

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi

Marlina¹⁾, G. A. Sri Oktaryani²⁾, Siti Sofiyah³⁾

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Mataram

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi pada 56 perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Tata Kelola Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan Pendanaan, yang berarti semakin kuat mekanisme pengawasan perusahaan maka penggunaan utang cenderung menurun. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap Keputusan Pendanaan, namun mampu memperlemah kecenderungan perusahaan berutang ketika Tata Kelola Perusahaan semakin kuat sehingga berperan sebagai pure moderator. Variabel kontrol menunjukkan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh, sedangkan Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan. Temuan ini mendukung Teori Keagenan bahwa Tata Kelola Perusahaan dapat meminimalkan konflik kepentingan dan mendorong penggunaan pendanaan internal secara lebih efisien.

Kata kunci: Tata Kelola Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, Variabel Moderasi.

Abstract

This study aims to analyze the effect of Corporate Governance on Financing Decisions with Profitability as a moderating variable in 56 food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024. The study employs a quantitative approach using panel data regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA). The results indicate that Corporate Governance has a negative and significant effect on Financing Decisions, implying that stronger corporate monitoring mechanisms reduce the tendency to use debt financing. Profitability does not have a significant direct effect on Financing Decisions; however, it weakens the tendency of companies to rely on debt when Corporate Governance becomes stronger, thereby acting as a pure moderator. The control variables show that Firm Size has no significant effect, while Firm Age has a negative and significant effect. These findings support Agency Theory, which states that Corporate Governance serves as a control mechanism to minimize conflicts of interest and encourage companies to rely more on internal funding sources efficiently.

Keywords: Corporate Governance, Financing Decisions, Profitability, Moderating Variable.

Copyright © 2026 **Author et al.**

✉ Corresponding author:

Email Address : marlinaaa190303@gmail.com, oktaryani@unram.ac.id,
sofiyah_siti@unram.ac.id

PENDAHULUAN

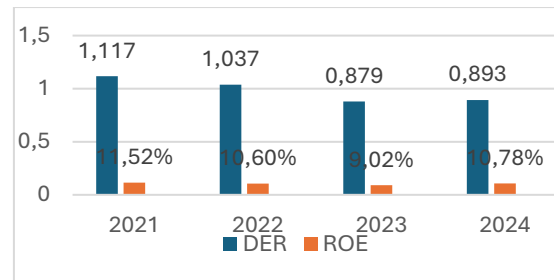
Perusahaan didirikan memiliki maksud dan tujuan yang jelas. Ada beberapa aspek yang mengemukakan tentang tujuan didirikannya sebuah perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk memperoleh keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin mensejahterakan pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Adapun tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara perspektif tidak banyak berbeda. Hanya saja keinginan yang ingin dicapai oleh setiap masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Husin, 2019).

Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan strategis perusahaan yang berkaitan dengan penentuan sumber pembiayaan, baik yang berasal dari modal sendiri maupun utang (Sahrinra dan Hernando, 2025). Struktur modal merupakan gambaran atas hubungan utang perusahaan terhadap modal ataupun aset, dengan rasio ini dapat diketahui seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan dengan modal (Putri & Oktaryani, 2025). Keputusan ini sangat penting karena akan memengaruhi struktur modal, tingkat risiko, serta keberlangsungan operasional perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan dituntut untuk mampu mengelola sumber pendanaan secara efektif dan efisien (Dilena dan Oktavianna, 2024).

Menurut Shleifer dan Vishny (1997) dalam menentukan keputusan pendanaan, perusahaan tidak hanya mempertimbangkan kondisi keuangan, tetapi juga kualitas tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Tata kelola perusahaan yang baik berfungsi sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. GCG akan memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh return atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan sustainable di sektor korporasi (Oktaryani et al., 2020). Keberadaan dewan komisaris independen sebagai bagian dari corporate governance memiliki peran penting dalam memastikan pengambilan keputusan berjalan objektif dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dalam jangka panjang. Pengawasan yang efektif diharapkan mampu mendorong perusahaan mengambil kebijakan pendanaan yang lebih hati-hati dan efisien.

