

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Agency Theory

Teori keagenan dalam perusahaan mengidentifikasi adanya pihak-pihak dalam perusahaan yang memiliki berbagai kepentingan untuk mencapai tujuan dalam kegiatan perusahaan. Teori ini muncul karena adanya hubungan antara prinsipal dan agen. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Teori ini berusaha untuk menggambarkan faktor-faktor utama yang sebaiknya dipertimbangkan dalam merancang kontrak insentif (Warsidi dan Pramuka, 2007).

Menurut Widyaningdyah (2004) *agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pihak *principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. *Agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat memonitor aktivitas CEO sehari-hari untuk memastikan bahwa CEO bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Pengawasan secara luas perlu dilakukan dan diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan ini. Salah satu bentuk pengawasan yang dilakukan dengan menambah biaya agensi yaitu dengan adanya divesikasi usaha yang dilakukan perusahaan. Penelitian ini melihat bahwa perusahaan merupakan suatu rangkaian

kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik perusahaan yang mendelegasikan kewenangannya kepada manajer perusahaan. Dengan adanya pendelegasian ini, pemilik perusahaan berharap agar pengelolaan yang dilakukan oleh manajer dapat memberikan pemilik tambahan keuntungan dan kesejahteraan.

Namun demikian, pemisahan tersebut dapat berpotensi menimbulkan konflik antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan. Hal inilah yang dimaksud dengan Konflik Keagenan (*Agency Conflict*). Pada konflik keagenan ini, pemilik perusahaan berusaha memperoleh keuntungan berupa laba atau dividen yang maksimal atas investasi mereka di dalam Perusahaan. Di sisi lain, manajer berusaha untuk memaksimalkan keuntungan pribadinya dengan cara memaksimalkan kompensasi yang diperolehnya, meskipun mungkin cara yang digunakan mencederai kepentingan pemilik perusahaan. Konflik ini pada gilirannya akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*).

Biaya keagenan meliputi tiga hal, yakni *monitoring cost* yang merupakan biaya pengawasan yang dilakukan oleh pemilik perusahaan untuk mengawasi perilaku manajer dalam mengelola perusahaan, *bonding cost* yang merupakan biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menjamin bahwa aktivitas yang dilakukan oleh dirinya sendiri tidak mencederai kepentingan pemilik, dan *residual cost* yang merupakan penurunan utilitas yang dialami oleh pemilik dan manajer sebagai akibat dari terjadinya hubungan keagenan.

Untuk meminimalkan konflik keagenan antara pemilik dan manajer perusahaan, dapat disusun suatu mekanisme yang bertujuan untuk menempatkan pemilik dan manajer Perusahaan dalam posisi yang setara (Kurniasari dan Purwanto, 2011). Salah satu mekanisme yang dapat digunakan oleh pemilik dan manajer adalah dengan menjalankan fungsi *check and balances* antara pemilik (yang diwakili oleh Dewan Komisaris) dengan manajer (yang direpresentasikan oleh Dewan Direksi). Seorang manajer yang melakukan diversifikasi akan mengarahkan diversifikasinya sesuai dengan kepentingan masing-masing. Syahida dkk (2016) berpendapat bahwa ketika manajer memegang sedikit modal atau ekuitas

perusahaan dan pemegang saham terlalu tersebar untuk menegakkan nilai maksimalisasi, aset perusahaan dapat dikerahkan untuk menguntungkan manajer daripada pemegang saham, salah satu cara yang dilakukan manajer tersebut adalah strategi diversifikasi.

Teori keagenan mulai berlaku ketika terjadi hubungan kontraktual antara pemilik modal (*principal*) dengan *agent*. *Principal* yang tidak mampu mengelola perusahaannya sendiri menyerahkan tanggung jawab operasionalnya kepada *agent* sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati. Pihak manajemen yang berperan sebagai *agent* bertanggung jawab secara moral dan *professional* dalam menjalankan perusahaan dengan sebaik mungkin untuk mengoptimalkan kinerja, operasi dan laba perusahaan, salah satu strategi yang dilakukan oleh manajemen adalah strategi diversifikasi. Sebagai balasan atau imbalannya, manajer yang berperan sebagai *agent* akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak yang ada. Sementara itu, pihak komisaris melakukan pengawasan terhadap kinerja agen untuk memastikan modal yang dimiliki apakah sudah dikelola dengan baik. Motifnya sudah tentu agar modal yang telah ditanam dapat berkembang dengan optimal.

