

## PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Devina Himelda dan Elsa Imelda

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta

[devinahimelda@gmail.com](mailto:devinahimelda@gmail.com)

**Abstract:** *The purpose of this research is to empirically examine the influence of capital structure measured by Total Debt Ratio (TDR) toward firm performance measured by Tobin's Q with investment decision measured by Market to Book Asset Ratio (M/BAR) as mediating variable. This study uses secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange official website. The population of this study is the banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2016-2018. Based on several criteria, 42 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange are selected as samples in this study. This samples are determined using purposive sampling method. The method of analysis was multiple linear regression using EViews 10 program. Sobel Test is used to test the significance of mediating effect. The results of this study indicate that capital structure has a negative and significant effect on firm performance, while investment decisions have a positive and significant effect on firm performance. Investment decisions are able to mediate the effect of capital structure on firm performance.*

**Key words:** *Firm Performance, Capital Structure, Investment Decision.*

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal yang diukur dengan *Total Debt Ratio (TDR)* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* dengan keputusan investasi yang diukur dengan *Market to Book Asset Ratio (M/BAR)* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Berdasarkan beberapa kriteria, 42 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini. Sampel ini diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan program *EViews 10*. *Sobel Test* digunakan untuk menguji pengaruh variabel mediasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Keputusan investasi mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

**Kata kunci:** Kinerja Perusahaan, Struktur Modal, Keputusan Investasi.

## LATAR BELAKANG

Dunia bisnis mengalami perkembangan yang pesat sehingga memasuki era ekonomi yang semakin *modern*. Perkembangan pesat ini menyebabkan persaingan antar perusahaan juga menjadi semakin ketat. Agar perusahaan dapat tetap bersaing, perusahaan harus memahami kondisi perusahaan serta cermat dalam melihat peluang yang ada supaya dapat terus meningkatkan kinerja perusahaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan menjadi salah satu informasi penting bagi pasar untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya.

Kinerja suatu perusahaan dinilai baik oleh pasar apabila memiliki nilai pasar perusahaan yang tinggi dan harga saham perusahaan yang meningkat (Dahlan dan Suwandi, 2016). Harga saham perusahaan yang meningkat akan memberikan keuntungan serta peningkatan kesejahteraan bagi pemegang saham. Hal ini menjadi suatu sinyal positif bagi para pelaku pasar sehingga dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain komposisi struktur modal perusahaan dan keputusan investasi.

Komposisi struktur modal yang tepat selain membuat perusahaan bertahan dan berkembang, juga meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat bersaing di lingkungan bisnis yang kompetitif (Birru, 2016). Pendanaan dengan utang dalam struktur modal dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan hendak melakukan ekspansi serta memiliki prospek dan kinerja yang baik sehingga memiliki kemampuan yang baik dalam membayar utangnya. Pendanaan dengan utang juga dapat diartikan sebaliknya bahwa kinerja perusahaan sedang kurang baik sehingga memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi.

Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan keuangan penting karena berkaitan dengan alokasi sejumlah dana pada perusahaan selama periode tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) pengeluaran dengan tujuan investasi memberikan sinyal positif mengenai peningkatan kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mempelajari pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Peran keputusan investasi sebagai variabel mediasi juga diuji apakah mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Penelitian mengenai kinerja perusahaan terus dilakukan supaya dapat mengetahui apakah faktor-faktor tersebut masih relevan dalam mempengaruhi kinerja perusahaan serta untuk memberikan informasi mengenai aspek-aspek yang dapat membantu manajer perusahaan dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan.

## KAJIAN TEORI

Dalam penelitian yang berjudul *Job Market Signaling, the signaling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan secara tidak langsung merupakan sinyal yang diberikan pihak internal perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan. Sinyal yang berupa informasi dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk membuat keputusan tertentu. Penerima sinyal menafsirkan arti dari sinyal tersebut dan mengambil tindakan sesuai dengan pemahaman atas sinyal yang diterima.

