

Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Ikhlas Fitri Edi Rahmah¹, Selvia Anggi Anggraeni², Fil Isnaeni³

^{1, 2, 3} Akuntansi, Universitas Pamulang, Indonesia
Email Correspondensi: ikhlasfitri1@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of Corporate Governance and capital structure on the company's financial performance by focusing on two main governance variables, namely managerial ownership and institutional ownership. The research approach used is qualitative with the type of library research. Data was obtained from various secondary sources such as books, national and international journals, and scientific repositories accessed through Google Scholar, Mendeley, and Garuda. The analysis was carried out in a descriptive-analytical and comparative manner, by examining the results of previous research on the relationship between variables. The results of the study show that managerial ownership has a positive effect on financial performance through the alignment effect mechanism between managers and shareholders. However, at a level of ownership that is too high, there is a negative effect (entrenchment effect) that can reduce the company's performance. Institutional ownership serves as an effective external oversight mechanism, where the proportion of ownership by financial institutions is able to improve managerial discipline and transparency. However, its influence depends on the level of active involvement of institutional investors in corporate supervision. Meanwhile, the capital structure has a varied influence on financial performance. The proportionate use of debt can increase profitability through tax efficiency and financial discipline, but excessive use of debt actually reduces performance due to increased financial risks. In general, the relationship between Corporate Governance, capital structure, and financial performance is complex and contextual, influenced by industry characteristics, company size, and ownership structure. The study concludes that the improvement of financial performance is not only determined by financial policies, but also by the effectiveness of governance and the balance of ownership structures. The results of this study provide theoretical implications for the development of agency theory and trade-off theory, as well as practical recommendations for companies to design more efficient and sustainable governance and financing policies.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Governance* dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan fokus pada dua variabel utama tata kelola, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kualitatif dengan jenis studi pustaka (*library research*). Data diperoleh dari berbagai sumber sekunder seperti buku, jurnal nasional dan internasional, serta repositori ilmiah yang diakses melalui Google Scholar, Mendeley, dan Garuda. Analisis dilakukan secara deskriptif-analitis dan komparatif, dengan menelaah hasil-hasil

KEYWORDS:

Corporate Governance, managerial ownership, institutional ownership, capital structure, financial performance.

KATA KUNCI:

Corporate Governance, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, kinerja keuangan.

How to Cite:

“Ikhlas Fitri Edi Rahmah, Anggi Anggraeni, S., & Isnaeni, F. (2025). Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *NAAFI: JURNAL ILMIAH MAHASISWA*, 2(1), 11–20.”

penelitian terdahulu mengenai hubungan antarvariabel. Hasil kajian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan melalui mekanisme penyelarasan kepentingan (*alignment effect*) antara manajer dan pemegang saham. Namun, pada tingkat kepemilikan yang terlalu tinggi, muncul efek negatif (*entrenchment effect*) yang dapat menurunkan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif, di mana proporsi kepemilikan oleh lembaga keuangan mampu meningkatkan disiplin dan transparansi manajerial. Meski demikian, pengaruhnya bergantung pada tingkat keterlibatan aktif investor institusional dalam pengawasan perusahaan. Sementara itu, struktur modal memiliki pengaruh yang bervariasi terhadap kinerja keuangan. Penggunaan utang secara proporsional dapat meningkatkan profitabilitas melalui efisiensi pajak dan disiplin keuangan, tetapi penggunaan utang yang berlebihan justru menurunkan kinerja akibat meningkatnya risiko keuangan. Secara umum, hubungan antara *Corporate Governance*, struktur modal, dan kinerja keuangan bersifat kompleks dan kontekstual, dipengaruhi oleh karakteristik industri, ukuran perusahaan, serta struktur kepemilikan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa peningkatan kinerja keuangan tidak hanya ditentukan oleh kebijakan keuangan, tetapi juga oleh efektivitas tata kelola dan keseimbangan struktur kepemilikan. Hasil kajian ini memberikan implikasi teoretis bagi pengembangan *agency theory* dan *trade-off theory*, serta rekomendasi praktis bagi perusahaan untuk merancang kebijakan tata kelola dan pembiayaan yang lebih efisien dan berkelanjutan.