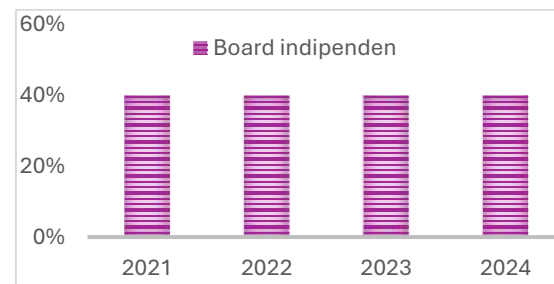
Tata Kelola Perusahaan dan struktur modal adalah dua komponen yang menjadi dasar stabilitas ekonomi sebuah perusahaan. Tanpa dua hal tersebut, kondisi ekonomi suatu perusahaan akan menjadi pincang. Jika keduanya dapat terjaga dengan baik, maka kontrol dan budaya perusahaan yang buruk akan bisa dihilangkan dari perusahaan. Hal ini karena sebuah perusahaan harus dikendalikan oleh orang-orang yang berkompeten bisa direpresentasikan oleh Tata Kelola Perusahaan (Sahrinra & Hernando, 2025).

Selain tata kelola perusahaan, profitabilitas juga menjadi faktor yang dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya (Supiyanto et al., 2023). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang lebih besar sehingga dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung lebih bergantung pada pendanaan eksternal untuk mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi usaha.



Gambar 1. 1 Tren Rata-Rata Debt to Equity Ratio dan Return on Equity

Pada gambar 1.1 menunjukkan perbandingan tren rata-rata Keputusan Pendanaan yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan subsektor *Food and Beverage* selama empat tahun. Secara umum, data menunjukkan adanya fluktuasi signifikan pada kedua rasio tersebut. Periode awal terdapat sedikit penurunan DER, dari 1,117 pada tahun 2021 menjadi 1,037 pada tahun 2022. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung sedikit mengurangi porsi utang dibandingkan ekuitasnya. Profitabilitas perusahaan juga menurun, dari 11,52% menjadi 10,60%. DER mengalami penurunan signifikan hingga mencapai titik terendah dalam periode empat tahun, yaitu 0,879. Ini menunjukkan adanya keputusan Pendanaan yang sangat hati-hati di mana penggunaan utang relatif rendah. Kebijakan Pendanaan yang hati-hati ini tidak disertai dengan peningkatan profitabilitas. Justru, ROE ikut merosot ke titik terendah 9,02%. Kesenjangan ini menunjukkan adanya masalah efektivitas. Keputusan untuk mengurangi utang pada tahun 2023 di sektor ini ternyata tidak berhasil meningkatkan, malah menurunkan profitabilitas. Rata-rata DER kembali meningkat menjadi 0,983 (perusahaan kembali mengambil porsi utang lebih besar). Peningkatan DER ini diikuti oleh pemulihan ROE yang kuat menjadi 10,78%. Fluktuasi yang ekstrem dan adanya penurunan di tahun 2023 (DER terendah dan ROE terendah) menunjukkan bahwa hubungan internal antara Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas di sektor *Food and Beverage* tidak stabil dan tidak konsisten.



Gambar 1. 2 Stabilitas Rata-Rata Komisaris Independen

Persentase rata-rata Dewan Komisaris Independen perusahaan subsektor *Food and Beverage* tetap stabil pada angka 40% setiap tahunnya, mulai dari 2021, 2022, 2023, hingga 2024. Data ini menunjukkan bahwa secara formal, subsektor *Food and Beverage* memiliki tingkat kepatuhan dan implementasi GCG yang terjaga konsisten selama periode tersebut. Dewan Komisaris independen (yang bertugas mengawasi Direksi dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas) secara struktural berada pada kondisi yang memadai. Meskipun struktur GCG (yaitu, Dewan Komisaris Independen) sudah stabil dan baik (40%), penurunan dan inkonsistensi pada hasil kinerja (seperti yang terlihat pada Grafik DER vs. ROE) tetap terjadi. Dengan demikian, profitabilitas sebagai variabel moderasi memegang peran penting dalam memengaruhi hubungan antara tata kelola perusahaan terhadap keputusan Pendanaan.

Subsektor food and beverage dipilih sebagai objek penelitian karena memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian Indonesia serta memiliki karakteristik bisnis yang relatif stabil karena produknya merupakan kebutuhan pokok masyarakat. Namun demikian, perusahaan pada subsektor ini tetap menghadapi berbagai tantangan seperti fluktuasi harga bahan baku, perubahan perilaku konsumen, serta persaingan bisnis yang semakin ketat pasca pandemi COVID-19. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk menerapkan tata kelola yang baik dan menentukan keputusan pendanaan yang tepat agar dapat mempertahankan kinerja perusahaan (Khafifah & Ahmad, 2022).