Menurut Richard, et al. (2009) kinerja perusahaan merupakan output aktual atau hasil aktual yang mengukur tercapainya tujuan perusahaan atau tidak. Kinerja perusahaan dapat

diukur dari sisi keuangan. Menurut Fachrudin (2011), kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Kinerja perusahaan merupakan prestasi kerja perusahaan. Menurut Almajali, Alamro dan Al-Soub (2012) kinerja keuangan menekankan pada variabel perusahaan yang berhubungan dengan laporan keuangan.

Menurut Brooks (2013) "*Capital structure: the means by which a company finances its business activities; for public companies, usually a mix of bonds (debt) and stocks (equity) sold to investors and owners*". Struktur modal merupakan sebuah sarana yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan bisnisnya yang terdiri dari utang dan ekuitas yang dijual kepada investor dan pemilik. Menurut Brigham dan Houston (2014) struktur modal adalah "*The mix of debt, preferred stock, and common equity that is used to finance the firm's assets*". Struktur modal merupakan bauran utang, saham preferen, dan ekuitas umum yang digunakan untuk mendanai asset perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2015) struktur modal merupakan "*The mix of long-term debt and equity maintained by the firm*". Struktur modal adalah campuran dari utang jangka panjang dan ekuitas yang dikelola oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan Ramadan dan Ramadan (2015) serta Mwangi, Makau dan Kosimbei (2014) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif antara struktur modal dengan kinerja perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2018) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara struktur modal dengan kinerja perusahaan.

Menurut Efni (2017) keputusan investasi berkaitan dengan keputusan alokasi dana, dalam hal sumber dana dan penggunaan dana baik untuk tujuan jangka pendek maupun untuk tujuan jangka panjang. Keputusan investasi adalah keputusan penting dalam perusahaan karena keputusan investasi secara langsung mempengaruhi jumlah profitabilitas investasi dan arus kas perusahaan di masa depan. Menurut Alslehat dan Altahtamouni (2014) keputusan investasi berusaha untuk menentukan struktur yang optimal untuk berinvestasi dalam perusahaan dalam hal kuantitas dan kualitas investasi. Penelitian yang dilakukan Shahwan (2018) serta Muiruri dan Wepukhulu (2018) menjelaskan keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2018) juga mengatakan bahwa keputusan investasi dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka disajikan kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini:

Komposisi struktur modal perusahaan terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Peningkatan utang perusahaan memang akan memberikan tambahan kas untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, namun fokus dari manajer menjadi terbagi. Manajer perusahaan menjadi lebih fokus untuk menyanggupi pembayaran beban bunga atas utang dan menghindari gagal bayar dibanding membuat keputusan terbaik dalam mengalokasikan dana yang didapat dari utang tersebut. Selain itu, dengan bertambahnya utang dalam struktur modal perusahaan, maka risiko gagal bayar atas utang juga meningkat yang dapat mengakibatkan kebangkrutan.

H1 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

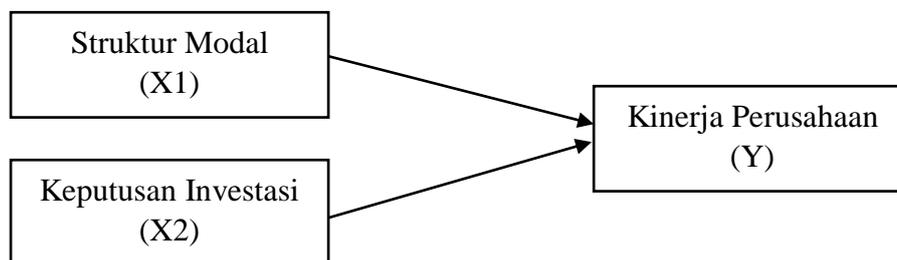
Keputusan investasi merupakan keputusan dalam hal menginvestasikan dana untuk mendukung aktivitas bisnis perusahaan, memperoleh keuntungan dan mencapai tujuan perusahaan. Ketika keputusan investasi yang tepat dibuat, maka pengembalian yang didapatkan akan lebih besar dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan. Hal ini dapat menjadi sebuah sinyal mengenai pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan

di masa yang akan datang. Sinyal ini juga direspon positif oleh pasar dan investor sehingga dianggap mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang pada akhirnya juga meningkatkan kinerja perusahaan.