PENDAHULUAN

Perusahaan menerapkan sebuah sistem yang dikenal sebagai *Corporate Governance* untuk memastikan terciptanya nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan Rista & Tutut (2023). Dengan penerapan *Corporate Governance*, pemegang saham dan investor cenderung merasa lebih tenang karena sistem ini dirancang untuk meminimalkan kekhawatiran berbagai pihak terkait. Prinsip-prinsip dasar tata kelola perusahaan menurut KNKG (2006 dalam tamrin dan maddatuang, 2019:62), yaitu transparansi, akuntabilitas, independensi, dan kewajaran. Salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan keuntungan serta nilai bagi pemegang saham. Untuk mewujudkan tujuan tersebut, perusahaan perlu menerapkan mekanisme tata kelola dan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Pengukuran kinerja keuangan ini dibutuhkan untuk penilaian keberhasilan perusahaan sebagai upaya perbaikan dan peningkatan kinerja di masa yang akan datang serta mendorong motivasi untuk tercapainya sasaran perusahaan (Fajri, 2022). Oleh karena itu, pengukuran kinerja keuangan menjadi instrumen esensial untuk menilai keberhasilan perusahaan, mendorong perbaikan berkelanjutan, serta memastikan keberlangsungan dan daya saing perusahaan di masa mendatang.

Struktur modal juga menjadi masalah besar bagi banyak perusahaan. proporsi utang yang tinggi dalam struktur pendanaan perusahaan menimbulkan beban bunga yang semakin berat, terutama ketika laba bersih perusahaan mengalami penurunan. Ketergantungan pada pembiayaan eksternal tanpa diimbangi dengan kemampuan menghasilkan arus kas yang memadai mengakibatkan

perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban keuangannya. *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk melihat atau membandingkan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Dila & Ritonga, 2024). Oleh karena itu, Debt to Asset Ratio menjadi indikator penting untuk menilai tingkat solvabilitas perusahaan serta keseimbangan antara penggunaan utang dan aset dalam struktur pendanaan.

Corporate governance dan struktur modal merupakan dua aspek fundamental dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan. *Corporate Governance* mencerminkan sistem pengelolaan yang mengatur hubungan antara manajemen, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya agar tujuan perusahaan tercapai secara efisien, transparan, dan akuntabel (Agustiningsih, 2016). Penerapan tata kelola yang baik dipercaya dapat meminimalkan konflik keagenan dan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan (Sari & Setyaningsih, 2023). Sementara itu, struktur modal menggambarkan proporsi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai asetnya.

Teori trade-off menjelaskan bahwa keputusan struktur modal yang optimal terjadi saat manfaat pajak dari utang seimbang dengan risiko kebangkrutan yang mungkin timbul (Rahman, 2020). Namun, hasil penelitian di Indonesia menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Endiramurti, 2022), sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh negatif (Fitriasih, 2024). *Heterogenitas* hasil ini menunjukkan bahwa terdapat faktor lain yang mungkin memengaruhi hubungan antara *Corporate Governance*, struktur modal, dan kinerja keuangan. Salah satu faktor yang potensial adalah kepemilikan institusional, karena investor institusional cenderung memiliki kekuatan pengawasan lebih besar terhadap manajemen (Harefa, 2015). Namun, penelitian tentang peran moderasi kepemilikan institusional di Indonesia masih terbatas, terutama pada periode pasca pandemi ketika kondisi keuangan dan tata kelola perusahaan mengalami tekanan besar. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk menguji kembali pengaruh *Corporate Governance* dan struktur modal terhadap kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan jenis penelitian studi pustaka (library research). Pendekatan ini dipilih karena tujuan utama penelitian adalah mengkaji, memahami, serta mensintesis konsep-konsep teoritis dan hasil-hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Corporate Governance*, struktur modal, dan kinerja keuangan dalam konteks perusahaan di Indonesia.