2.2 Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah istilah umum yang digunakan untuk menunjukkan sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode. Menurut Mulyadi, (2014), kinerja perusahaan sebagai keberhasilan perusahaan secara keseluruhan dalam mencapai sasaran-sasaran strategik yang telah ditetapkan melalui inisiatif strategik pilihan. Kinerja perusahaan diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk meraih tujuannya melalui pemakaian sumber daya secara efisien dan efektif dan menggambarkan seberapa jauh suatu perusahaan mencapai hasilnya setelah dibandingkan dengan kinerja terdahulu *previous performance* dan kinerja organisasi lain *benchmarking*, serta sampai seberapa jauh meraih tujuan dan target yang telah ditetapkan (Mulyadi, 2014).

Kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan/program kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam perumusan skema strategis (*strategic planning*) suatu organisasi (Martono, dan Harjito, 2014). Sebagai wujud dari hasil yang telah dicapai perusahaan dalam periode waktu usaha, tidak terlepas dari kinerja yang dilakukan pihak perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik, akan menghasilkan prestasi yang baik pula, begitu juga sebaliknya.

Pada teori keagensi (*agency theory*) dijelaskan bahwa pada sebuah perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi. Pihak-pihak tersebut adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen perusahaan. Pemegang saham disebut sebagai prinsipal, sedangkan manajemen orang yang diberi kewenangan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan yang disebut agen. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (*agency conflict*) yang disebabkan karena masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang saling bertentangan, yaitu berusaha mencapai kemakmurannya sendiri.

Berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan RI NO.740/KMK/1989, bahwa yang dimaksud dengan kinerja adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode perusahaan tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Kinerja keuangan adalah analisis keuangan yang dasarnya dilakukan untuk melakukan evaluasi kinerja masa lalu dengan melakukan berbagai analisis. Sehingga diperoleh posisi keuangan perusahaan yang mewakili realitas perusahaan dan potensi – potensi yang kinerjanya akan berlanjut (Rosalinawati, 2015).

Tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai tujuan organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Penilaian kinerja dilakukan pula untuk menekan perilaku yang tidak semestinya (*disfunctional behavior*) dan untuk mendorong perilaku yang semestinya

diinginkan melalui umpan balik hasil kinerja pada waktunya serta imbalan balik yang bersifat intrinsik maupun ekstrinsik (Mulyadi, 2014).

Untuk mengetahui prestasi yang dicapai perusahaan perlu dilakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Dalam mengevaluasi atau menilai kinerja perusahaan yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dalam hal ini investor, para manajer, kreditor, pemerintah dan masyarakat. Mereka akan menilai perusahaan dengan ukuran keuangan tertentu sesuai dengan tujuan. Manfaat pengukuran kinerja menurut Mulyadi (2014) adalah sebagai berikut :

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian personel secara maksimum
2. Membantu pengambilan keputusan yang berkaitan dengan penghargaan personel, seperti : promosi, transfer dan pemberhentian
3. Mengidentifikasi kebutuhan penelitian dan pengembangan personel dan untuk menyediakan kriteria seleksi evaluasi program pelatihan personel
4. Menyediakan suatu dasar untuk mendistribusikan penghargaan

Penilaian kinerja dilaksanakan dalam dua tahap utama yaitu tahap persiapan dan tahap penilaian (Mulyadi, 2014).