Fenomena empiris menunjukkan bahwa selama periode 2021–2024 terjadi fluktuasi pada Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Equity (ROE) perusahaan subsektor food and beverage. Pada tahun 2023, rata-rata DER mengalami penurunan yang diikuti oleh penurunan profitabilitas perusahaan. Sementara itu, proporsi dewan komisaris independen cenderung stabil pada angka 40% setiap tahunnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa stabilitas tata kelola perusahaan belum sepenuhnya mampu menjaga konsistensi keputusan pendanaan dan profitabilitas perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap keputusan pendanaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausalitas untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen (tata kelola perusahaan – *Board Independence*), variabel dependen (keputusan Pendanaan – *Debt to Equity Ratio*), dan variabel moderasi (Profitabilitas). Analisis dilakukan melalui model regresi moderasi untuk mengevaluasi bagaimana profitabilitas memoderasi pengaruh tata kelola terhadap keputusan Pendanaan pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

Metode penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa catatan – catatan, laporan keuangan, laporan tahunan, maupun informasi yang berkaitan dengan perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang dipublikasikan periode 2021-2024 melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2020). Sampel didapatkan dari seluruh perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024 dengan teknik sampling *purposive sampling*.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap, Uji Statistik Deskriptif, Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, Analisis Regresi Data Panel, serta Analisis Regresi Linear Berganda. Model regresi digunakan untuk melihat pengaruh pengaruh efek variabel Profitabilitas sebagai variabel moderasi pada pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan. Selain itu, dilakukan uji hipotesis menggunakan uji t (persial) dan uji F (simultan) untuk mengetahui signifikansi variabel. Uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa besar kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data meliputi nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Menggunakan perangkat lunak

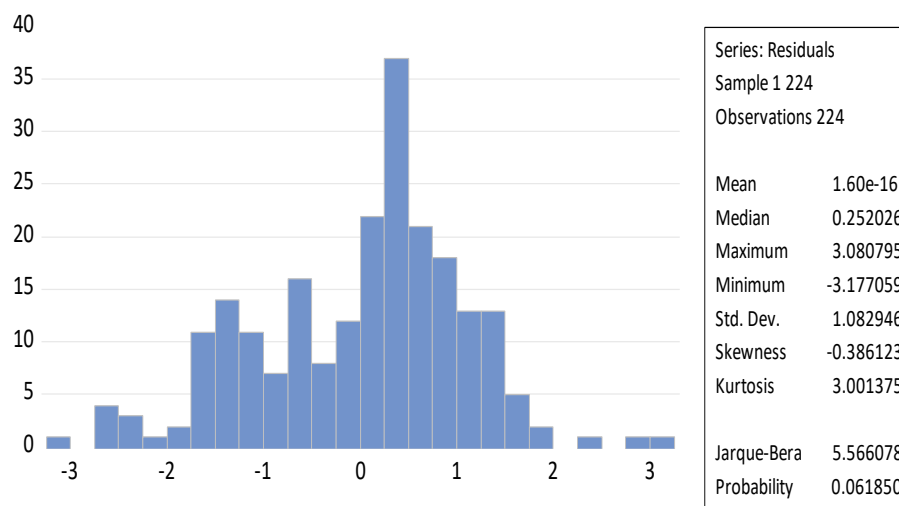
Eviews 12, data yang diolah menghasilkan deskripsi yang komprehensif. Hal ini bertujuan untuk memberikan pemahaman mendalam mengenai objek data yang menjadi objek penelitian. Hasil penelitian dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.1 Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER(Y)	224	-3,948573	3,375705	-0,589566	1,148071
BI(X)	224	-1,108663	-0,510826	-0,927930	0,195238
ROE(M)	224	-13,20976	1,171032	-2,439063	1,393749
TOTALASET(C)	224	2,644828	3,434733	3,057725	0,251158
AGE(C)	224	0,693147	4,770685	3,287299	0,730079

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model dengan distribusi yang normal atau mendekati normal. Ada dua cara dalam menguji normalitas data menggunakan EViews 12 yaitu histogram dan uji Jarque-bera.