Pendekatan kualitatif memungkinkan peneliti untuk melakukan penelusuran mendalam terhadap makna, hubungan antarvariabel, serta konteks sosial dan ekonomi yang memengaruhi praktik tata kelola dan pembiayaan perusahaan. Jenis studi pustaka digunakan karena penelitian ini tidak melakukan pengumpulan data primer, melainkan memanfaatkan sumber-sumber sekunder yang relevan dan kredibel. Penulis melakukan pengkajian terhadap teori-teori serta hubungan antarvariabel yang diperoleh dari berbagai sumber, seperti buku dan jurnal, baik secara langsung melalui perpustakaan maupun secara daring melalui platform seperti Google Scholar, Mendeley, serta berbagai media online lainnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu komponen penting dalam mekanisme *Corporate Governance* yang berfungsi untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik (prinsipal). Secara teoritis, hubungan ini dijelaskan melalui *agency theory*, yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, semakin kecil kemungkinan mereka akan bertindak oportunistik yang merugikan pemegang saham, karena manajer turut menanggung risiko dan hasil dari keputusan yang diambil. Dengan demikian, kepemilikan manajerial diyakini dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Amal Ahzan (2025) kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian Abdul Malik (2022) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikansi dibawah 0,050 dengan koefisien regresi bernilai positif. Sejalan juga dengan penelitian Amiyanto & Sutrisno (2024) kepemilikan manajerial yang merupakan proksi *Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan sudah banyak diteliti oleh peneliti terdahulu seperti, dan Ayu Pratiwi dkk., (2022) dengan hasil kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan dengan menyesuaikan tujuan manajemen dan pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, maka semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan karena manajer mampu menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen (Amal Ahzan, 2025).

Dalam konteks perusahaan Indonesia, kepemilikan manajerial menjadi instrumen penting untuk mendorong akuntabilitas dan efektivitas keputusan manajerial. Menurut Agustiningsih (2016),

keterlibatan manajer sebagai pemegang saham dapat meningkatkan motivasi dalam mengoptimalkan profitabilitas perusahaan karena adanya rasa memiliki terhadap hasil usaha. Penelitian oleh Sari dan Setyaningsih (2023) juga menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang lebih tinggi cenderung berdampak positif terhadap *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*, yang mencerminkan peningkatan efisiensi penggunaan sumber daya. Namun demikian, tidak semua penelitian menunjukkan hasil yang konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan bersifat non-linear. Ketika kepemilikan manajerial terlalu tinggi, manajer cenderung memiliki kendali penuh terhadap perusahaan dan dapat bertindak sesuai kepentingan pribadi (*entrenchment effect*) yang justru menurunkan kinerja (Rahman, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat titik optimal kepemilikan manajerial yang memberikan efek positif terhadap kinerja, dan di atas titik tersebut pengaruhnya bisa menjadi negatif.

Penelitian empiris di Indonesia menunjukkan hasil yang beragam tergantung pada sektor dan ukuran perusahaan. Misalnya, Endiramurti (2022) menemukan bahwa pada sektor konstruksi, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, karena sebagian besar keputusan strategis ditentukan oleh pemegang saham mayoritas. Sebaliknya, pada sektor properti dan real estate, kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan karena manajemen memiliki peran langsung dalam menentukan efisiensi proyek (Sari & Setyaningsih, 2023). Temuan-temuan tersebut menegaskan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan bersifat kontekstual, bergantung pada struktur kepemilikan perusahaan, karakteristik industri, serta mekanisme tata kelola lainnya. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk menguji kembali hubungan ini pada periode yang lebih baru (misalnya 2018-2023) dan dengan mempertimbangkan faktor-faktor moderasi seperti kepemilikan institusional atau ukuran perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu komponen utama dalam mekanisme *Corporate Governance* yang berperan sebagai alat pengawasan eksternal terhadap perilaku manajerial perusahaan. Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan lembaga investasi lainnya (Harefa, 2015). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi mencerminkan adanya kontrol yang kuat terhadap manajemen, karena investor institusional memiliki kemampuan, sumber daya, serta insentif yang lebih besar untuk melakukan pengawasan terhadap kebijakan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Secara teoritis, *agency theory* menjelaskan bahwa perbedaan kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik (prinsipal) dapat diminimalkan apabila terdapat pihak yang mampu mengawasi tindakan manajer secara efektif (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks ini, kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme pengendalian eksternal yang menekan potensi perilaku oportunistik manajemen, seperti manipulasi laba atau keputusan investasi yang tidak efisien. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional mendorong transparansi dan akuntabilitas, sehingga berdampak positif terhadap peningkatan kinerja keuangan (Agustiningsih, 2016).

