkannya dalam pemantauan dan karenanya membatasi masalah keagenan dalam suatu perusahaan. Lanjut dari penelitiannya menyatakan bahwa dewan dengan latar belakang fungsional yang lebih beragam menurunkan investasi R&D Riset and Development karena dapat menghalangi komunikasi yang efektif di antara anggota dewan. Adapun bukti / argumen lain yang menarik bahwa investasi R&D perusahaan-perusahaan di mana pemegang saham mayoritas dan mayoritas dewan adalah anggota non-eksekutif, dengan mayoritasnya maka dapat berpengaruh positif antara investasi R&D terhadap kinerja perusahaan (Hernandez, Camelo, & Valle, 2010). Dalam sebuah studi yang dilakukan oleh Ashwin dan rekan-rekannya, hasilnya menunjukkan bahwa mayoritas dewan dapat mendorong kelonggaran keuangan untuk investasi R&D (Ashwin, Krishnan, & George, 2015)

Namun, sebuah studio oleh (Mezghanni, 2011) meneliti efek moderasi dari Dewan Direksi pada hubungan antar investasi R&D dan kinerja perusahaan, pengaruh pengeluaran R&D dan kinerja perusahaan, penelitian ini memberikan dukungan untuk model kontingensi, yang menunjukkan bahwa efektivitas investasi R&D bergantung pada sistem tata kelola perusahaan dan khususnya, pada karakteristik Dewan Direksi. Secara khusus, penelitian ini menemukan bahwa independensi Dewan mengatur kebijakan investasi R&D. Hasil temuan menyatakan bahwa Dewan Poporsidewan Komisaris memiliki efek negative terhadap investasi R&D. (Chen & Hsu, 2009) Penelitian tentang efek kepemilikan keluarga dan tata kelola perusahaan pada keputusan investasi perusahaan, hubungan antar kepemilikan keluarga, Dewan Kemandirian, dan investasi R&D menggunakan sampel perusahaan Taiwan. Temuan kepemilikan keluarga berpengaruh negatif - R&D hubungan investasi menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga dapat menghambat investasi R&D jangka panjang yang berisiko. (Guldiken & Darendeli, 2016) Temuan yang tidak konsisten antara pengaruh Dewan Pengawas dan pengembangan perusahaan terkait intensitas investasi R&D, penelitian menggunakan teori keagenan.

Ada beberapa strategi yang diterapkan oleh perusahaan untuk mengoptimalkan operasional bisnisnya, yaitu menggunakan sumber pendanaan baik internal maupun eksternal. Jika menggunakan dana internal yaitu menggunakan profit, sedangkan dana eksternal menggunakan utang.

Struktur modal merupakan salah satu konsep yang paling diperdebatkan dalam keuangan perusahaan. Selain itu, sebagian besar perusahaan menunjukkan kepedulian terhadap struktur modal, keputusan tentang struktur modal cukup menantang bagi manajemen perusahaan. Ini karena, struktur modal dikatakan sebagai salah satu keputusan paling penting yang dihadapi perusahaan dalam keuangan perusahaan. Struktur modal adalah tentang bagaimana membiayai operasi bisnis dengan biaya optimal yang akan memaksimalkan nilai total perusahaan didefinisikan sebagai proporsi relatif dari hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan dari sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Ini termasuk hutang, saham preferen dan ekuitas biasa. Berbagai strategi dapat digunakan untuk mengumpulkan dana yang diperlukan, tetapi sumber keuangan yang paling mendasar dan penting adalah retensi, saham, dan utang (Mostafa & Boregowda, 2014). Sementara (Mostafa & Boregowda, 2014) menyebutkan ada dua sumber utama pembiayaan perusahaan yaitu pembiayaan internal dan eksternal. Pembiayaan internal mengacu pada laba ditahan sedangkan pembiayaan eksternal mengacu pada utang dan ekuitas.

