

**PERAN INDEPENDENT BOARD SEBAGAI PEMODERASI
HUBUNGAN KINERJA DAN KEMAMPUAN PERUSAHAAN
MEMBIAYAI HUTANG**

*THE ROLE OF THE INDEPENDENT BOARD AS MODERATING THE
RELATIONSHIP OF PERFORMANCE AND COMPANY'S CAPABILITY TO
FINANCE DEBT*

Taurisia D. Herfanti¹⁾ dan Hersugondo^{2*)}

^{1,2)} Universitas Diponegoro

Jl. Prof Soedharto SH Tembalang, Kota Semarang, Semarang 50275

dindataurisia@gmail.com dan hersugondo@lecturer.undip.ac.id

ABSTRAK

Studi ini menguji pengaruh moderasi dari independensi dewan dalam hubungan pembiayaan hutang-profitabilitas dengan menggunakan data dari perusahaan-perusahaan di Indonesia. Kami mengumpulkan data secara manual dari laporan keuangan yang diaudit perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019 dengan total 220 observasi. Analisis data dilakukan dengan *Ordinary least square regression* dengan SPSS versi 23. Kami mengembangkan model empiris dimana profitabilitas akuntansi perusahaan merupakan variabel dependen sedangkan pembiayaan hutang, dewan independen, variabel interaksi yang dibuat dari perkalian pembiayaan hutang dan independensi dewan, dan berbagai variabel kontrol adalah variabel independen. Hasil penelitian melaporkan bahwa tidak adanya pengaruh interaksi independensi dewan terhadap hubungan pembiayaan hutang dengan kinerja perusahaan terhadap perusahaan di Indonesia.

Kata kunci: Independensi dewan, pembiayaan hutang, kinerja perusahaan.

ABSTRACT

This study examine the moderating effect of board independence on debt financing-profitability relation using data from listed firms in Indonesia. We manually collected the data from the audited financial reports public listed firm on Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period of 2015-2019 with a total of 220 firms-years observations. Data analysis by using Ordinary least square regression on SPSS Ver 23. We developed the empirical model in which firm's accounting profitability as dependent variable. While leverage and board independence, and the interaction variable which made of by multiplication between leverage and board independence, and various control variables are included as independent variables. The result indicate that there is no significant effect regarding the interaction independence director between debt-financing and firm performance relation in Indonesia.

Keywords: Board Independence, debt financing, firm performance

*Corresponding author: hersugondo@lecturer.undip.ac.id

PENDAHULUAN

Di negara berkembang, pasar modal kurang berkembang dengan baik dan sulit untuk mengumpulkan dana untuk keperluan membiayai usaha bisnis. Hukum dan peraturan mengenai persyaratan akuntansi, pengungkapan informasi, perdagangan sekuritas tidak ada, tidak efisien atau tidak beroperasi dengan baik di negara berkembang (Young et al., 2008). Masalah-masalah ini menciptakan peluang bagi manajer untuk memanipulasi penggunaan pembiayaan hutang untuk keuntungan mereka dengan mengorbankan keperluan para pemegang saham. Oleh karena itu, studi tentang instrumen tata kelola perusahaan yang dapat meningkatkan efektivitas pembiayaan utang akan meningkatkan pemahaman tentang praktik tata kelola perusahaan di negara berkembang.

Terlepas dari banyaknya studi tentang pembiayaan hutang, tidak ada konsensus tentang pengaruh pembiayaan hutang terhadap kinerja perusahaan. Faktor kontingensi dan situasional adalah penjelasan utama untuk inkonsistensi ini (Jermias, 2008; O'Brien, 2003). Efektivitas pembiayaan hutang dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut. Dengan demikian, penting untuk memahami faktor situasional dan kontingensi

mana yang dapat memoderasi hubungan pembiayaan hutang-kinerja.

Berdasarkan Agency Theory (Jensen dan Meckling, 1976), mengkonseptualisasikan peran efektif dari Independen Direktur (ID) dalam memantau manajer, dapat dikatakan bahwa di bawah keberadaan ID yang tinggi, manajer akan menggunakan pembiayaan utang dengan lebih hati-hati dan efektif. Independensi dewan bisa jadi dapat memoderasi efektivitas pembiayaan utang. Namun demikian, penelitian yang meneliti peran independensi dewan dalam memoderasi dampak pembiayaan hutang terhadap kinerja perusahaan masih sedikit.

Kami mempertimbangkan faktor yang meningkatkan efektivitas keputusan pembiayaan hutang dalam konteks pasar yang sedang berkembang. Secara khusus, kami menyelidiki efek moderasi dari independensi dewan pada dampak pembiayaan hutang pada profitabilitas akuntansi perusahaan di Indonesia. Kami memilih Indonesia sebagai bukti empiris untuk penelitian ini karena negara tersebut memiliki karakteristik khas terhadap ciri ekonomi yang sedang berkembang. Selama dua dekade terakhir, pasar modal Indonesia telah berkembang secara signifikan. Mirip dengan negara

Taurisia D. Herfanti dan Hersugondo Hersugondo:

Peran Independent Board Sebagai Pemoderasi Hubungan Kinerja dan Kemampuan Perusahaan Membiayai Hutang

berkembang lainnya, sistem hukum Indonesia belum matang, dan tata kelola perusahaan belum lama dipraktikkan (Bank Dunia, 2018) keputusan yang tidak efektif tentang pembiayaan hutang dan merugikan keuntungan pemilik perusahaan. Oleh karena itu, pemeriksaan peran independensi dewan dalam memantau efektivitas pembiayaan utang di perusahaan-perusahaan Vietnam akan memberikan implikasi yang berguna bagi praktik tata kelola perusahaan di negara berkembang. Kami menggunakan data longitudinal dari 220 perusahaan publik yang terdaftar di pasar saham Indonesia selama periode 2015 hingga 2019.