1. Tahap persiapan terdiri dari tiga tahap rinci :
 - a. Penentuan daerah pertanggungjawaban dan manajer yang bertanggungjawab
 - b. Penetapan kriteria yang dipakai untuk mengukur kinerja
 - c. Pengukuran kinerja sesungguhnya
2. Tahap penilaian terdiri dari tiga tahap rinci :
 - a. Perbandingan kinerja sesungguhnya dengan sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya
 - b. Penentuan penyebab timbulnya penyimpangan kinerja sesungguhnya dari yang ditetapkan dalam standar

- c. Penegakan perilaku yang diinginkan dan tindakan yang digunakan untuk mencegah perilaku yang tidak diinginkan

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI, 2014) Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan di masa lalu seringkali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja di masa depan dan hal-hal lain yang langsung menarik perhatian pemakai seperti pembayaran *dividen*, upah, pergerakan harga sekuritas dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmennya ketika jatuh tempo. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan di manapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya.

Kinerja perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Menurut Kasmir (2016) pengertian kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba.

Kinerja keuangan perusahaan pada dasarnya diperlukan sebagai alat untuk mengukur *financial health* (kesehatan perusahaan) perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai media pengukuran subyektif yang menggambarkan efektifitas penggunaan aset oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan bisnis utamanya dan meningkatkan pendapatan. Dari pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek yang *fundamental* mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis rasio keuangan perusahaan dalam suatu periode. Ukuran kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini mengacu dari penelitian Satoto (2009) yaitu menggunakan *Return on Assets* (ROA).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui kegiatan operasional perusahaan pada periode waktu tertentu. Menurut Murhadi (2012) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Fahmi (2011) profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Semakin baik profitabilitas maka semakin baik pula tingkat kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Rasio keuangan yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas oleh peneliti adalah *Return on Assets* (ROA).

Menurut Murhadi (2012), ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. Semakin besar ROA yaitu semakin mendekati angka 1, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut serta semakin baik posisi perusahaan jika dilihat dari segi penggunaan aset perusahaan. Semakin besar ROA juga menunjukkan bahwa semakin efisien operasional perusahaan karena setiap aktiva dapat menghasilkan laba. Menurut Dewi, dkk (2017) analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai *assets* tersebut. Dalam penelitian

ini menggunakan rasio *Return On Assets (ROA)* karena dapat merepresentasikan kebijakan atau strategi perusahaan. Dalam penelitian ini juga analisis difokuskan pada profitabilitas aset, sehingga tidak memperhitungkan cara-cara untuk mendanai aset tersebut.

2.3 Strategi Diversifikasi

Menurut IAI (2016), Perusahaan terdiversifikasi merupakan unit bisnis strategi yang menawarkan produk dan jasa yang berbeda. Produk dan jasa dikelola secara terpisah karena setiap bisnis memerlukan strategi pasar dan teknologi berbeda. Sebagian besar dari bisnis tersebut diperoleh sebagai unit individual, dan manajemen pada saat akuisisi dipertahankan. Menurut Lupitasari (2013), perusahaan dikatakan melakukan diversifikasi apabila memiliki lebih dari satu segmen.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa diversifikasi merupakan strategi perusahaan dalam mengembangkan usahanya dengan cara menambah segmen, baik yang berhubungan maupun tidak. Strategi diversifikasi memiliki dua sisi yang berbeda, pertama diversifikasi dapat meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan dan di sisi lain diversifikasi dapat mereduksi nilai atau kinerja perusahaan. Secara teoritis hubungan diversifikasi terhadap peningkatan kinerja perusahaan dijelaskan oleh berbagai macam teori. Teori yang berkontribusi bahwa diversifikasi dapat mempengaruhi baik positif maupun negatif kinerja perusahaan ialah teori *internal market*, teori kekuatan pasar (*market view*), teori keagenan, dan teori sumber daya perusahaan (Maksimovic dan Phillips, 2007).

Pandangan kekuatan pasar melihat diversifikasi sebagai alat untuk menumbuhkan pengaruh anti kompetisi yang bersumber pada kekuatan konglomerasi, di dalam pendekatan ini diversifikasi akan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Secara tradisional, ketertarikan ekonom dalam memahami diversifikasi berasal dari keprihatinan atas dampak berpotensi anti-kompetitif. Montgomery (1994) berpendapat bahwa perusahaan diversifikasi akan berkembang dengan mengorbankan perusahaan *nondiversified* bukan karena

mereka lebih efisien, tetapi karena mereka memiliki akses ke apa yang disebut daya konglomerat.