Penelitian Oktapiani & Sulindawati (2025) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang merupakan salah satu proksi dari *Corporate Governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Selanjutnya, menurut Cahyati dkk., (2024) Sitti Nur Cahyati (2024) dalam penelitiannya kepemilikan institusional memiliki hasil berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kepemilikan institusional pada perusahaan yang dapat mendorong terciptanya kinerja keuangan yang optimal. Tingginya kepemilikan institusional menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang positif. Kemudian, menurut Amiyanto & Sutrisno (2024) pada hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sama halnya dengan penelitian Devi Arumi Ningsih (2021) dan penelitian Lailatussaripah & Devi Wahyuningsih (2025). Pengaruh kepemilikan institusional sudah banyak diteliti oleh penelitian terdahulu dengan hasil berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian empiris di Indonesia mendukung argumen tersebut. Menurut Sari dan Setyaningsih (2023), kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* perusahaan sektor properti dan real estate, karena keberadaan investor institusional mendorong disiplin pasar dan mengurangi praktik manajerial yang tidak efisien. Penelitian oleh Fitriasih (2024) juga menemukan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, semakin tinggi efisiensi operasional perusahaan, terutama di sektor farmasi dan manufaktur yang memiliki risiko keuangan tinggi.

Namun, tidak semua hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif. Beberapa studi, seperti Rahman (2020) dan Endiramurti (2022), menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini terjadi karena dalam beberapa kasus, investor institusional bersifat pasif (*passive investors*) dan tidak melakukan pengawasan aktif terhadap manajemen. Dengan demikian, pengaruh kepemilikan institusional dapat bergantung pada karakteristik lembaga investor itu sendiri, apakah mereka aktif melakukan intervensi dalam kebijakan manajemen atau sekadar berperan sebagai pemegang saham jangka pendek.

Dalam konteks perusahaan Indonesia, di mana struktur kepemilikan seringkali terpusat pada keluarga atau kelompok usaha tertentu, kepemilikan institusional masih relatif rendah dibandingkan

dengan negara maju. Kondisi ini mengakibatkan efektivitas pengawasan eksternal oleh lembaga keuangan belum optimal. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut perlu dilakukan untuk menilai sejauh mana kepemilikan institusional mampu memperkuat hubungan antara *Corporate Governance*, struktur modal, dan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia (Harefa, 2015). Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan untuk mengkaji peran kepemilikan institusional dalam memperkuat hubungan antara *Corporate Governance*, struktur modal, dan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal merupakan komposisi antara sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Keputusan struktur modal mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan eksternal (utang) dibandingkan dengan ekuitas untuk mendukung operasional dan ekspansi bisnisnya. Menurut *trade-off theory*, perusahaan harus mencari keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang (*tax shield*) dan risiko kebangkrutan akibat beban bunga yang tinggi (Modigliani & Miller, 1963; Brigham & Houston, 2019). Dengan demikian, struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Dalam konteks *agency theory*, struktur modal juga berperan sebagai mekanisme pengendalian terhadap perilaku oportunistik manajemen. Penggunaan utang menciptakan kewajiban pembayaran bunga yang tetap, sehingga memaksa manajer bekerja lebih efisien dan fokus pada peningkatan kinerja perusahaan (Jensen, 1986). Dengan kata lain, leverage yang sehat dapat meningkatkan disiplin keuangan dan efisiensi operasional, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian empiris di Indonesia menunjukkan hubungan yang beragam antara struktur modal dan kinerja keuangan. Menurut Endiramurti (2022), struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* pada perusahaan sektor konstruksi. Hal ini disebabkan karena perusahaan mampu memanfaatkan dana pinjaman untuk memperbesar kapasitas produksi dan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Temuan serupa juga diungkapkan oleh Sari dan Setyaningsih (2023), yang menyatakan bahwa penggunaan utang dalam batas wajar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya efisiensi penggunaan modal.