PEMBIAYAAN HUTANG DAN KINERJA PERUSAHAAN

Pertanyaan apakah pembiayaan hutang mempengaruhi kinerja perusahaan terus berlanjut sebagai salah satu perhatian terpenting dalam literatur tata kelola perusahaan. Terlepas dari banyaknya penelitian teoritis dan empiris tentang hubungan antara pembiayaan hutang dan kinerja perusahaan, tidak ada kesepakatan yang dicapai mengenai hubungan ini (Vo dan Ellis, 2017).

Modigliani dan Miller (1963) mengkonseptualisasikan manfaat lindung pajak terhadap kinerja perusahaan karena

pembayaran bunga dapat dikurangkan dari pajak perusahaan dan menghasilkan pajak yang lebih sedikit sehingga laba setelah pajak yang dihasilkan akan lebih besar. Sebaliknya, Kraus dan Litzenberger (1973) dan Kim (1978) berpendapat biaya kesulitan keuangan sebagai efek merugikan dari pembiayaan hutang terhadap kinerja perusahaan. Hutang memaksa perusahaan untuk melakukan pembayaran bunga berkala yang tidak hanya mengurangi keuntungan perusahaan dalam periode akuntansi tetapi juga membatasi kas yang tersedia untuk operasi bisnis pada periode akuntansi berikutnya (Sarkar dan Sarkar, 2008). Dari hasil penilaian risiko, hal ini juga dapat membuat lebih sulit untuk perusahaan mendapatkan hutang tambahan di mana memiliki leverage yang tinggi (Le dan O'Brien, 2010). Akibatnya, kekurangan uang tunai yang tersedia dapat menyebabkan hilangnya peluang investasi yang menguntungkan, yang diharapkan mampu menghasilkan pendapatan tambahan bagi perusahaan. Lebih parah lagi, biaya hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami pailit dan kebangkrutan.

Secara empiris, beberapa penelitian melaporkan efek positif sementara yang lain menemukan efek negatif. Perlu diketahui bahwa banyak penelitian yang melaporkan

pengaruh positif adalah penelitian yang menggunakan data dari negara maju sedangkan penelitian yang menggunakan data perusahaan ekonomi berkembang cenderung menemukan pengaruh negatifnya. Sebagai contoh, Berger dan di Patti (2006) menggunakan data perusahaan Amerika dan Margaritis dan Psillaki (2010) yang menggunakan data perusahaan Perancis, keduanya menemukan pengaruh positif pembiayaan hutang terhadap kinerja perusahaan. Salim dan Yadav (2012) menggunakan data perusahaan-perusahaan terbuka Malaysia, Le dan O'Brien (2010) berdasarkan data perusahaan-perusahaan Cina yang terdaftar, Ebaid (2009) menggunakan data dari Mesir dan Zeitun dan Tian (2007) menggunakan data dari Yordania, semuanya melaporkan efek negatifnya. Pengecualian adalah Davydov (2016). Menggunakan data perusahaan dari Negara Brasil, Rusia, India dan China (BRIC), Davydov (2016) menemukan dampak positif dari pembiayaan hutang. Dalam penelitian ini, ia tidak mempertimbangkan faktor situasional dan kontinjensi yang dapat mempengaruhi efektivitas penggunaan utang. Oleh karena itu, kami mengusulkan bahwa:

H1. Financial Leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan di Indonesia.

INDEPENDENSI DEWAN DAN KINERJA PERUSAHAAN

Independensi dewan merupakan fokus utama penelitian tentang tata kelola perusahaan. Dalam kebanyakan studi, terminologi 'independensi dewan', 'komposisi dewan' atau 'struktur dewan' digunakan secara bergantian untuk menyiratkan rasio ID atau direktur luar terhadap total anggota dewan. Kegunaan ID telah banyak diperdebatkan dalam literatur tata kelola perusahaan. Independensi dewan dianggap sebagai bagian penting dari tata kelola perusahaan yang efektif sehubungan dengan yurisdiksi (Bhagat dan Bolton, 2008; Denis dan McConnell, 2003).

Di Indonesia, Komisaris Independen diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) nomor 33, dimana komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik. PJOK memberikan arahan bahwa komite audit perusahaan harus terdiri dari direktur independen. Ini pada dasarnya memperjelas fungsi dan peran pengawasan direktur dalam mengurangi masalah keagenan dan perusahaan kenakalan atau penipuan di perusahaan. Selain itu, ketika

perusahaan tumbuh dalam ukuran dan menjadi lebih kompleks dari segi ruang lingkup operasi dan bisnis mereka, peran dewan penasihat menjadi lebih penting. Fich (2005) dan Coles dkk. (2008) berpendapat bahwa perusahaan yang kompleks membutuhkan lebih banyak direktur independen untuk membawa lebih banyak keahlian pengambilan keputusan perusahaan.

Secara teoritis, terdapat pandangan yang bertentangan tentang peran independensi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. Menurut Agency Theory (Jensen dan Meckling, 1976), penggunaan ID dapat mengatasi masalah keagenan dengan memberikan pengawasan terhadap arah strategis perusahaan dan meneliti kinerja manajer dan dengan demikian membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam Stewardship Theory (Donaldson dan Davis, 1991) mendefinisikan situasi dimana para manajer ingin melakukan pekerjaan dengan baik dan menjadi pengurus yang baik di perusahaan tempat mereka bekerja menunjukkan bahwa peran pengendalian dan pemantauan ID memiliki dampak yang dapat diabaikan pada kinerja perusahaan.