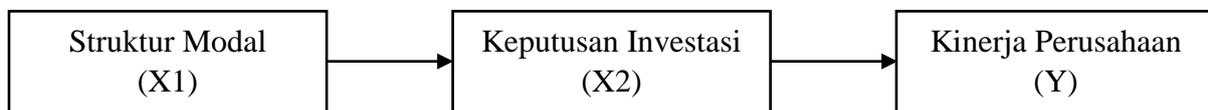
H2 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Tingkat utang yang tinggi dalam komposisi struktur modal perusahaan dapat diartikan oleh sebagian pihak sebagai tingginya risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan dalam perusahaan. Oleh karena itu, melakukan investasi pada perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi memiliki kemungkinan besar mengalami kerugian. Dengan tidak melupakan faktor asimetri informasi, hasil investasi yang kurang baik menjadi sebuah sinyal yang diartikan oleh para pelaku pasar sebagai kinerja perusahaan yang buruk.

H3 : Keputusan investasi memediasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan



Gambar 1  
Kerangka Pemikiran 1



Gambar 2  
Kerangka Pemikiran 2

## METODOLOGI

Objek dari penelitian ini adalah struktur modal sebagai variabel independen yang diukur dengan *Total Debt Ratio (TDR)*, keputusan investasi sebagai variabel mediasi yang diukur dengan *Market to Book Asset Ratio (M/BAR)*, dan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur dengan *Tobin's Q*. Subjek dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018. Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan perbankan yang diunduh pada situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis sampel dalam penelitian ini dan diolah dengan menggunakan program *EViews 10*. Pengambilan sampel dilakukan secara *non-probability sampling* dan dengan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang representatif berdasarkan kriteria, antara lain: (1) Perusahaan perbankan yang telah dan tetap terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2018; (2) Laporan keuangan diaudit oleh akuntan publik; (3) Laporan keuangan dan tahunan tersedia secara penuh dalam periode

2016-2018 di Bursa Efek Indonesia; (4) Laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangan; (5) Laporan keuangan dimulai pada tanggal 1 Januari dan berakhir pada tanggal 31 Desember; (6) Perusahaan tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan dan tidak melakukan IPO selama tahun 2017-2018. Berdasarkan kriteria yang telah disebutkan, terdapat 42 perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria dengan jumlah 126 data, kemudian data di outlier untuk menghilangkan data ekstrim sehingga data sampel yang akan digunakan adalah sebanyak 104 data.

Tabel 1  
Tabel Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
Kinerja Perusahaan	$\frac{\text{Total Market Value of Firm}}{\text{Total Asset Value of Firm}}$	Rasio
Struktur Modal	$\frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Keputusan Investasi	$\frac{(\text{Total Assets} - \text{Total Equity}) + (\text{Outstanding Shares} \times \text{MV Shares})}{\text{Total Assets}}$	Rasio

## HASIL UJI STATISTIK

Hasil dari pengolahan data panel dengan melakukan uji *Chow* dan uji *Hausman* menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*. Selanjutnya, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas. Hasil dari uji normalitas menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.068677 di mana angka ini lebih besar dari nilai batas probabilitas signifikansi sebesar 0.05 atau 5%, maka *residual* dalam penelitian ini telah terdistribusi normal dan memenuhi syarat dari uji normalitas. Hasil dari uji autokorelasi yang mengacu pada Sunyoto (2016), apabila nilai *Durbin-Watson* dalam pengujian menyatakan hasil di antara -2 hingga 2, maka tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini. Nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh 1.643836, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini. Hasil dari uji multikolinearitas yang menunjukkan angka korelasi antara variabel struktur modal dengan keputusan investasi sebesar -0.216798 di mana angka ini lebih kecil dari 0.90 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas. Hasil dari uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji *Harvey* menunjukkan nilai probabilitas struktur modal sebesar 0.0982 dan nilai probabilitas keputusan investasi sebesar 0.8363 maka dapat ditarik kesimpulan penelitian ini bebas dari masalah heterokedastisitas.