Namun, penelitian lain menemukan hasil yang berbeda. Rahman (2020) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini terjadi karena penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan risiko finansial dan menurunkan profitabilitas akibat tingginya beban bunga. Fitriasih (2024) juga menemukan bahwa

pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan bersifat tidak linier; pada tingkat leverage tertentu, pengaruhnya positif, tetapi jika leverage terlalu tinggi, pengaruhnya menjadi negatif terhadap ROA dan ROE. Selain faktor leverage, karakteristik perusahaan seperti ukuran (*firm size*), pertumbuhan aset (*asset growth*), dan jenis industri juga berperan dalam menentukan pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan (Agustiningsih, 2016). Perusahaan besar cenderung memiliki akses lebih mudah terhadap pembiayaan eksternal dan biaya modal yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga efek struktur modal terhadap kinerja keuangan dapat berbeda antar perusahaan.

Dalam konteks perusahaan Indonesia, keputusan struktur modal sering kali dipengaruhi oleh faktor non-ekonomi seperti kepemilikan keluarga, kebijakan dividen, dan stabilitas ekonomi makro. Oleh karena itu, diperlukan penelitian yang lebih komprehensif dan kontekstual untuk menguji bagaimana struktur modal mempengaruhi kinerja keuangan di berbagai sektor, terutama pada periode pasca-pandemi 2018-2023, di mana volatilitas pasar modal dan risiko likuiditas meningkat. Oleh karena itu, diperlukan penelitian yang lebih komprehensif dan kontekstual untuk memahami pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada periode pasca-pandemi 2018-2023 yang ditandai oleh meningkatnya volatilitas pasar dan risiko likuiditas.

KESIMPULAN

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan keputusan pembiayaan (struktur modal). Ketiga variabel yang ditelaah, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal, memiliki keterkaitan yang erat dalam menciptakan efisiensi, akuntabilitas, dan nilai tambah bagi perusahaan.

Pertama, kepemilikan manajerial berperan penting dalam menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki manajer, semakin kuat motivasi mereka untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena manajer ikut menanggung risiko dan hasil dari setiap keputusan (Agustiningsih, 2016; Sari & Setyaningsih, 2023). Namun, efek ini bersifat non-linear, karena pada tingkat kepemilikan yang terlalu tinggi dapat muncul *entrenchment effect*, yakni kecenderungan manajer bertindak demi kepentingan pribadi (Rahman, 2020). Dengan demikian, terdapat titik optimal kepemilikan manajerial yang mampu mendorong kinerja keuangan secara efektif.

Kedua, kepemilikan institusional terbukti menjadi mekanisme pengawasan eksternal yang efektif terhadap tindakan manajemen. Investor institusional memiliki kapasitas, pengalaman, dan kepentingan ekonomi yang besar untuk memastikan bahwa manajer bertindak sesuai dengan tujuan

perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi umumnya berkorelasi positif dengan peningkatan profitabilitas dan efisiensi keuangan (Harefa, 2015; Fitriasih, 2024). Namun, dalam konteks perusahaan Indonesia, efeknya bergantung pada apakah investor institusional bersifat aktif (*active monitoring*) atau pasif (*passive investors*). Apabila kepemilikan institusional hanya formal tanpa pengawasan aktif, pengaruhnya terhadap kinerja keuangan menjadi tidak signifikan (Endiramurti, 2022; Rahman, 2020).