Gambar 3.1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,061850. Nilai probabilitas yang menunjukkan angka yang lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual data berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*. Suatu model regresi dikatakan bebas dari gejala multikolinearitas apabila memiliki nilai VIF kurang

dari 10 ($VIF < 10$) atau nilai Tolerance lebih dari 0,10. Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
BI	0,965	1,03574 6	Tidak terjadi multikolinearitas
ROE	0,907	1,102599	Tidak terjadi multikolinearitas
TOTAL ASET	0,940	1,063772	Tidak terjadi multikolinearitas
AGE	0,864	1,156277	Tidak terjadi multikolinearitas

Tabel 3.2 menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pada uji heteroskedastisitas ini berfungsi sebagai cara mengetahui di dalam model regresi apakah terjadi kemiripan varians residual pada pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *glejser*. Jika nilai signifikan pada variabel independen lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Hasil tersebut dapat dilihat dari table berikut:

Tabel 3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Kesimpulan
BI	0,0503	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROE	0,0038	Terjadi heteroskedastisitas
TOTAL ASET	0,0008	Terjadi heteroskedastisitas
AGE	0,0000	Terjadi heteroskedastisitas

Tabel 3.3 menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikan di bawah 0,05 ($sig < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terjadi heteroskedastisitas. Penelitian ini hanya menerapkan uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas sebagai syarat pemenuhan asumsi klasik regresi linear. Uji autokorelasi tidak dilakukan berdasarkan pertimbangan bahwa data penelitian ini merupakan data panel dengan rentang waktu yang pendek (*short panel data*), yaitu selama periode 2021–2024.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan dengan menggunakan 3 metode yaitu *Common/Pool Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Untuk memilih metode regresi data panel tersebut dilakukan dengan melalui 3 model pengujian yaitu uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat

disimpulkan bahwa uji yang terpilih untuk pengujian ini adalah *random effect model*. Hasil regresi data panel dapat dilihat dalam tabel REM berikut:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.243205	0.326829	0.744137	0.4576
BI	-0.584648	0.123713	-4.725842	0.0000
ROE	0.012300	0.007004	1.756173	0.0805
BI*ROE	-1.081853	0.016138	-67.03963	0.0000
TOTALASET	-0.137035	0.084582	-1.620148	0.1066
AGE	-0.106095	0.036775	-2.885007	0.0043
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.222170	0.8616	
Idiosyncratic random		0.089028	0.1384	
Weighted Statistics				
R-squared	0.956976	Mean dependent var	-0.115823	
Adjusted R-squared	0.955989	S.D. dependent var	0.425641	
S.E. of regression	0.089294	Sum squared resid	1.738208	
F-statistic	969.7890	Durbin-Watson stat	1.460563	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.957169	Mean dependent var	-0.589566	
Sum squared resid	12.58919	Durbin-Watson stat	0.201662	

Gambar 3.2 Hasil Uji *Random Effect Model*

Analisis Regresi Linear Berganda

Pada hasil uji regresi data panel yang terpilih adalah *random effect model* untuk menguji pengaruh efek variabel Profitabilitas sebagai variabel moderasi pada pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.4 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Std.error	t	Sig.
Constanta	0,243205	0,326829	0,744137	0,4576
BI	-0,584648	0,123713	-4,725842	0,0000
ROE	0,012300	0,007004	1,756173	0,0805
BI*ROE	-1,081853	0,016138	-67,03963	0,0000
TOTAL ASET	-0,137035	0,084512	-1,620148	0,1066
AGE	-0,106095	0,036775	-2,885007	0,0043

Berdasarkan hasil analisis regresi dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$DER_{it} = \alpha + \beta_1 BI_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 BI_{it} * ROE_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AGE_{it} + e_{it}$$

$$DER_{it} = 0,243 - 0,584 BI + 0,012 ROE - 1,081 (BI*ROE) - 0,137 SIZE - 0,106 AGE$$

Uji t

Uji t berfungsi untuk menguji berpengaruh atau tidak variabel independent terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian ini dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$), dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.5 Hasil Uji t