Penelitian empiris melaporkan temuan yang tidak konsisten. Banyak penelitian (misalnya Garc'ia-Ramos dan Garc'ia Olalla,

2011; Peng, 2004) melaporkan efek positif dari independensi dewan pada kinerja perusahaan, dan lain-lain (misalnya Cavaco et al., 2016; Darko et al., 2016) menemukan dampak negatif serta tidak ada pengaruh yang signifikan (misalnya Rashid et al., 2010). Oleh karena itu, kami mengusulkan bahwa:

H2. Independensi Dewan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

PEMBIAYAAN HUTANG, KEMANDIRIAN DEWAN DAN KINERJA PERUSAHAAN

Ada banyak literatur yang meneliti implikasi dari independensi dewan dan pembiayaan hutang, tapi sedikit penelitian berfokus pada efek dari kedua faktor tersebut terhadap kinerja perusahaan. Sepengetahuan penulis, tidak ada penelitian yang mempertimbangkan independensi dewan sebagai mekanisme untuk mempercepat manfaat dan memperlambat efek utang pada kinerja perusahaan menggunakan konteks negara berkembang. Dalam tinjauan literatur tentang penelitian tata kelola perusahaan, Denis (2001) mengungkapkan bahwa sebagian besar literatur berfokus pada pemeriksaan implikasi dari instrumen tata kelola perusahaan seperti struktur dewan dan pembiayaan hutang. Dalam tinjauan literatur

tentang tata kelola perusahaan di pasar berkembang, Claessens dan Yurtoglu (2013) juga menunjukkan fenomena serupa. Misalnya, literatur empiris tentang tata kelola perusahaan yang menggunakan data dari negara-negara berkembang di Asia (yaitu Hull dan Dawar, 2014; Iturriaga dan Cris'ostomo, 2010; Khan, 2012; Salim dan Yadav, 2012; Sami et al., 2011) hanya meneliti pengaruh langsung dari independensi dewan atau pembiayaan hutang pada kinerja perusahaan.

EFEK MODERASI DARI INDEPENDENSI DEWAN

Dalam penelitian ini, kami mengusulkan bahwa pembiayaan hutang menghasilkan biaya dan manfaat seperti yang disarankan oleh literatur sebelumnya, tetapi efek bersih dari pembiayaan hutang pada kinerja perusahaan tergantung pada karakteristik perusahaan dan negara tempat perusahaan beroperasi. Berdasarkan pandangan berbasis kelembagaan dari pasar berkembang (Hoskisson et al., 2000), kami berpendapat bahwa karena ekonomi pasar berkembang berada dalam tahap awal pembangunan, kelemahan peraturan hukum dan penegakannya di negara-negara pasar berkembang (Young, et al, 2008) menciptakan lebih banyak kesempatan bagi

manajer di negara berkembang untuk memanipulasi aktivitas bisnis untuk kepentingan mereka. O'Brien (2003) dan Jermias (2008) menjelaskan bahwa temuan yang tidak konsisten dalam literatur yang ada ada karena kurangnya pertimbangan faktor situasional dan kontingensi. Faktor situasional dan kontingensi tersebut berpotensi memoderasi hubungan leverage-kinerja keuangan. Kami menggunakan teori keagenan untuk menyatakan bahwa keberadaan tata kelola perusahaan yang baik, seperti independensi dewan, dapat meningkatkan efektivitas keputusan pembiayaan utang. Penggunaan ID sangat berguna ketika firma pasar berkembang menggunakan pembiayaan hutang. Hal ini karena ID memiliki tanggung jawab utama untuk mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan. Beasley (1996) menemukan bahwa proporsi ID di perusahaan berbanding terbalik dengan kemungkinan kecurangan laporan keuangan. Tanpa pengawasan ID, manajer dari firma pasar berkembang dapat melihat kesempatan besar untuk memanipulasi laporan keuangan dan karenanya cenderung untuk meminjam dan berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan untuk diri mereka sendiri daripada kepentingan untuk perusahaan

(Kochhar, 1996; Le dan O'Brien, 2010). Dengan kehadiran ID yang tinggi, para manajer dari firma pasar berkembang akan menjadi sasaran pengawasan yang tinggi dan oleh karena itu akan lebih berhati-hati dan rasional dalam membuat keputusan investasi dari uang pinjaman. Peran pemantauan independen dari ID memastikan transparansi dan efektivitas penggunaan hutang (Mura, 2007; Peng, 2004).

Keahlian dan hubungan eksternal yang dimiliki ID juga dapat membantu manajer untuk meningkatkan hasil investasi yang dibuat dari uang pinjaman. Mendapatkan lebih banyak direktur luar dapat memfasilitasi pinjaman perusahaan (Mizruchi dan Stearns, 1994) dan akses ke sumber keuangan yang lebih luas di pasar (Peng, 2004). Hubungan eksternal ID dapat membantu perusahaan mendapatkan persyaratan pinjaman yang menguntungkan, seperti suku bunga yang lebih rendah, pinjaman yang lebih besar, dan kontrak pinjaman yang jatuh tempo lebih lama untuk berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan. Lebih banyak modal dengan biaya pendanaan yang lebih rendah untuk investasi cenderung menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi (Le dan