Ketiga, struktur modal memengaruhi kinerja keuangan melalui keseimbangan antara manfaat penggunaan utang (seperti *tax shield* dan disiplin keuangan) dengan risiko keuangan yang ditimbulkannya. Penelitian menunjukkan bahwa leverage yang moderat dapat meningkatkan efisiensi penggunaan modal dan profitabilitas (Endiramurti, 2022; Sari & Setyaningsih, 2023). Namun, penggunaan utang yang berlebihan justru menurunkan kinerja akibat meningkatnya biaya bunga dan risiko kebangkrutan (Rahman, 2020; Fitriasih, 2024). Dengan demikian, struktur modal yang optimal merupakan salah satu determinan utama dalam menjaga stabilitas dan kinerja keuangan jangka panjang.

Secara keseluruhan, hubungan antara *Corporate Governance* dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan bersifat kompleks dan saling melengkapi. *Corporate Governance* melalui kepemilikan manajerial dan institusional berfungsi memperkuat disiplin dan transparansi manajemen, sementara keputusan struktur modal berperan dalam mengatur keseimbangan antara risiko dan pengembalian keuangan. Ketiganya saling berinteraksi dalam menentukan tingkat efisiensi keuangan dan keberlanjutan perusahaan. Namun, hasil-hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya inkonsistensi temuan empiris, baik dari sisi arah maupun signifikansi pengaruh antar variabel. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh karakteristik industri, ukuran perusahaan, periode observasi, serta struktur kepemilikan yang berbeda antar sektor di Indonesia. Oleh karena itu, masih terdapat ruang penelitian lebih lanjut untuk: menguji hubungan ketiga variabel secara simultan dengan model mediasi atau moderasi, menggunakan pendekatan kualitatif dan longitudinal pada periode pasca-pandemi, dan menilai konteks kepemilikan (keluarga, institusional, dan publik) sebagai faktor yang memengaruhi efektivitas tata kelola. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang baik tidak hanya bergantung pada keputusan finansial semata, tetapi juga pada efektivitas tata kelola dan struktur kepemilikan yang mampu menciptakan keseimbangan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) atas kepercayaan dan dukungan melalui program beasiswa yang telah menjadi salah

satu pendorong utama dalam pelaksanaan penelitian ini. Bantuan yang diberikan tidak hanya memberikan dukungan finansial, tetapi juga menjadi motivasi untuk terus berprestasi dan menghasilkan karya ilmiah yang bermanfaat. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada seluruh pihak yang telah memberikan bimbingan, dorongan, serta masukan berharga selama proses penelitian hingga tersusunnya karya ini. Semoga segala bentuk dukungan dan kebaikan yang diberikan menjadi amal baik dan membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Agustiningih, S. W., Sulistyaningsih, C. R., & Purwanto, P. (2016). Pengaruh penerapan corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 16(1)
- [2] Abdul Malik, M. H. (2022). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia*. *Owner*, 6(3), 1629–1647.
- [3] Amal Ahzan, A. (2025). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia* (Vol. 14, Nomor 1).
- [4] Amiyanto, Y., & Sutrisno, E. (T.T.). *Akhmad Riduwan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya*.
- [5] Ayu Pratiwi, V., Andi Kus Noegroho, Y., Yefta Andi Kus Noegroho, K., & Ayu Pratiwi Yefta Andi Kus Noegroho, V. (2022). *Pengaruh Dewan Komisaris* (Vol. 23, Nomor 1).
- [6] Endiramurti, S. R., Chayati, N., Kuriniawati, E. M., & Prasetyanto, D. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan BUMN Sektor Konstruksi: Peran Financial Distress sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2463-2478.
- [7] Fajri, F. (2022). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Bumh Sektor Keuangan* (Vol. 2, Nomor 2).
- [8] Fitriasih, R. N., Prihatini, A. E., & Ngatno, N. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Listing di BEI Periode 2018–2022). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 13(3), 777-788.
- [9] Harefa, M. S. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).
- [10] Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- [11] Muhammad Tamrin & Bahtiar Maddatuang. (2019). *Penerapan Konsep Good Corporate Governance Dalam Industri Manufaktur di Indonesia* (Edisi Pert). PT Penerbit IPB Press.
- [12] Rahman, M. A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 55-68.
- [13] Sari, Y. R., & Setyaningsih, N. D. (2023). Pengaruh good corporate governance, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan properti dan real estate. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 1165-1183.