Strategi diversifikasi memungkinkan penguasaan pasar (*market power*) melalui subsidi silang. Subsidi silang tersebut dapat merujuk pada pertukaran perwakilan, informasi, serta investasi dan pembiayaan antar afiliasi. Pendapat lain dikemukakan oleh Baker *et. al* (2010) bahwa memasarkan produk baru atau masuk kedalam suatu area baru lebih mudah dengan melakukan diversifikasi dibanding melalui perluasan internal (Baker *et. al*, 2010). Terdapat dua pendekatan dalam strategi diversifikasi yaitu strategi diversifikasi berhubungan dan diversifikasi tidak berhubungan.

Diversifikasi berhubungan adalah diversifikasi yang memiliki keterkaitan antar unit dan masih berada dalam kelompok industri yang sama, sedangkan diversifikasi-tidak-berhubungan merupakan diversifikasi yang tidak memiliki hubungan dan berada pada kelompok industri yang berbeda (Aisjah, 2010).

Strategi diversifikasi tidak berkaitan (*unrelated diversification*) adalah bentuk strategi pertumbuhan dimana perusahaan masuk ke industri yang tidak memiliki keterkaitan sama sekali dengan strategi yang ada sekarang. Strategi ini bertolak belakang dengan strategi diversifikasi berkaitan. Wheelen dan Hunger (2002) berpendapat bahwa strategi diversifikasi tidak berkaitan dipilih ketika realisasi target manajemen di industri sekarang mengalami kesulitan dan terdapat kesulitan dalam mentransfer keahlian yang dimiliki perusahaan ke suatu produk ataupun jasa yang memiliki keterkaitan di industri yang berlainan.

Diversifikasi merupakan salah satu strategi yang dipergunakan perusahaan untuk bersaing. Bentuk dari implementasi strategi ini adalah munculnya perusahaan-perusahaan multi segmen yang memiliki banyak segmen usaha. Strategi ini dipakai untuk menjalankan perluasan usaha yang dilakukan dengan cara membangun *strategic business unit* (SBU) atau anak perusahaan. SBU dan anak perusahaan yang dibentuk ini bisa jadi sejenis dengan lini bisnis inti (*core business*) perusahaan ataupun berbeda dengan lini bisnis inti perusahaan. Lini

bisnis perusahaan yang sejalan dengan bisnis inti disebut *related business* dan lini bisnis yang jauh berbeda dari bisnis inti perusahaan disebut *unrelated business* (Mohindru *et al.*, 2007).

Berbagai penelitian meneliti alasan mengapa suatu perusahaan melakukan diversifikasi. Penelitian Harto (2005) menemukan bahwa terdapat tiga alasan mengapa suatu perusahaan melakukan diversifikasi. Alasan pertama dilihat dari pandangan kekuatan pasar (*market power theory*) menyatakan bahwa strategi diversifikasi dapat meningkatkan pangsa pasar dan mengurangi kompetisi, sehingga berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Alasan kedua dilihat dari pandangan sumber daya (*resource based view*) yang menyatakan bahwa diversifikasi dilakukan karena adanya kelebihan sumber daya yang ingin dimanfaatkan. Alasan ketiga dilihat dari pandangan keagenan (*agency view*) yang melihat bahwa diversifikasi merupakan salah satu alat yang dapat dipergunakan untuk meningkatkan laba.

Diversifikasi usaha merupakan memperluas pasar dengan mengembangkan produk baru yang sesuai dengan pasar agar memiliki keunggulan bersaing. Menurut Hariadi (2005) diversifikasi usaha dimaksudkan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimum dengan cara mengombinasikan beberapa portofolio investasi apakah dengan cara memproduksi barang yang bermacam-macam, mendirikan sejumlah unit bisnis, atau mendirikan anak-anak perusahaan yang baru atau bahkan membeli perusahaan yang sudah berdiri. Berdasarkan definisi tersebut, maka disimpulkan perusahaan yang melakukan diversifikasi usaha adalah perusahaan yang memiliki beberapa unit bisnis atau anak perusahaan dan diversifikasi usaha dilakukan untuk meningkatkan nilai tambah pemilik perusahaan.