Persaingan di dunia bisnis berkembang sangat pesat, sehingga persaingan semakin ketat. perusahaan harus memiliki strategi sehingga tidak mengalami kebangkrutan dengan cara penerapan tata kelola perusahaan dengan baik. *Good Corporate Governance* diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparansi, dan konsistensi. Penerapan tata kelola yang baik dapat meningkatkan ketertarikan para investor untuk berinvestasi pada suatu negara. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik berdampak pada kesejahteraan *Stakeholder* (para pemangku kepentingan).

*GCG Index (Good Corporate Governance)* merupakan struktur yang mengatur pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan tingkat nilai perusahaan dalam kemajuan perusahaan dalam menunjang keberlangsungan perusahaan dalam tempo yang lama terkait dengan peran pemegang saham maupun pemangku kepentingan. Lemahnya sistem tata kelola perusahaan atau sering disebut dengan *GCG (Good Corporate Governance)* menjadi salah satu faktor krisis di Asia Tenggara. *GCG* merupakan struktur dan proses untuk arah dan kontrol perusahaan atau organisasi untuk kerja sama ekonomi atau pembangunan perusahaan. Sebagian besar perusahaan kurang memperhatikan terkait *GCG Index (Good Corporate Governance)* sehingga kinerja keuangan terkait pengambilan keputusan dan perkembangan perusahaan kurang maksimal. *GCG Index (Good Corporate Governance)* merupakan faktor yang penting yang tidak bias dikeampingkan dalam menunjang perkembangan perusahaan lebih optimal.

Nilai perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan, semakin baik nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh calon investor dan para investor. Ada beberapa faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal yang bersifat controlabel artinya faktor tersebut dapat di kontrol atau kendalikan oleh perusahaan, contohnya keputusan keuangan, kinerja perusahaan, pendanaan dan struktur modal dan lainnya. Sedang faktor eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, nilai tukar mata uang terhadap valuta asing.

Langkah pengambilan keputusan tentang kebijakan struktur modal merupakan hal yang penting untuk setiap organisasi bisnis. Merupakan tugas dari manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait dengan kebijakan struktur modal. Keputusan yang salah dalam penentuan pendanaan atau kebijakan struktur modal dapat

menyebabkan kebangkrutan perusahaan dan investor. Teori struktur modal digunakan dalam mengembangkan kebijakan menentukan struktur modal yang optimal.

Para akademisi banyak yang berminat melakukan penelitian mengenai struktur keuangan sehingga menimbulkan teori yang dikenal dengan teori struktur modal atau struktur keuangan dimana teori ini berakhir kepada nilai perusahaan. Teori ini dimulai oleh David Duran pada tahun 1952 yang mengemukakan bahwa perhitungan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan tiga pendekatan. Kemudian, Modigliani dan Miller (1958) mengeluarkan sebuah teori keuangan dan dianggap merupakan awal dari teori struktur modal. Teori struktur modal ini yang dikeluarkan oleh Modigliani dan Miller dikenal dengan MM-teori dengan preposisi I dan II. Selanjutnya, Donaldson (1961) mengemukakan pecking order theory yang membahas urutan pembiayaan perusahaan. Stiglitz (1969), Haugen dan Papas (1971) dan Rubenstein membahas teori struktur modal yang di kenal dengan Trade-off Models yang membahas financial distress akan terjadi pada perusahaan. (Company, Jensen, & Meckling, 1974) mengemukakan teori Agency yang berkaitan dengan nilai perusahaan karena adanya konflik antara agent (manajemen perusahaan) dan pemegang perusahaan saham perusahaan yang dikenal principal. Myers (1984) mengkritik temuan Donaldson dan Trade-off Model bahwa ada inkonsisten diantara kedua pemikiran tersebut dinamakan itu terjadi karena adanya *asymetris information*. (Sujoko, 2007).

Padapenelitianinibertujuanuntukmengembangkanpenelitiansebelumnyadenganmenggunakanvariabel moderating yaitu *Corporate Governance Index*. Dengan variable GCG sebagai variabel moderasi diharapkan dapat menjadi acuan para manajer perusahaan dalam memilih keputusan investasi dan keputusan pendanaan dengan tepat diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan. Hubungan antara tingkat investasi *Research and Development*, *Profitabilitas* dan *capital structure* yang di kaitkan dengan aspek kinerja perusahaan diharapkan dapat memberi dampak dalam meningkatkan kinerja keuangan.