Berikutnya uji statistik deskriptif yang menghasilkan nilai *mean*, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif dari variabel kinerja perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar 1.232509 dan nilai standar deviasi sebesar 0.198197. Nilai maksimum sebesar 1.954490 dan nilai minimum sebesar 0.950310. Perolehan nilai rata-rata lebih dari satu artinya rata-rata perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga mengalami *overvalued*. Hasil uji statistik deskriptif dari variabel struktur modal memiliki nilai *mean* sebesar 0.834062 dan nilai standar deviasi sebesar 0.144737. Nilai maksimum sebesar 0.936500 dan nilai minimum sebesar 0.686560. Perolehan nilai rata-rata tersebut artinya rata-rata perusahaan menggunakan utang sebesar 83,4062% dalam komposisi struktur modalnya. Hasil uji statistik deskriptif dari variabel keputusan investasi memiliki nilai *mean* sebesar 1.086641

dan nilai standar deviasi sebesar 0.144737. Nilai maksimum sebesar 1.593220 dan nilai minimum sebesar 0.861370. Perolehan nilai rata-rata tersebut artinya rata-rata investasi menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modal yang dikeluarkan.

### (1) Uji Regresi Berganda

Tujuan dilakukan uji regresi berganda adalah untuk mengukur besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0.05 digunakan dalam uji analisis regresi linear berganda. Persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$KP = 1.034297 - 1.294310SM + 1.176096KI$$

Persamaan regresi linear berganda tersebut mengandung nilai konstanta sebesar 1.034297 yang artinya nilai dari kinerja perusahaan sebesar 1.034297 apabila nilai dari struktur modal dan keputusan investasi adalah nol. Berdasarkan persamaan regresi berganda tersebut, nilai koefisien struktur modal sebesar -1.294310. Apabila nilai dari struktur modal meningkat sebesar satu satuan dan nilai dari variabel lain tetap, maka nilai dari kinerja perusahaan menurun sebesar 1.294310, dan sebaliknya. Nilai koefisien keputusan investasi sebesar 1.176096. Apabila nilai dari keputusan investasi meningkat sebesar satu satuan dan nilai dari variabel lain tetap, maka nilai kinerja perusahaan meningkat sebesar 1.176096, dan sebaliknya.

### (2) Uji Statistik t

Tujuan dilakukan uji statistik t atau pengujian parsial adalah untuk menguji pengaruh secara parsial atau secara individu variabel independen dan variabel mediasi, yaitu struktur modal dan keputusan investasi terhadap variabel dependen, yaitu kinerja perusahaan. Acuan tingkat signifikansi sebesar 0.05 digunakan dalam menentukan pengaruh tersebut. Apabila nilai probabilitas signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan variabel independen maupun variabel mediasi secara individual dapat memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan variabel independen maupun variabel mediasi secara individual tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap variabel dependen. Hasil dari uji statistik t disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 2  
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.034297	0.099604	10.38408	0.0000
SM	-1.294310	0.101907	-12.70084	0.0000
KI	1.176096	0.030913	38.04542	0.0000

Variabel struktur modal memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0000 di mana nilai ini lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya. Nilai koefisien variabel struktur modal adalah sebesar -1.294310, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara struktur modal dan kinerja perusahaan.

Variabel keputusan investasi memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0000 di mana nilai ini lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya. Nilai koefisien variabel keputusan investasi adalah sebesar 1.176096, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara keputusan investasi dan kinerja perusahaan.

### (3) Uji Mediasi

Tujuan dilakukan uji mediasi adalah untuk mengetahui apakah variabel mediasi yaitu keputusan investasi dapat memediasi pengaruh variabel independen yaitu struktur modal terhadap variabel dependen yaitu kinerja perusahaan. Tabel di bawah ini adalah tabel hasil pengujian dengan persamaan pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi.