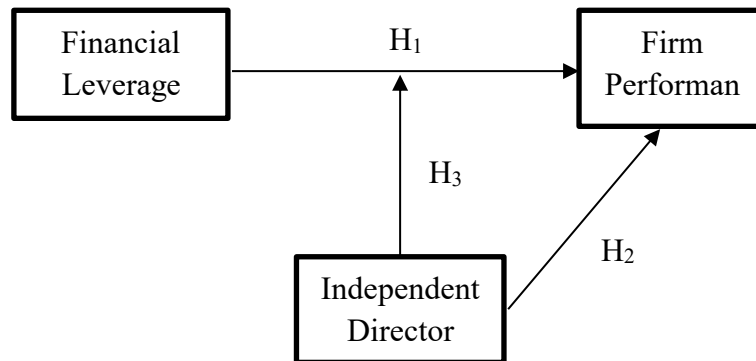
O'Brien, 2010). Oleh karena itu, semakin banyak ID yang ada, semakin besar kemungkinan untuk memperoleh pembiayaan utang berbiaya rendah dan keputusan yang lebih rasional terkait dengan penggunaan utang. Manfaat yang dihasilkan ID ini cenderung mengurangi biaya utang dan meningkatkan efektivitas penggunaan utang, yang mengarah ke profitabilitas yang lebih tinggi. Oleh karena itu, kami mengusulkan bahwa:

H3: Independent Director berpengaruh secara signifikan dalam hubungan pembiayaan hutang terhadap kinerja perusahaan publik di negara berkembang.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kami mengekstrak data dari laporan keuangan yang diaudit dari 2015 hingga 2019 dari semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham Indonesia (Bursa Efek Indonesia). Pada 2019, di antara 728 perusahaan yang terdaftar di bursa saham, kami berusaha mengeluarkan perusahaan dengan data ekstrem dan formasi data yang tidak lengkap di setiap variabelnya. Setelah dilakukan hal tersebut kami mendapatkan populasi sebesar 44 perusahaan dengan data observasi sebesar 220.

Gambar 1
Model Penelitian



Sumber: Dikembangkan dalam penelitian ini (2021)

VARIABEL PENELITIAN

Variabel Dependen

ROA. ROA didefinisikan sebagai pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total ekuitas (Detthamrong dkk., 2017). Pengembalian aset (ROA) digunakan sebagai ukuran ketiga profitabilitas, dihitung sebagai pendapatan total sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi (EBITDA) terhadap total aset (Fosu, 2013).

ROE. ROE merupakan ukuran akuntansi dari kinerja perusahaan yang telah dianggap sebagai variabel dependen di beberapa literatur. Menurut Azam dan Haider (2011) dan Akto et al. (2013), ROE diperoleh dengan membagi keuntungan setelah pajak dengan ekuitas pemilik.

ROI. Ukuran kinerja keuangan yang paling banyak digunakan dalam makalah

yang dipilih adalah rasio laba atas investasi (ROI). Dari 23 studi, 7 menggunakan rasio ini untuk mengukur tingkat pencapaian hasil yang berorientasi pada keuntungan (Hofer et al., 2012; Yang et al., 2011). Langkah ini, menurut Nawanir et al. (2016), menunjukkan bagaimana aset perusahaan telah digunakan untuk menghasilkan laba, sehingga menunjukkan seberapa mahir manajemen perusahaan tersebut.

Variabel Independen

Leverage. Leverage dihitung dengan rasio hutang jangka panjang terhadap total aset (Lo dan Wu 2016). Dalam sebuah pendekatan trade-off (TOT) yang diusulkan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) berpendapat bahwa perusahaan memutuskan untuk membuat keseimbangan antara biaya dan manfaat menggunakan pembiayaan hutang. Manfaat hutang berasal dari

pembayaran beban bunga, yang menurunkan pendapatan perusahaan, serta beban pajak, dan menciptakan struktur modal optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963).

Independent Director. Beberapa studi (Lo dan Wu, 2016; Guthrie et al., 2012) secara konvensional mengukur independensi dengan persentase di luar dewan direksi, sementara (Hwang dan Kim, 2009; Coles et al., 2014) menyempurnakan definisi independen dengan mempertimbangkan hubungan sosial direktur dengan CEO.

Variabel Kontrol

Board Size. Ukuran dewan yang kecil dapat dikelola dan mampu memainkan fungsi pengendali, sedangkan jumlah dewan yang besar tidak dapat dikelola dengan baik sehingga sulit untuk bertindak secara efektif (Rashid et al., 2010). Oleh karena itu, kami, mengikutsertakan ukuran atau jumlah dewan ini dalam variabel kontrol dalam penelitian ini.

Firm Size. Ukuran perusahaan adalah prediktor konvensional dari kinerja perusahaan karena perusahaan besar dapat memiliki variasi kapabilitas yang lebih besar yang dapat mempengaruhi kinerja secara positif (Williamson, 1967). Dengan

demikian, ukuran perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. *State of Ownership.* Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peran dewan dalam manajemen pemantauan, yang selanjutnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Dharwadkar et al., 2000).

Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji Hipotesis 1 & 2 tentang pengaruh leverage, independent director, dan beberapa variabel kontrol terhadap kinerja perusahaan, model rumus untuk analisis regresi berganda kami kembangkan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_2 \text{ID}_{i,t} + \beta_3 \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \text{SO}_{i,t} + \beta_5 \text{BoardSize}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad [1]$$

Mempertimbangkan tinjauan pustaka, berikut kami sajikan model untuk menguji dampak dari faktor situasional dan kontingensi pada hubungan antara hutang dan kinerja perusahaan. Dengan cara ini, bentuk model estimasi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_2 \text{ID}_{i,t} + \beta_3 \text{Leverage}_{i,t} \times \text{ID}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{SO}_{i,t} + \beta_6 \text{BoardSize}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad [2]$$

Di mana $Y_{i,t}$ adalah kinerja perusahaan ke- i pada waktu t . α adalah konstanta, β adalah koefisien regresi, dan ε adalah kesalahan eror. kinerja perusahaan diukur dengan tiga rasio:

Taurisia D. Herfanti dan Hersugondo Hersugondo:

Peran Independent Board Sebagai Pemoderasi Hubungan Kinerja dan Kemampuan Perusahaan Membiayai Hutang

rasio return-on-assets (ROA), rasio return-on-equity (ROE), rasio return-on-investment (ROI). $ID_{i,t}$ adalah persentase direktur independen di dewan perusahaan ke-i pada tahun ke t. $Leverage_{i,t}$ adalah rasio hutang terhadap ekuitas dari perusahaan ke-i pada tahun ke t. $Size_{i,t}$ adalah persentase saham yang dimiliki oleh perusahaan ke-i pada tahun ke t. $Size_{i,t}$ adalah ukuran perusahaan dari perusahaan ke-i pada tahun ke t, diukur dalam nilai total aset. $BoardSize_{i,t}$ adalah ukuran dewan direksi dari perusahaan ke-i pada tahun ke t, diukur dari segi jumlah orang di dalam jajaran dewan direksi.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. menampilkan hasil analisis statistik deskriptif. Jumlah data sampel sebesar 220 perusahaan publik yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu 2015-2019. Nilai rata-rata ROA, ROE, ROI perusahaan di Indonesia masing-masing adalah 5.2%; 10.5%; 9.2%. Untuk leverage memiliki nilai

minimum sebesar 0%, maksimum sebesar 219.9% dengan rata-rata sebesar 54%. Data ID perusahaan-perusahaan di Indonesia paling sedikit terdapat 1 direktur independen, perusahaan paling banyak memiliki 5 direktur independen, dengan rata-rata sebanyak 2 orang. Nilai rata-rata ukuran perusahaan di Indonesia yang diukur dari total aset perusahaan (dihitung dalam miliar) adalah sebesar 9.272 miliar atau setara 9,3 triliun dengan nilai terkecil sebesar 0.001 atau setara 1 juta dan nilai maksimum sebesar 274,4 triliun. State of ownership yang diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut memiliki nilai minimum sebesar 0% dengan nilai maksimum sebesar 99.6% dan perolehan rata-rata sebesar 39.6%. Variabel selanjutnya, Board Size, yang diukur berdasarkan banyaknya jajaran dewan direksi perusahaan memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 2 dan 9 orang, dengan rata-rata 5 orang dewan direksi.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ROA	220	-0.055	0.175	0.052	0.044
ROE	220	-0.122	0.292	0.105	0.075
ROI	220	-0.040	0.235	0.092	0.054
Leverage	220	0.000	2.199	0.540	0.422
ID	220	1.000	5.000	2.391	0.840

Taurisia D. Herfanti dan Hersugondo Hersugondo:
Peran Independent Board Sebagai Pemoderasi Hubungan Kinerja dan Kemampuan Perusahaan Membiayai Hutang

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
SIZE	220	0.001	274470.000	9272.065	33564.762
SO	220	0.000	0.996	0.396	0.403
BoardSize	220	2.000	9.000	5.695	1.620

Sumber: Data diolah, 2021

Uji Validitas

Uji validitas adalah alat pengujian terhadap variabel guna mengukur ketepatan, kecermatan, dan sah nya suatu variabel. Dalam program SPSS teknik pengujian ini menggunakan korelasi Bivariate Pearson. Analisis Bivariate Pearson dilakukan dengan mengkorelasikan masing-masing variabel

dengan nilai total. Nilai total ini didapatkan dari penjumlahan dari keseluruhan variabel. Variabel yang berkorelasi signifikan dengan skor total menunjukan variabel tersebut mampu memberikan dukungan dalam mengungkap apa yang ingin diungkap (Echo Perdana 2016:37).

Table 2
Hasil Uji Validitas

	ROA	ROE	ROI	Leverage	ID	SIZE	SO	BOARD SIZE
ROA	1	.878**	.847**	-.403**	-.144*	-.049	.154*	-.199**
ROE	.878**	1	.889**	-.157*	-.126	.038	.138*	-.228**
ROI	.847**	.889**	1	-.210**	-.009	.041	.075	-.217**
Leverage	-.403**	-.157*	-.210**	1	-.034	.055	.068	-.061
ID	-.144*	-.126	-.009	-.034	1	.132	-.146*	.618**
SIZE	-.049	.038	.041	.055	.132	1	-.136*	.027
SO	.154*	.138*	.075	.068	-.146*	-.136*	1	-.161*
BoardSize	-.199**	-.228**	-.217**	-.061	.618**	.027	-.161*	1

***. Korelasi signifikan ditingkat 0.01 level (2-tailed).* **. Korelasi signifikan ditingkat 0.05 level (2-tailed).*

Sumber: Data diolah (2021)

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji bentuk model regresi antara variabel dependen dan variabel independen memiliki data yang terdistribusi normal atau tidak

(Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini kami melakukan uji Kolmogorov Smirnov.