Diversifikasi merupakan salah satu strategi alternatif yang diterapkan oleh perusahaan dalam mencapai keunggulan kompetitif dari para pesaing dengan cara memanfaatkan sumber daya serta pengelolaan berbagai segmen bisnis yang berbeda sehingga mampu bersaing di beberapa industri. Para pendapat

mengatakan definisi yang berbeda tentang pengertian diversifikasi. Seperti pada Pakpahan (1990) menjelaskan diversifikasi berarti perluasan dari produk yang diusahakan selama ini ke produk atau industri baru yang sebelumnya tidak diusahakan. Menurut Harto (2005), diversifikasi korporat merupakan salah satu bentuk penggabungan usaha dengan memperluas jumlah segmen usaha maupun segmen geografis, memperluas pangsa pasar yang sudah ada atau mengembangkan berbagai produk yang beraneka ragam. Menurut Pandya dan Rao (1998) dalam Handayani (2009), diversifikasi korporat merupakan pilihan strategi yang telah banyak digunakan oleh para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Diversifikasi dapat diklasifikasikan menjadi diversifikasi berkaitan dan diversifikasi tidak berkaitan. Sebuah perusahaan dikatakan memiliki diversifikasi berkaitan (tingkat diversifikasi rendah) atau diversifikasi horizontal ketika terjalin hubungan diantara unit-unit bisnisnya. Misalnya, unit-unit yang berbagi produk atau jasa, teknologi, atau jaringan distribusi. Tujuan diversifikasi berkaitan untuk mengendalikan biaya dan mutu produksi yang mampu mengendalikan harga jual dan meningkatkan pendapatan. Semakin terkait diversifikasinya maka semakin rendah tingkat diversifikasinya. Sedangkan diversifikasi tidak berkaitan atau diversifikasi vertikal tidak tergantung pada suatu bentuk keterkaitan dengan bisnis yang ada. Diversifikasi tidak berkaitan dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui efisiensi modal internal karena digunakan untuk usaha tidak terkait dengan usaha utamanya (Handayani, 2009).

Sebagian besar perusahaan-perusahaan di Indonesia termasuk perusahaan terdiversifikasi. Hal ini dapat diketahui dari bagian laporan keuangan yaitu catatan atas laporan keuangan perusahaan yang memuat informasi tentang pelaporan segmen usaha yang dimiliki oleh setiap perusahaan. Informasi pelaporan segmen usaha tersebut berdasarkan pada Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 5 Revisi 2016 (IAI, 2016) yang menyatakan bahwa setiap perusahaan yang memiliki berbagai segmen usaha dan geografis wajib melakukan pengungkapan

jika masing-masing segmen memenuhi kriteria penjualan, aktiva dan laba usaha tertentu sebagai bagian dari laporan keuangan yang diterbitkan.

Diversifikasi tentunya membawa keuntungan bagi perusahaan, antara lain dapat memperluas kelebihan aset khusus perusahaan dan berbagai sumber daya seperti *brand names*, kemampuan manajerial, loyalitas konsumen, dan inovasi teknologi (George dan Kabir, 2005). Selain itu, diversifikasi juga memiliki kekurangan diantaranya;

1. adanya kemungkinan proses mekanisme pasar modal internal tidak berjalan secara efisien karena pendanaan alokasi ditujukan ke arah yang salah diantara divisi sehingga menyebabkan nilai perusahaan menjadi lebih rendah,
2. dapat meningkatkan penyimpangan informasi yang dilakukan secara sengaja oleh pihak manajer, misalnya berupa penyimpangan anggaran modal yang menguntungkan divisi mereka,
3. meningkatkan biaya proses informasi dan biaya asimetri informasi.

2.4 Struktur Modal

Menurut Martono dan Hardjito (2014) struktur modal merupakan antara dana jangka panjang yang ditunjukkan oleh hutang jangka panjang pada modal sendiri. Menurut Riyanto (2013) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada akhirnya struktur modal merupakan gambaran komposisi sumber dana perusahaan dalam membiayai kegiatan dan aktiva perusahaan. Manajemen harus dapat menentukan struktur modal yang tepat dan efisien agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1997) dalam Aziz dkk (2016), struktur modal menggambarkan komposisi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham membiayai aktiva perusahaan.