Metode pengumpulan data menggunakan data sekunder yang diambil dari data peringkat CGPI index yang dilakukan oleh SWA. CGPI index digunakan untuk memoderasi investasi *research and development*, *profitabilitas* dan *capital structure* yang diambil dari data laporan keuangan perusahaan. Data data tersebut kemudian dikoleksi dan dilakukan analisis statistik untuk mengidentifikasi kinerja keuangan perusahaan. Dengan data CGPI index diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan

## 2. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 2.1 Analisa Statistik Deskriptif

	KINERJA	RND01	PROFITABILITAS	CAPITAL	CGPI
Mean	19.31977	16.20936	16.29586	17.41812	22.59925
Median	30.96291	15.00451	14.68552	16.71053	20.49625
Maximum	30.96291	24.42542	28.68579	29.84238	46.66000
Minimum	11.62060	9.487290	7.615298	2.546237	16.61000
Std. Dev.	4.284128	4.036388	4.675209	4.409153	6.703974
Skewness	0.772290	0.682070	0.972915	0.083949	2.653778
Kurtosis	3.441986	2.409946	3.447453	4.241189	8.647800
Jarque-Bera	15.05630	12.88608	23.25440	9.150988	350.3956
Probability	0.000538	0.001592	0.000009	0.010301	0.000000
Sum	2704.767	2269.311	2281.421	2438.537	3163.895
Sum Sq. Dev.	2551.172	2264.648	3038.203	2702.247	6247.114
Observations	140	140	140	140	140

Padatabelmenunjukkannilai minimum dari variable kinerja adalah 19.31977, nilai maksimum dari variable kinerja sebanyak 30.96291, nilai rata-rata kinerja 30.96291 dan nilai standar deviasi dari variable kinerja 4.284128

Untuk nilai minimum variabel investasi RnD sebanyak 16.20936, nilai maksimum investasi RnD sebanyak 24.42542, nilai rata-rata (mean) 15.00451, nilai maksimum dari variable RnD adalah 24.42542, dan nilai standar deviasi dari investasi RnD adalah sebanyak 0.682070. Variable profitabilitas adalah 16.29586, nilai maksimum dari variable profitabilitas sebanyak 28.68579, nilai rata-rata profitabilitas 14.68552 dan nilai standar deviasi dari variable profitabilitas adalah 4.675209.

Untuk nilai minimum variabel capital structure sebanyak 17.41812, nilai maksimum capital structure sebanyak 29.84238, nilai rata-rata (mean) 16.71053, nilai maksimum dari variable capital structure adalah 24.42542, dan nilai standar deviasi dari capital structure adalah sebanyak 4.409153.

## 2.2. Koefisien determinasi

Dependent Variable: KINERJA  
 Method: Least Squares  
 Date: 09/23/19 Time: 08:22  
 Sample: 1 140  
 Included observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.001937	0.687705	5.819265	0.0000
RND01	0.034221	0.042255	0.809857	0.4194
PROFITABILITAS	0.859235	0.030098	28.54827	0.0000
CAPITAL	-0.007832	0.037058	-0.211354	0.8329
CGPI	0.039717	0.017339	2.290654	0.0235
R-squared	0.902067	Mean dependent var		19.31977
Adjusted R-squared	0.899165	S.D. dependent var		4.284128
S.E. of regression	1.360402	Akaike info criterion		3.488499
Sum squared resid	249.8437	Schwarz criterion		3.593558
Log likelihood	-239.1949	Hannan-Quinn criter.		3.531192
F-statistic	310.8736	Durbin-Watson stat		0.974274
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tampilan output gambar menunjukkan besarnya nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0.899165 yang berarti variasi keempat variable independen Rnd, Profitabilitas, Capital Structure, CGPI mampu menjelaskan 89,9% variable Y=kinerja. Jadi regresi sangat baik, sedangkan sisanya 11,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

### Uji Signifikansi Simultan (uji statistik F)

Tampilan output menunjukkan nilai F statistic 310.8736 dengan probabilitas 0,000 karena probabilitas dibawah 0,05, maka dapat disimpulkan keempat variable independen X1=RnD, X2=Profitabilitas, X3 Capital Structure dan X4=Corporate Government Index secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap Y.

### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Hasil uji t statistic menunjukkan bahwa variable independent profitabilitas dan CGPI berpengaruh terhadap kinerja, sedangkan variable RnD dan capital structure tidak berpengaruh terhadap Y=kinerja oleh karena probabilitasnya jauh diatas 0,05 yaitu sebesar 0,419 dan 0,8329.

- Konstanta menunjukkan bahwa jika variable independen X1, X2, X3, dan X4 sebesar 4.001937
- Koefisien regresi X2=Profitabilitas sebesar 0.859235 menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0.859235 1%

- Koefisien regresi  $X_3 = \text{CGPI}$  sebesar 0.0235 menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan GPI perusahaan 1% maka akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0.0235

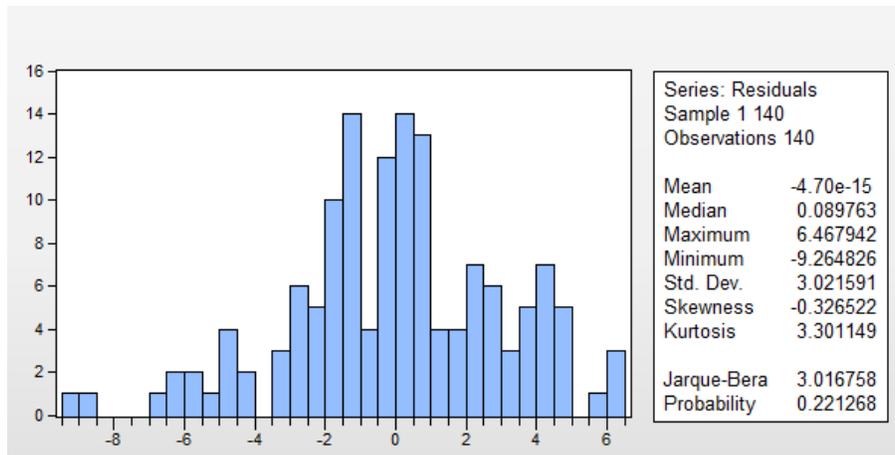
**Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas**

Model regresi linier klasik menyatakan tidak ada multikolinieritas yang tinggi atau sempurna antar variable independen. Uji kolineritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model adanyakolerasi antar variable independen. Jika antar variable terdapat multikolinieritas sempurna, maka koefisien regresi tidak dapat ditentukan dan nilai standar error menjadi tak terhingga

Correlation					
		RND01	PROFITABIL...	CAPITAL	CGPI
	RND01	1.000000	0.552654	0.693042	-0.036516
	PROFITABIL...	0.552654	1.000000	0.487943	-0.066614
	CAPITAL	0.693042	0.487943	1.000000	-0.103894
	CGPI	-0.036516	-0.066614	-0.103894	1.000000

Berdasarkan pada hasil output korelasidiataskolerasiantara Rnd dan profitabilitas sebesar 0.552, kolerasiantara Rnd dan capital structure sebesar 0.693, dan kolerasiantara Rnd dengan CGPI sebesar -0.0356. tidak ada kolerasiantara variable independen yang tinggi diatas 0.90. Jadi tidak ada multikolinieritas antar variable independen.

**Uji Normalitas**



Dari histogram diatas nilai JB sebesar 3.016758, sementara nilai Chi Square dengan melihat jumlah variabel independen sejumlah 3 variabel independen dan dengan signifikansi 0,05 didapat nilai Chi Square sebesar 7,815 yang berarti nilai JB lebih kecil dari nilai Chi Square ( $3.016758 < 7,815$ ) atau kurang dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

**Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas**

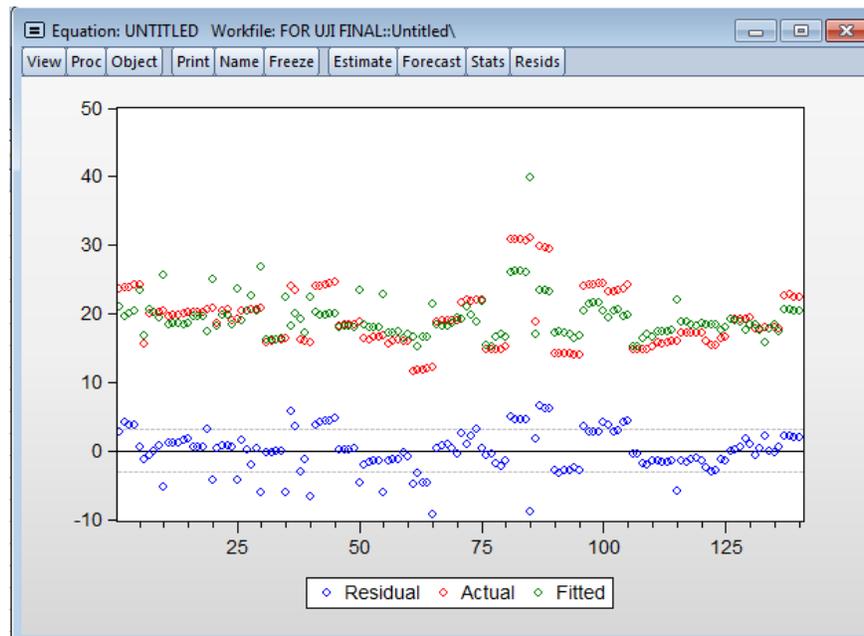
Asumsi klasik dari *classical linear regression model* adalah nilai residual atau error dalam model regresi homoskedastisitas atau memiliki varian yang sama.

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	25.58139	Prob. F(3,136)	0.0000
Obs*R-squared	50.50283	Prob. Chi-Square(3)	0.0000
Scaled explained SS	55.08596	Prob. Chi-Square(3)	0.0000

Test Equation:  
 Dependent Variable: ARESID  
 Method: Least Squares  
 Date: 09/23/19 Time: 13:28  
 Sample: 1 140  
 Included observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.253960	0.406659	-0.624502	0.5333
RND01*CGPI	-0.004280	0.002252	-1.900405	0.0595
PROFITABILITAS*CGPI	0.010312	0.001438	7.173278	0.0000
CAPITAL*CGPI	0.000917	0.001769	0.518262	0.6051
R-squared	0.360735	Mean dependent var	2.316512	
Adjusted R-squared	0.346633	S.D. dependent var	1.930072	
S.E. of regression	1.560099	Akaike info criterion	3.755531	
Sum squared resid	331.0116	Schwarz criterion	3.839578	
Log likelihood	-258.8872	Hannan-Quinn criter.	3.789685	
F-statistic	25.58139	Durbin-Watson stat	1.056094	
Prob(F-statistic)	0.000000			



Hasil Interpretasi dari model regresi dengan melihat data tidak nyata heteroskedastisitas adalah dengan cara melihat Nilai dari Prob. F-statistic (F hitung). Jika nilai Prob. F hitung terlihat lebih besar dari tingkat alpha 0.05 (5%) maka artinya tidak terjadi heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai Prob. F hitung lebih kecil dari tingkat alpha 0.05 (5%) maka artinya terjadi heteroskedastisitas.

Nilai dari prob. F hitung sebesar 25.581 lebih besar dari tingkat alpha 0.05 (5%) artinya berdasarkan hasil uji hipotesis tidak terjadi heterogenitas.

#### Uji Auto Kolerasi

Durbin-Watson stat	1.056094
--------------------	----------

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson, nilai D-W sebesar 1.056094. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai D-W dengan menggunakan significance level 5%, jumlahamatan (N)= 140 dan jumlah variabel independen 4 (k=4) sedangkan nilai (dU)= 1.76782 Oleh karena nilai DW yaitu 1.056094 lebih kecil dari batas atas (dU) 1.76782 dan kurang dari 4- 1.76782 . Maka dapat disimpulkan bahwa tingkat autokorelasi.