Tabel 3  
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.720635	0.253494	6.787688	0.0000
SM	-0.760634	0.303374	-2.507254	0.0137

Nilai koefisien pengaruh langsung struktur modal terhadap kinerja perusahaan (p1) pada tabel 2 adalah sebesar -1.294310. Nilai koefisien pengaruh struktur modal terhadap keputusan investasi (p2) pada tabel 3 adalah sebesar -0.760634. Nilai koefisien pengaruh keputusan investasi terhadap kinerja perusahaan (p3) pada tabel 2 adalah sebesar 1.176096. Pengaruh langsung struktur modal terhadap kinerja perusahaan mendapatkan angka sebesar -1.294310 dan angka yang didapatkan dari pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap kinerja perusahaan dapat diperoleh dengan cara mengalikan p2 dan p3 (-0.760634 × 1.176096) dan didapatkan hasil sebesar -0.894579, maka total pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan adalah sebesar -1.294310 - 0.894579 = -2.188889. Hasil ini menunjukkan nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan nilai pengaruh langsung yang artinya keputusan investasi mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Untuk menentukan signifikan atau tidak signifikannya pengaruh keputusan investasi sebagai variabel mediasi, dapat diketahui dengan cara melakukan uji pada nilai t hitung dengan rumus:

$$\begin{aligned}
 Sp2p3 &= \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 Sp3^2} \\
 &= \sqrt{(1.176096)^2 (0.303374)^2 + (-0.760634)^2 (0.030913)^2 + (0.303374)^2 (0.030913)^2} \\
 &= 0.357694
 \end{aligned}$$

$$t \text{ hitung} = \frac{p^2 p^3}{sp^2 p^3} = \frac{-0.760634 \times 1.176096}{0.357694} = -2.500961$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, diperoleh nilai t hitung sebesar -2.500961 di mana nilai t hitung yang diperoleh ini lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai t tabel pada tingkat signifikansi sebesar 5% yaitu 1,96. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah keputusan investasi mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

#### (4) Uji Statistik F (ANOVA)

Tujuan melakukan uji signifikansi keseluruhan atau uji statistik F adalah untuk melakukan uji atas pengaruh keseluruhan dan simultan terhadap variabel dependen dan menentukan apakah model regresi layak digunakan dalam penelitian. Dalam pengujian signifikansi keseluruhan, ditetapkan tingkat signifikansi sebesar 0.05. Jika nilai dari Prob(F-Statistic) menunjukkan angka lebih kecil dari 0.05 maka model regresi dinilai layak digunakan dan variabel bebas termasuk variabel mediasi secara simultan atau bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen, dan sebaliknya. Berdasarkan hasil pengujian, nilai Prob(F-Statistic) yang diperoleh adalah sebesar 0.000000 di mana nilai ini lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel bebas dan variabel mediasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen dan model regresi layak digunakan.

#### (5) Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Tujuan dilakukan uji koefisien determinasi atau uji *adjusted R square* adalah untuk mengetahui besarnya kemampuan variasi variabel independen termasuk variabel mediasi yaitu struktur modal dan keputusan investasi untuk menjelaskan variabel dependen dan seberapa besar pengaruhnya pada variabel dependen, yaitu kinerja perusahaan. Hasil dari pengujian mendapatkan nilai sebesar 0.952139 yang artinya variabel dependen (kinerja perusahaan) dapat dijelaskan oleh variabel independen termasuk variabel mediasi sebesar 95,2139% dan sisanya sebesar 4,7861% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

### DISKUSI

Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh maka H1 yang mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan tidak ditolak atau hipotesis diterima. Struktur modal memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan karena penggunaan utang dalam komposisi struktur modal perusahaan membuat fokus manajer menjadi terbagi. Manajer menjadi lebih berfokus pada usaha untuk melunasi utang pada saat jatuh tempo dan membayar beban bunga atas utang dibandingkan membuat keputusan mengenai alokasi dana dari utang tersebut untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini dapat berdampak pada lambatnya pertumbuhan kinerja perusahaan bahkan menurunnya kinerja perusahaan. Penggunaan utang dalam komposisi struktur modal perusahaan yang terus meningkat juga dapat meningkatkan risiko gagal bayar atas utang. Risiko gagal bayar utang ini pada akhirnya dapat mengganggu kinerja operasional perusahaan bahkan perusahaan dapat terancam bangkrut. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadan dan Ramadan (2015) serta Mwangi, Makau dan Kosimbei (2014) yang menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2018) yang menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh maka H2 yang mengatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan tidak ditolak atau hipotesis diterima.