Dari beberapa definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara utang jangka pendek,

utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2018), penggunaan utang memiliki beberapa keuntungan dan kerugian. Saat memperoleh pendanaan, perusahaan akan menginvestasikannya pada berbagai aset yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan dapat menghasilkan keuntungan lebih. Setiap sumber pendanaan memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Oleh karena itu, manajer harus mengkombinasikan berbagai sumber pendanaan tersebut untuk memperoleh struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah utang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Komponen struktur modal menurut Riyanto (2013) terdiri dari 2 (dua), yaitu: Modal Asing dan Modal Sendiri.

Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Modal asing menurut Riyanto (2013) didefinisikan sebagai berikut: “Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut

merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali.” Jadi modal asing merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari luar perusahaan tersebut.

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Modal sendiri menurut Riyanto (2013) didefinisikan sebagai berikut:

“Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya.” Jadi modal sendiri merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan tersebut.

Menurut Djohanputro (2008), sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari ekuitas dapat berupa laba ditahan dan penerbitan saham. Laba ditahan merupakan sumber dana yang paling aman. Namun, laba ditahan jumlahnya terbatas sehingga seringkali tidak mencukupi untuk pembiayaan investasi perusahaan. Pendanaan ekuitas lainnya adalah dengan penerbitan saham perusahaan. Pendanaan eksternal dengan penerbitan saham ini menyebabkan sebagian hak kepemilikan perusahaan berpindah ke tangan pihak lain. Di samping itu, penerbitan saham juga membutuhkan biaya yang lebih mahal dibandingkan biaya utang. Namun demikian, salah satu keuntungan dari penerbitan saham adalah perusahaan tidak perlu membayar dividen ketika sedang mengalami kerugian. Berbeda dengan pendanaan utang yang tetap mewajibkan perusahaan untuk membayar beban bunga, tidak peduli kondisi perusahaan sedang untung atau rugi. Sumber pendanaan utang dapat berasal dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek adalah utang yang waktu jatuh temponya kurang dari satu tahun. Sementara utang jangka panjang adalah utang yang waktu jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi.

Tidak mudah bagi manajer untuk menentukan pertimbangan struktur modal yang optimal yaitu yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi financial perusahaan

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

2.5 Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah efektivitas Dewan Komisaris. Tugas dan fungsi dewan komisaris tertuang dalam undang-undang Perseroan Terbatas (UUPT) Nomor 40 Tahun 2007, yaitu Pasal 108 UUPT, komisaris bertugas melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan member nasehat kepada direksi. Selanjutnya dalam Pasal 114 UUPT menegaskan, bahwa komisaris wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan fungsinya untuk kepentingan perseroan. Keberadaan komisaris independen sangatlah penting, UUPT pasal 120 dan peraturan

Pencatatan Efek No.I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di bursa (Lampiran II Kep-305/BEJ/07-2004) BEI menyatakan bahwa komisaris independen wajib ada dalam dewan komisaris perusahaan. Berdasarkan peraturan tersebut komisaris independen harus secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh perseratus) dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Merujuk pada penelitian yang dilakukan Hermawan (2009) dengan menguji empat faktor yang menjadi tolak ukur dalam menilai efektifitas dewan komisaris di Indonesia, yaitu independensi, kompetensi, jumlah anggota (*size*), dan aktifitas (*activity*).

Menurut Peraturan BAPEPAM-LK komisaris independen adalah anggota yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik, tidak mempunyai saham baik langsung maupun tidak langsung pada emiten atau perusahaan publik, tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, komisaris, direksi, atau pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik, dan tidak memiliki hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik.

Terdapat beberapa penelitian yang membahas mengenai independensi dewan komisaris, Qin dan Liwen (2007) melalui penelitiannya menyimpulkan bahwa kemampuan *board of directors* dalam hal melakukan pengawasan yang efektif akan meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah *board of directors* yang independen di dalam suatu perusahaan, *board of directors* dari pihak independen dapat lebih efektif dalam melakukan pengawasan. Jaggi *et al.* (2009) menyebutkan bahwa dengan proporsi *board of directors* independen yang lebih tinggi dikaitkan dengan pelaporan laba dengan kualitas lebih tinggi.