Variabel	B	T	Sig.	Kesimpulan
----------	---	---	------	------------

BI	-0,584648	-4,725842	0,0000	Signifikan
ROE	0,012300	1,756173	0,0805	Tidak tignifikan
BI*ROE	-1,081853	-67,03963	0,0000	Signifikan
TOTAL ASET	-0,137035	-1,620148	0,1066	Tidak signifikan
AGE	-0,106095	-2,885007	0,0043	Signifikan

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3.5, maka pengaruh Tata Kelola Perusahaan (BI) terhadap Keputusan Pendanaan (DER) dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi (ROE) dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 3.5 diperoleh nilai koefisien regresi -0,584648 dan nilai t-hitung sebesar -4,725842 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000. Nilai signifikan lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ($0,0000 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Tata Kelola Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif serta signifikan dan hipotesis pertama diterima.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 3.5 diperoleh nilai koefisien regresi 0,012300 dan nilai t-hitung sebesar 1,7756173 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0805. Nilai signifikan lebih besar dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ($0,0805 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan.

3. Profitabilitas memoderasi pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 3.5 diperoleh nilai koefisien regresi -1,081853 dan nilai t-hitung sebesar -67,03963 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000. Nilai signifikan lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ($0,0000 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh Tata kelola Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan hipotesis kedua diterima.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 3.5 diperoleh nilai koefisien regresi -0,137035 dan nilai t-hitung sebesar -1,620148 dengan nilai signifikansi sebesar 0,1066. Nilai signifikan lebih besar dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ($0,1066 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan.

5. Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 3.5 diperoleh nilai koefisien regresi -0,106095 dan nilai t-hitung sebesar -2,885007 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0043. Nilai signifikan lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ($0,0043 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Umur Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan.

Uji Kelayakan Model/ Uji F

Uji F pada dasarnya berfungsi untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model layak untuk diuji. Uji F dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan EViews dengan significance level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 3.6 Hasil Uji F

<i>Predictor</i>	F-statistik	Probabilitas
(Constant), BI, ROE, BI*ROE, TOTAL ASET, AGE	969,7890	0,000000

Hasil pada Tabel 3.6 menunjukkan bahwa nilai F-statistik 969,7890 dengan nilai probabilitas 0,000000 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dan layak untuk di uji.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Nilai koefisien determinasi menunjukkan besarnya kemampuan dalam menerangkan variasi independen. Hasil uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

<i>Predictor</i>	<i>Adjusted R²</i>
(Constant), BI, ROE, BI*ROE, TOTAL ASET, AGE	0,955

Hasil uji koefisien pada Tabel 3.7 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0,995. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independent yang terdiri dari *board independence* yang dimoderasi oleh profitabilitas dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 95,5% sedangkan sisanya sebesar 4,5% dijelaskan oleh factor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan

Hasil pengujian hipotesis pertama bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan Pendanaan. Secara statistik, hubungan terbalik ini mengindikasikan bahwa setiap penambahan satu orang anggota dalam mekanisme pengawasan (Dewan Komisaris) diprediksi akan mereduksi tingkat Keputusan Pendanaan sebesar 0,584648. Penurunan ini mencerminkan berkurangnya biaya keagenan (*agency costs*) seiring dengan meningkatnya transparansi perusahaan. Ketika fungsi kontrol dewan berjalan optimal, asimetri informasi antara manajer dan pemilik modal dapat diminimalisir, sehingga perusahaan cenderung beralih dari ketergantungan pada utang menuju pengelolaan modal yang lebih mandiri dan efisien (Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian ini mengonfirmasi bahwa tata kelola yang baik berfungsi sebagai instrumen pengawasan efektif untuk membatasi perilaku manajer yang oportunistik. Hal ini membuktikan bahwa struktur tata kelola yang solid merupakan determinan utama dalam menciptakan Keputusan Pendanaan yang lebih konservatif dan akuntabel (Suhandi & Nilwan, 2025).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Pendanaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak menjadi faktor utama dalam penentuan struktur Pendanaan. Dalam perspektif *agency theory*, kondisi tersebut mencerminkan adanya pemisahan kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal (Jensen & Meckling, 1976), kondisi tersebut mencerminkan adanya pemisahan kepentingan antara

manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal, di mana Keputusan Pendanaan lebih didasarkan pada pertimbangan manajerial seperti pengelolaan risiko, stabilitas keuangan, dan fleksibilitas operasional perusahaan (Ulfa & Citradewi, 2023).