Keputusan investasi memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan karena ketika keputusan investasi yang tepat dan baik dibuat, maka pengembalian yang didapatkan akan lebih besar dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan untuk melakukan investasi. Keuntungan yang didapatkan secara tidak langsung telah memberikan sinyal kepada investor tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang. Sinyal ini juga akan direspon positif oleh pasar dan investor sehingga dianggap mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang pada akhirnya juga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2018) serta Muiruri dan Wepukhulu (2018) menjelaskan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Keputusan investasi dapat menjadi mediator dalam hubungan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh maka H3 yang mengatakan bahwa keputusan investasi dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan tidak ditolak atau hipotesis diterima. Hal ini disebabkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi. Tingkat utang yang tinggi dalam komposisi struktur modal perusahaan dapat diartikan oleh sebagian pihak sebagai tingginya risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan dalam perusahaan. Oleh karena itu, melakukan investasi pada perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi memiliki kemungkinan yang besar untuk mengalami kerugian, di mana pengembalian yang didapatkan lebih kecil dibandingkan biaya modal yang dikeluarkan untuk berinvestasi. Dengan tidak melupakan faktor asimetri informasi, hasil investasi yang kurang baik menjadi sebuah sinyal yang diartikan oleh para pelaku pasar sebagai kinerja perusahaan yang buruk. Hasil dari penelitian ini sejalan penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2018) yang menjelaskan bahwa keputusan investasi dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

## **PENUTUP**

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan karena terdapat hal-hal yang tidak dapat dilakukan selama penelitian. Sampel penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu hanya 3 tahun yaitu tahun 2016 sampai tahun 2018. Selain itu, variabel yang digunakan dalam penelitian ini juga terbatas pada beberapa variabel saja. Penelitian ini hanya memiliki satu variabel independen yaitu struktur modal dan satu variabel mediasi yaitu keputusan investasi. Atas keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambah faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambah periode pengamatan dalam jangka waktu yang lebih panjang sehingga hasil penelitian yang didapatkan lebih mampu menggambarkan keadaan yang sebenarnya. Selain itu, diharapkan tidak hanya berfokus pada sektor perbankan saja, tetapi dapat menambah sektor lainnya di luar sektor perbankan. Penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan faktor ekonomi makro dan ekonomi mikro yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Almajali, A. Y., Alamro, S. A., & Al-Soub, Y. Z. (2012). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 4, 266-289.
- Alslehat, Z. A., & Altahtamouni, F. R. (2014). The Causal Relationship between Financial Decisions and Their Impact on Financial Performance. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4, 72-80.
- Birru, M. W. (2016). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Commercial Banks in Ethiopia. *Global Journal of Management and Business Research*, 16(8).
- Brigham, E.F., & Houston, J. F. (2014). *Essentials of Financial Management 3<sup>rd</sup> Edition*. Singapore: Cengage Learning.
- Brooks, R. (2013). *Financial Management Core Concepts 2<sup>nd</sup> Edition*. Essex: Pearson.
- Dahlan, F., & M. Suwandi. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Peradaban*, 2, 64-88.
- Efni, Y. (2017). The Mediating Effect of Investment Decisions and Financing Decisions on the Effect of Corporate Risk and Dividend Policy against Corporate Value. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 27-37.
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13, 37-46.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance 14th Edition*. Essex: Pearson.
- Muiruri, W. N., & Wepukhulu, J. M. (2018). Effect of Financing Decisions on Financial Performance of Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Journal of International Business, Innovation and Strategic Management*, 1(7), 101-114.
- Mwangi, L. W., Makau, M. S., & Kosimbei, G. (2014). Relationship between Capital Structure and Performance of Non-Financial Companies Listed in the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 1(2), 72-90.
- Ramadan, Z. S., & Ramadan, I. Z. (2015). Capital Structure and Firm's Performance of Jordanian Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Finance*, 7, 279-284.
- Richard, P. J., Devinney, T.M., Yip, G. S., & Johnson, G. (2009). Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. *Journal of Management*, 35, 718-804.
- Shahwan, Y. (2018). The Mediating Effect of Investment Decisions and Financing Decisions on the Influence of Capital Structure against Corporate Performance: Evidence from Jordanian Listed Commercial Banks. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(6).
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 355-374.
- Sunyoto, D. (2016). *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Wahyudi, U., & H. P. Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 1-25.