Berdasarkan Tabel 3 dibawah, uji Kolmogorov Smirnov menjelaskan signifikansi dari variabel dependen ROA, ROE, ROI. Tingkat Asymp. Sig. 2 (Tailed) dari variabel

Taurisia D. Herfanti dan Hersugondo Hersugondo:

Peran Independent Board Sebagai Pemoderasi Hubungan Kinerja dan Kemampuan Perusahaan Membiayai Hutang

dependen ROA, ROE, ROI berturut-turut (5%) artinya bahwa data tersebut telah adalah 0.061, 0.200, 0.200, hasil tersebut terdistribusi normal menunjukkan bahwa nilai signifikansi >0.05

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual		
		ROA	ROE	ROI
N		220	220	220
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.03831411	.07154947	.05041694
Most Extreme Differences	Absolute	.059	.032	.042
	Positive	.059	.032	.042
	Negative	-.045	-.031	-.029
Test Statistic		.059	.032	.042
Asymp. Sig. (2-tailed)		.061	.200	.200

Sumber: Data diolah (2021)

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk melihat hubungan antar variabel independen dengan cara mengamati nilai tolerance dan nilai VIF. Apabila data dikatakan tidak ada gejala multikolinearitas adalah ketika nilai VIF <10 dan nilai tolerance >0,10.

Tabel 4 menyajikan Hasil Uji Multikolinearitas dimana menunjukkan nilai

tolerance dan VIF masing-masing dari independen variabel yaitu leverage, ID, size, SO, dan boardsize mengacu pada tabel tersebut bahwa seluruh variabel memiliki nilai VIF <10 dan nilai tolerance >0.10, kesimpulannya adalah penelitian ini tidak ada masalah terkait dengan multikolinearitas.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

	ROA		ROE		ROI	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
(Constant)						
Leverage	.987	1.013	.987	1.013	.987	1.013
ID	.600	1.667	.600	1.667	.600	1.667
SIZE	.955	1.047	.955	1.047	.955	1.047

Taurisia D. Herfanti dan Hersugondo Hersugondo:
Peran Independent Board Sebagai Pemoderasi Hubungan Kinerja dan Kemampuan Perusahaan Membiayai Hutang

	ROA		ROE		ROI	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
SO	.954	1.049	.954	1.049	.954	1.049
BoardSize	.604	1.654	.604	1.654	.604	1.654

Sumber: Data diolah (2021)

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah salah satu bagian dari uji asumsi klasik yang bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika data menunjukkan korelasi, maka data tersebut mengalami masalah autokorelasi (Echo Perdana 2016:52).

Tabel 5 menyajikan hasil uji autokorelasi, berdasarkan hasil output Uji Durbin Watson diperoleh nilai statistik

sebesar untuk variabel ROA, ROE, ROI masing-masing 2.176, 2.091, 2.117, nilai ini akan dibandingkan dengan tabel signifikansi 5% dengan (n=220) dengan jumlah variabel independen (K=5) yang menghasilkan nilai $dL = 1.742$ dan $dU = 1.816$. Karena masing-masing variabel memiliki nilai DW terletak diantara dU dan $(4-dU)$ atau $dU < DW < 4-dU$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi diantara semua variabel baik bebas maupun terikat dari data penelitian ini.

Tabel 5
Hasil Uji Durbin Watson

Var. dependen	du	DW	4 - du	Keterangan
ROA		2.176		Tidak terdapat korelasi
ROE	1.816	2.091	2.184	Tidak terdapat korelasi
ROI		2.117		Tidak terdapat korelasi

Sumber: Data diolah (2021)

Tabel 6
Hasil pengujian Regresi Linier Berganda

	ROA			ROE			ROI		
	Koefisien	t	Sig.	Koefisien	t	Sig.	Koefisien	t	Sig.
(Constant)		8.860	.000		7.990	.000		9.249	.000
Leverage	-.425	-7.072	.000	-.183	-2.805	.005	-.232	-3.609	.000
ID	-.021	-.274	.784	.022	0.268	.789	.202	2.456	.015
SIZE	.003	.045	.964	.068	1.029	.305	.046	.703	.483
SO	.150	2.443	.015	.126	1.889	.060	.071	1.084	.280
BoardSize	-.187	-2.440	.015	-.235	-2.824	.005	-.346	-4.222	.000

Taurisia D. Herfanti dan Hersugondo Hersugondo

Peran Independent Board Sebagai Pemoderasi Hubungan Kinerja dan Kemampuan Perusahaan Membiayai Hutang

**signifikan ditingkat 0.05 (5%)*

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Berganda dengan Variabel Moderasi

	ROA			ROE			ROI		
	Koefisien	t	Sig.	Koefisien	t	Sig.	Koefisien	t	Sig.
(Constant)		4.250	.000		4.022	.000		4.555	.000
Leverage	0.062	.334	.739	.237	1.161	.247	.280	1.404	.162
ID	0.236	1.962	.051	.244	1.855	.065	.471	3.670	.000
SIZE	0.005	.079	.937	.070	1.063	.289	.048	.746	.457
SO	0.169	2.785	.006	.143	2.146	.033	.091	1.408	.160
BoardSize	-0.184	-2.437	.016	-.232	-2.816	.005	-.342	-4.244	.000
DEXID	-0.568	-2.753	.006	-.489	-2.170	.031	-.596	-2.704	.007

**signifikan ditingkat 0.05 (5%)*

Hasil Pembahasan Uji Regresi Linear Berganda

Mengacu pada Tabel ke 6, pembuktian untuk hipotesis pertama, yaitu dengan level signifikansi 0.00, 0.005, 0.000 untuk variabel dependen berturut-turut ROA, ROE, ROI signifikan di tingkat 5% (<0.05) dan memiliki nilai t negatif. Penelitian ini menyimpulkan bahwa leverage berpengaruh secara signifikan dan memiliki efek negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dapat didukung secara empiris dengan efek negatif terhadap hubungan leverage terhadap kinerja perusahaan di negara-negara berkembang. Perlu diketahui bahwa banyak penelitian yang melaporkan pengaruh positif adalah penelitian yang menggunakan data dari negara maju sedangkan penelitian yang menggunakan data perusahaan ekonomi

berkembang cenderung menemukan pengaruh negatifnya (Pham dan Nguyen 2020). Salim dan Yadav (2012) menggunakan data perusahaan-perusahaan terbuka Malaysia, Le dan O'Brien (2010) berdasarkan data perusahaan-perusahaan Cina yang terdaftar, Ebaid (2009) menggunakan data dari Mesir dan Zeitun dan Tian (2007) menggunakan data dari Yordania, semuanya melaporkan efek negatifnya dari hubungan leverage terhadap kinerja perusahaan.