Aktivitas dan kegiatan yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam perusahaan adalah meliputi penyampaian laporan pertanggungjawaban pengawasan atas kinerja direksi, laporan keuangan, serta prospek bisnis perusahaan yang telah

dilakukan oleh pihak direksi. Selanjutnya dewan komisaris juga memberikan saran atau rekomendasi kepada anggota direksi atas penelaahan yang dilakukan oleh komite audit.

Anderson *et al.* (2003) juga menyatakan bahwa aktivitas *board* yang diukur dengan frekuensi rapat juga dapat mempengaruhi efektifitas *board*. Penelitian yang dilakukan oleh Brick dan Chidambaran (2010) menyatakan bahwa aktivitas *board* adalah meliputi frekuensi dari jumlah rapat yang dihadiri oleh dewan dan perubahan struktur dalam *board subcommittees*, serta aktivitas dari *board* akan menentukan tingkat kualitas pengawasan dari *board*. Frekuensi rapat telah banyak dijadikan proksi untuk mengukur aktivitas dewan komisaris, semakin tinggi frekuensi rapat akan meningkatkan efektivitas dewan komisaris. Hal ini karena semakin tinggi aktivitas yang dilakukan *board*, maka akan meningkatkan pengungkapan informasi yang akhirnya akan mengurangi tingkat *information asymmetry*.

Jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan tidak memiliki ketentuan yang baku mengenai jumlah yang harus ada. Industri serta operasi yang dijalankan oleh setiap perusahaan berbeda-beda, sehingga kebutuhan akan jumlah dewan komisaris yang berbeda-beda pula. Hal ini karena setiap industri dan operasi bisnis tertentu memiliki tingkat resiko yang berbeda dan tingkat penanganan yang berbeda-beda. Semakin banyaknya jumlah dewan komisaris akan sangat membantu dalam fungsinya sebagai pengawas kinerja manajemen, sehingga kualitas laporan keuangan yang dihasilkan juga bisa terkelola dengan baik (Anderson *et al.*, 2003).

Menurut Hermawan (2009), semakin banyak dewan komisaris dalam suatu organisasi akan dapat memudahkan pekerjaan karena pekerjaan dapat dibagi-bagi ke lebih banyak orang dan lebih mudah melakukan spesialisasi karena mempunyai jumlah pakar yang lebih banyak dan bervariasi. Penelitian Uadiale (2010) menunjukkan bahwa perusahaan dengan jumlah anggota *board of directors* yang besar akan lebih efektif melakukan pengawasan, sehingga dapat meningkatkan

kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai jumlah anggota *board of directors* yang lebih sedikit.

Agar *board* dapat berjalan dengan efektif, dewan komisaris yang ada dalam suatu perusahaan harus memiliki kompetensi yang memadai. Kompetensi dapat dilihat dari latar belakang pendidikan dan pengalaman dari anggota dewan komisaris. Untuk dapat mampu memahami dan mengawasi proses penyajian laporan keuangan perusahaan, secara spesifik diharapkan anggota dewan komisaris memiliki pengetahuan atau latar belakang di bidang keuangan dan akuntansi (Hermawan, 2009).

2.6 Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Rangkuman Penelitian Terdahulu