Selain itu, manajer cenderung tidak sepenuhnya menjadikan Profitabilitas sebagai dasar utama dalam penggunaan hutang karena adanya risiko keuangan yang melekat, seperti kewajiban pembayaran bunga dan potensi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, meskipun perusahaan memiliki tingkat Profitabilitas yang tinggi, Keputusan Pendanaan tetap dapat diarahkan pada struktur modal yang lebih konservatif. Sebaliknya, pada perusahaan dengan Profitabilitas rendah, Keputusan Pendanaan juga tidak selalu bergantung pada keterbatasan laba, karena akses terhadap sumber Pendanaan eksternal masih dipengaruhi oleh faktor lain seperti kredibilitas perusahaan dan struktur aset (Mukaromah & Suwanti, 2022).

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan koefisien interaksi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa Profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi yang memperlemah kecenderungan perusahaan dalam menggunakan utang ketika Tata Kelola Perusahaan semakin kuat. Artinya, pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, keberadaan Tata Kelola Perusahaan cenderung semakin efektif dalam menekan penggunaan pendanaan eksternal, sehingga perusahaan lebih mengarah pada kebijakan pendanaan yang konservatif. Pada perusahaan yang profitabel, manajer mungkin memiliki kecenderungan untuk mendorong ekspansi agresif dengan memanfaatkan utang guna mengejar pertumbuhan aset yang meningkatkan prestise pribadi (*empire building*). Namun, keberadaan Tata Kelola Perusahaan yang kuat bertindak sebagai hambatan bagi perilaku tersebut. *Principal*, melalui perangkat Tata Kelola Perusahaan, memastikan bahwa manajer tidak mengambil utang yang tidak perlu ketika perusahaan sebenarnya memiliki kapasitas pendanaan internal yang mencukupi dari laba yang dihasilkan. Mengacu pada klasifikasi yang dikemukakan oleh Solimun (2010), variabel Profitabilitas dalam model penelitian ini termasuk dalam kategori *pure moderator*, yang ditunjukkan oleh signifikansi variabel interaksi ($BI \times ROE$), sementara variabel Profitabilitas secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Pendanaan.

Temuan ini juga didukung oleh data empiris pada Tabel 4.2 yang menunjukkan bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami fluktuasi dengan kecenderungan menurun meskipun sempat meningkat dari 1,2804 pada tahun 2021, menjadi 1,3024 pada tahun 2022, selanjutnya terjadi penurunan pada tahun 2023 sebesar 0,8592, hingga mencapai 0,3884 pada tahun 2024. Penurunan ini menunjukkan adanya kecenderungan perusahaan untuk secara bertahap mengurangi ketergantungan terhadap Pendanaan eksternal dan beralih pada penggunaan sumber dana internal. Kondisi tersebut memperkuat indikasi bahwa perusahaan menerapkan kebijakan Pendanaan yang lebih konservatif dalam menjaga stabilitas struktur keuangan.

Temuan ini memberikan dukungan terhadap *Agency Theory*, yang menjelaskan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan berfungsi sebagai alat pengendalian untuk meminimalkan konflik keagenan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), khususnya dalam Keputusan struktur Pendanaan. Dalam kondisi profitabilitas yang tinggi, potensi konflik keagenan cenderung lebih rendah sehingga tata kelola perusahaan dapat bekerja lebih efektif dalam mengarahkan keputusan pendanaan yang konservatif (Kuswanto, 2025).

Kecenderungan perusahaan untuk mengurangi penggunaan utang juga dapat dijelaskan melalui upaya meminimalkan biaya keagenan utang (*agency cost of debt*) serta menghindari risiko *financial distress*. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil Keputusan Pendanaan eksternal karena adanya kewajiban tetap berupa pembayaran bunga yang dapat meningkatkan tekanan

likuiditas (Juliana, 2022). Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih untuk mengoptimalkan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama, sehingga ketergantungan terhadap kreditur dapat dikurangi dan fleksibilitas keuangan perusahaan tetap terjaga. Sinergi antara tingkat Profitabilitas dan efektivitas mekanisme Tata Kelola Perusahaan pada akhirnya memperkuat kecenderungan perusahaan untuk menerapkan kebijakan Pendanaan yang lebih konservatif melalui penurunan penggunaan utang (Febriyanti *et al.*, 2025).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Keputusan Pendanaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kapasitas aset yang dikelola oleh manajemen tidak menjadi faktor penentu dalam pengambilan Keputusan terkait struktur modal perusahaan.