Selama dekade terakhir, studi empiris menunjukkan bahwa leverage memiliki dampak non-linier terhadap kinerja perusahaan (Margaritis dan Psillaki, 2010; Stulz, 1990). Artinya, rasio hutang terhadap ekuitas yang lebih rendah mempertinggi kinerja perusahaan melalui penghematan

Taurisia D. Herfanti dan Hersugondo Hersugondo

Peran Independent Board Sebagai Pemoderasi Hubungan Kinerja dan Kemampuan Perusahaan Membiayai Hutang

pajak dan mengurangi masalah agensi (Le dan Phuong, 2017). Demikian, tingkat hutang yang lebih tinggi menyebabkan penurunan kinerja perusahaan karena rasio hutang yang lebih tinggi menghasilkan kekurangan investasi atau masalah hutang yang berlebihan (Myers, 1984; Margaritis dan Psillaki, 2010; Fosu, 2013).

Untuk hasil uji hipotesis kedua, tentang pengaruh ID terhadap kinerja perusahaan, diperoleh tingkat signifikansi terhadap ROA = 0.784 dengan t negatif, ROE = 0.789, ROI = 0.15. Dari hasil tersebut untuk hubungan ID terhadap kinerja perusahaan dengan variabel dependen ROA dan ROE adalah tidak signifikan sesuai dengan temuan (Cavaco et al., 2016; Darko et al., 2016) dan bersamaan dengan variabel ROA memberikan efek negatif hal ini sejalan dengan literatur sebelumnya yaitu berdasarkan temuan (Li dan Robert., 2017; Rashid et al., 2010) menemukan dampak negatif serta tidak ada pengaruh yang signifikan dari adanya direktur independen terkait dengan kinerja perusahaan. Selanjutnya dengan variabel dependen ROI ID berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan hal ini sesuai dengan teori empiris (misalnya Garc'ia-Ramos dan Garc'ia Olalla, 2011; Peng, 2004) dimana melaporkan efek positif

dari independensi dewan pada kinerja perusahaan. Temuan yang tidak konsisten antara studi empiris ini dan sebelumnya terjadi karena studi tersebut hanya berfokus pada efek langsung dan tidak mempertimbangkan efek moderasi dari independensi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan melalui instrumen tata kelola perusahaan lainnya seperti pembiayaan hutang (Pham dan Nguyen 2020).

Hasil uji hipotesis ketiga, mengenai efek moderasi ID terhadap leverage, dengan menambahkan variabel interaksi, DEXID, berdasarkan tabel 7 tingkat signifikansi leverage terhadap ROA = 0.739, ROE 0.247, ROI = 0.162 dengan nilai t positif di setiap masing-masing variabel dependen. Hasil bahwa dengan menginput variabel interaksi dalam uji regresi berpengaruh tidak signifikan (dimana <0.05) menandakan tidak adanya pengaruh moderasi independensi dewan direksi terhadap hubungan pembiayaan hutang dengan kinerja perusahaan. Hal ini kontras dengan penelitian (Pham dan Nguyen 2020) dimana melaporkan adanya efek positif dan signifikan adanya pengaruh moderasi independensi dewan direksi terhadap pengaruh pembiayaan hutang terhadap profitabilitas. Duchin dkk. (2010)

Taurisia D. Herfanti dan Hersugondo Hersugondo

Peran Independent Board Sebagai Pemoderasi Hubungan Kinerja dan Kemampuan Perusahaan Membiayai Hutang

berpendapat bahwa persyaratan independensi dewan yang diamanatkan mungkin tidak berdampak seragam di seluruh perusahaan. Mereka menemukan bahwa efektivitas direktur luar tergantung tentang biaya perolehan informasi. Adams dan Ferreira (2007) menyoroti bahwa direktur dalam mencakup dewan direksi, dapat melihat dan mendapatkan berbagai sumber informasi tambahan sebagai seorang dewan pengurus. Direktur independen, pada sisi lain, mungkin memiliki pengetahuan terbatas tentang perusahaan dan industri dimana ia ditunjuk sebagai direktur luar.

SIMPULAN

Studi ini menguji pengaruh moderasi dari independensi dewan pada hubungan pembiayaan hutang-profitabilitas dengan menggunakan data dari perusahaan-perusahaan di Indonesia. Mengembangkan model empiris dimana profitabilitas akuntansi perusahaan merupakan variabel dependen sedangkan pembiayaan hutang, dewan independen, variabel interaksi yang dibuat dari pembiayaan hutang dan independensi dewan, dan berbagai variabel kontrol adalah variabel independen. Kami mengumpulkan data secara manual dari laporan keuangan yang diaudit perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama periode

2015-2019. Hasil penelitian melaporkan bahwa tidak adanya pengaruh interaksi independensi dewan direksi terhadap hubungan pembiayaan hutang dengan kinerja perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa direktur independen saat ini tidak berfungsi sebagaimana mestinya. Manajer masih memegang sikap negatif menuju mekanisme tata kelola ini dan secara efektif menangkap independen direktur dengan meremehkan peran pemantauan dan menciptakan suasana untuk mencegah perbedaan pendapat. Adanya ketergantungan dalam hubungan kerja, direktur independen enggan melakukan peran pengawasan dan mengungkapkan pendapat berlawanan. Tujuan utama mereka adalah memastikan kepatuhan perusahaan terhadap hukum dan peraturan, bukan menjunjung tinggi kepentingan minoritas. Oleh karena itu, pada saat ini fungsi mandiri direktur sebagian besar bersifat seremonial dimana direktur independen lebih berperan sebagai konsultan hukum dibandingkan sebagai pengawas. (Bingley 2015: 167-200).

Artikel ini memberikan tiga kontribusi pada literatur pertama, Artikel kami adalah yang pertama menyelidiki pengaruh leverage terhadap kinerja perusahaan di Indonesia, kedua hubungan ID terhadap kinerja

keuangan perusahaan Indonesia, dan ketiga efek moderasi dari independensi dewan pada hubungan pembiayaan-kinerja hutang. Kedua, penelitian kami menanggapi panggilan O'Brien (2003) dan Jermias (2008) untuk penelitian masa depan yang menggabungkan faktor situasional dan kontingensi dalam studi hubungan leverage-kinerja keuangan.

Penelitian kami memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, kami tidak mengintegrasikan hutang dalam hutang jangka panjang atau jangka pendek sementara (Biger N, Nguyen NV dan Hoang QX 2007) mengungkapkan berbagai jenis hutang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dengan cara yang berbeda. Kedua, studi ini melakukan tes dalam konteks satu ekonomi yang sedang berkembang. Ini akan lebih signifikan jika penelitian selanjutnya melakukan pengujian empiris faktor tata kelola perusahaan, independensi dewan, mencakup beberapa negara berkembang. Kami menyarankan penelitian masa depan untuk mempertimbangkan peran moderasi dari perusahaan lainnya dalam memeriksa hubungan leverage-kinerja keuangan. Kami juga merekomendasikan penelitian masa depan untuk mempertimbangkan dampak

mediasi dari faktor tata kelola perusahaan daripada mengandalkan asumsi tentang dampak langsungnya terhadap kinerja perusahaan. Misalnya, penelitian masa depan dapat mempertimbangkan ukuran dewan, dualitas CEO, ukuran perusahaan dan kepemilikan perusahaan sebagai faktor moderasi dari hubungan antara instrumen manajerial dan kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2005). "The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana". *Journal of Risk Finance*. Vol. 6 No. 5, pp. 438-445.
- Ayaz, M., Mohamed Zabri, S., & Ahmad, K. (2021). "An empirical investigation on the impact of capital structure on firm performance: evidence from Malaysia". *Managerial Finance*. ahead-of(ahead-of-print).
- Dalci, I. (2018). "Impact of financial leverage on profitability of listed manufacturing firms in China". *Pacific Accounting Review*. Vol. 30 No. 4, pp. 410-432.
- Davydov, D. (2016). "Debt structure and corporate performance in emerging markets". *Research in International Business and Finance*. Vol. 38, September, pp. 299-311.
- Ebaid, I.E. (2009). "The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt". *The*

Taurisia D. Herfanti dan Hersugondo Hersugondo

Peran Independent Board Sebagai Pemoderasi Hubungan Kinerja dan Kemampuan Perusahaan Membiayai Hutang

- Journal of Risk Finance*. Vol. 10 No. 5, pp. 477-487.
- El-Chaarani, H. (2015). "The impact of financial and legal structures on the performance of European listed firms". *The International Journal of Business and Finance Research*. Vol. 9 No. 2, pp. 39-52.
- Forte, R., & Tavares, J. M. (2019). "The relationship between debt and a firm's performance: the impact of institutional factors". *Managerial Finance*. Vol. 45 No. 9, pp. 1272–1291.
- Gonzalez, V.M. (2013). "Leverage and corporate performance: international evidence". *International Review of Economics and Finance*. Vol. 25, January, pp. 169-184.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976). "Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
- Li, M., & Roberts, H. (2018). Does mandated independence improve firm performance? Evidence from Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958). "The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment". *American Economic Review*. Vol. 48 No. 3, pp. 261-297.
- Myers, S.C. (1977). "Determinants of corporate borrowing". *Journal of Financial Economics*. Vol. 5 No. 2, pp. 116-124.
- Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". *Journal of Financial Economics*. Vol. 13 No. 2, pp. 187-221.
- New Zealand. *Pacific Accounting Review*. Vol. 30 No.1, pp. 92–109
- Pham, H. S. T., & Nguyen, D. T. (2020). Debt financing and firm performance: The moderating role of board independence. *Journal of General Management*. Vol 45 No. 3, pp. 141–151.
- Salim, M. and Yadav, R. (2012). "Capital structure and firm performance: evidence from Malaysian listed companies". *Procedia – Social and Behavioural Sciences*. Vol. 65 No. 1, pp. 156-166.
- Vo DH and Nguyen TM (2014). The impact of corporate governance on firm performance: empirical study in Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 6 No. 6, pp. 1–13.
- Yazdanfar, D. and Ohmar, P. (2015). "Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data". *Journal of Risk Finance*. Vol. 16 No. 1, pp. 102-118.
- Wu, H., & Patel, C. (2015). Adoption of Anglo-American Models of Corporate Governance and Financial Reporting in China (Studies in Managerial and Financial

Accounting) (Vol. 29). *Emerald*
Publishing Limited.