Ukuran Perusahaan yang tidak berpengaruh mencerminkan adanya upaya agen (manajer) dalam mengelola konflik kepentingan dengan *principal* (pemegang saham maupun kreditur). Meskipun perusahaan besar memiliki total aset yang kuat untuk dijadikan jaminan kepada pihak eksternal, manajer pada perusahaan tersebut cenderung tidak menambah porsi utang secara signifikan guna menghindari biaya pengawasan (*monitoring costs*) yang lebih ketat dari pihak. Dalam hubungan agensi, penambahan utang sering kali disertai dengan kontrak atau persyaratan ketat yang dapat membatasi fleksibilitas manajer dalam mengambil Keputusan operasional. Oleh karena itu, manajer pada perusahaan berskala besar maupun kecil di sektor ini cenderung bersikap hati-hati dan menjaga struktur modal yang stabil untuk mempertahankan otonomi manajemen kreditur (Mahiswari *et al.*, 2020).

Temuan ini menunjukkan bahwa biaya agensi yang muncul akibat risiko kebangkrutan menjadi perhatian yang sama pentingnya bagi manajer di berbagai skala perusahaan. Manajer perusahaan besar tidak selalu memanfaatkan ukuran perusahaan untuk memperbesar utang karena mereka berusaha memitigasi potensi konflik dengan pemegang saham yang dapat timbul apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Mahiswari *et al.*, 2020). Di sektor *Food & Beverage* selama periode penelitian, Keputusan Pendanaan tampaknya lebih didorong oleh strategi internal manajemen dalam menyeimbangkan kepentingan antara pemilik dan kreditur, dibandingkan sekadar melihat besaran aset fisik yang dimiliki (Larasati & Hwihanus, 2024). Dengan demikian, ukuran perusahaan kehilangan peran signifikannya dalam menjelaskan dinamika Keputusan Pendanaan dalam kerangka hubungan agensi pada penelitian ini.

Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil analisis, Umur Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan Pendanaan. Arah hubungan negatif ini mengimplikasikan bahwa semakin lama suatu perusahaan beroperasi (semakin matang), maka kecenderungan perusahaan dalam menggunakan Pendanaan melalui utang akan semakin menurun.

Temuan ini mengindikasikan bahwa seiring bertambahnya usia perusahaan, kematangan operasional dan reputasi yang telah terbentuk memungkinkan agen (manajer) untuk mengurangi ketergantungan pada Pendanaan eksternal yang berisiko tinggi. Perusahaan yang sudah lama berdiri umumnya telah melewati tahap pertumbuhan awal yang membutuhkan modal besar, sehingga akumulasi laba ditahan yang dimiliki cenderung lebih stabil. Dalam hubungan agensi, manajer pada perusahaan yang lebih tua cenderung memilih untuk mengurangi porsi utang guna meminimalkan biaya agensi utang (*agency costs of debt*), seperti pengawasan ketat dari kreditur atau risiko likuidasi yang dapat mengancam posisi manajer dan kepentingan pemegang saham (Irwansyah *et al.*, 2020).

Kematangan perusahaan sering kali diikuti dengan sistem pengendalian internal yang lebih baik, sehingga konflik agensi antara manajer dan pemegang saham dapat dikelola dengan lebih efektif tanpa harus selalu mengandalkan utang sebagai alat pendisiplin

manajemen (*debt as a disciplinary mechanism*) (Mizan & Sunardi, 2023). Manajer pada perusahaan yang memiliki sejarah panjang cenderung menjaga struktur modal yang lebih konservatif untuk melindungi reputasi perusahaan di mata publik dan pemangku kepentingan.

SIMPULAN

Penelitian ini memberikan bukti bahwa tata kelola perusahaan memiliki peran krusial dalam menentukan arah kebijakan Keputusan Pendanaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Keputusan Pendanaan. Hal ini mengindikasikan bahwa implementasi tata kelola yang semakin kuat cenderung mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam mengambil utang atau Pendanaan eksternal, guna meminimalisir risiko keuangan dan menjaga stabilitas perusahaan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak menjadi faktor utama dalam menentukan struktur modal, karena Keputusan Pendanaan lebih dipengaruhi oleh pertimbangan manajerial seperti risiko, stabilitas keuangan, dan fleksibilitas operasional.

Peran Profitabilitas menjadi sangat krusial ketika bertindak sebagai variabel moderasi. Hasil uji menunjukkan bahwa Profitabilitas mampu memoderasi tata kelola terhadap Keputusan Pendanaan secara signifikan. dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam hubungan antara tata kelola perusahaan (*board independence*) dan keputusan pendanaan, dimana koefisien interaksi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa Profitabilitas memperlemah kecenderungan perusahaan dalam menggunakan utang ketika Tata Kelola Perusahaan semakin kuat. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang lebih besar, sehingga ketergantungan terhadap pendanaan eksternal menjadi lebih rendah, serta memungkinkan tata kelola perusahaan menjalankan fungsi pengawasan secara lebih efektif dalam mendorong kebijakan pendanaan yang lebih konservatif melalui pengurangan penggunaan utang.

Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Keputusan Pendanaan. Hal ini memberikan gambaran bahwa besar atau kecilnya total aset suatu perusahaan di sektor ini bukan merupakan determinan utama dalam pengambilan Keputusan struktur modal.

Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Keputusan Pendanaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin lama suatu perusahaan beroperasi (semakin matang), perusahaan tersebut cenderung memiliki akumulasi laba ditahan yang lebih besar sehingga mengurangi ketergantungan pada sumber Pendanaan eksternal.

Referensi :

- Dilena, R., & Oktavianna, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 937–950.
- Febriyanti, S., Riduwan, A., & Handayani, N. (2025). Pengaruh Profitabilitas , Kebijakan Utang dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan : Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 749–762.
- Husin, M. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(9), 1–19.
- Irwansyah, Lestari, Y., & Adam, N. F. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap agency cost pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia The effect of company size and leverage on agency cost in automotive companies listed on the Indonesian stock exchange Industri ot. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Manajemen*, 16(2),

259-267.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Juliana, R. (2022). Jurnal ilmiah manajemen bisnis dan inovasi universitas sam ratulangi (jmbi unsrat) pengaruh ketidakpastian ekonomi pada investasi perusahaan: pembuktian menggunakan pendekatan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi*, 9(2), 882-891.
- Khafifah, A., & Ahmad, H. (2022). Analisis Faktor Good Corporate Governance , Nilai Perusahaan , dan Profitabilitas Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia pada Masa Pandemi Covid-19. *Center of Economic Student Journal*, 5(2), 63-73.
- Kuswanto, R. (2025). Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Finansial : Evaluasi Berdasarkan Keberagaman Gender dan Struktur Pengawasan Abstrak Pendahuluan. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(3), 1364-1379.
- Larasati, D., & Hwihanus. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan , Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(2).
- Mahiswari, R., Nugroho, P. I., Kristen, U., & Wacana, S. (2020). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Manajemen Lba dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 17(1), 1-20.
- Mizan, & Sunardi. (2023). Sistem Pengendalian Internal Kualitas Audit dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Lba Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 85-103.
- Mukaromah, D. U., & Suwarti, T. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur aset terhadap struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 13(01), 222-232.
- Oktaryani, G. A. S., Sofiyah, S., Mannan, A., Nugraha, I. N., & Putra, A. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *JSEH (Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora)*, 6(1), 87-94.
- Putri, N. W. P., & Oktaryani, G. A. S. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar di Bei Tahun 2021-2023. *Jurnal Daya Saing*, 11(2).
- Sahrinra, I., & Hernando, R. (2025). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Innovation in Management, Accounting and Business*, 4(3), 521-531.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance.pdf. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Solimun. (2010). *Pemodelan Persamaan Struktural Pendekatan PLS*. Fakultas MIPA Universitas Brawijaya.
- Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian kuantitatif, Kualitatif dan R &D*.
- Suhandi, S., & Nilwan, A. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan dan GCG Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Financial yang terdaftar di BEI tahun 2020 - 2023). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 11(1), 560-570.
- Supiyanto, Martadinata, Adipta, Rozali, Idris, Nurfauzi, Fahmi, Sundari, Adria, Mamuki, S. (2023). *Buku Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (H. D. E. Sinaga (ed.)). Sanabil.
- Ulfa, M., & Citradewi, A. (2023). Peran Coporate Governance dalam Memoderasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi kInerja Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 13(2), 237-256.