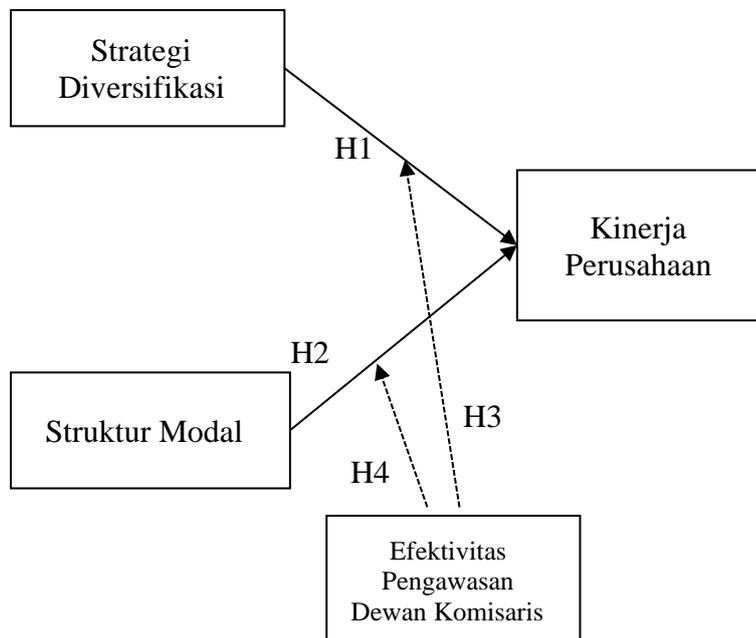
No	Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan
1	Saputra dan Wardhani (2017)	Pengaruh efektivitas dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan institusional terhadap efisiensi investasi	efektivitas dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan institusional dan efisiensi investasi	efektivitas dewan komisaris dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan, sedangkan efektivitas komite audit yang memiliki pengaruh positif dalam efisiensi investasi perusahaan.
2	Iskandar dkk (2017)	Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan	Strategi Diversifikasi dan Kinerja Perusahaan	strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

No	Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan
3	Hutagalung dan Diyanty (2015)	Analisis Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Tingkat Penggunaan Utang Perusahaan	Strategi Diversifikasi dan Tingkat Penggunaan Utang	Diversifikasi operasional tidak berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan. Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan diversifikasi operasional terhadap struktur modal.
4	Orazalin dkk (2014)	Corporate Governance and Firm Performance in the Oil and Gas Industry of Russia	GCG dan kinerja perusahaan	Perusahaan dengan mekanisme tatakelola perusahaan yang baik menghasilkan laporan dan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mekanismenya kurang baik.
5	Rahayu dan Rohma (2014)	Pengaruh Diversifikasi Operasional terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Pemerintah sebagai Variabel Moderasi	Diversifikasi Operasional, Struktur Modal dan Kepemilikan Pemerintah	Diversifikasi tidak berhubungan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan Diversifikasi berhubungan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
6	Binangkit (2014)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Struktur Modal, Kinerja Perusahaan dan Harga Saham	struktur modal yang diukur dengan DAR mempunyai pengaruh dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.
7	Amyulianthy & Sari (2013)	Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan (Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar dibursa efek indonesia)	Kinerja Perusahaan dan <i>Strategi diversifikasi</i>	rata-rata nilai perusahaan yang melakukan diversifikasi lebih rendah daripada perusahaan bersegmen tunggal.
8	Rosyadah dkk (2013)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (Studi	variabel bebas <i>Debt Ratio (DR)</i> , <i>Debt to Equity</i>	variabel DR, DER secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap

No	Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan
		Pada Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009 – 2011)	<i>Ratio</i> (DER) variabel terikat <i>Return On Assets</i>	ROA dan DR, DER secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap ROE
9	Satoto (2009)	Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan	Strategi Diversifikasi dan Kinerja Perusahaan	diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. semakin banyak segmen usaha yang dibangun perusahaan maka akan semakin rendah kinerja perusahaan.

2.7 Kerangka Pikir Penelitian

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat digambarkan secara sistematis tentang penelitian yang berjudul Pengaruh Strategi Diversifikasi dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris, maka dirumuskan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 . Kerangka Penelitian

2.8 Bangunan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih. Hipotesis dikembangkan dari telaah teoritis sebagai jawaban sementara dari masalah atau pertanyaan penelitian yang memerlukan pengujian secara empiris (Indriantoro & Supomo, 2014).

2.8.1 Strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan

Para pemegang saham sangat memperhatikan pendapatan perusahaan, karena baik pendapatan-pendapatan yang dilaporkan maupun ramalan pendapatan membantu investor dalam memperkirakan atau meramalkan penghasilan di masa yang akan datang. Perkembangan penjualan memberikan arti bahwa perusahaan mampu mengatasi persaingan. Produk atau jasa-jasa perusahaan mengalami kenaikan penjualan di pasar-pasar utama perusahaan. Di samping itu juga menunjukkan ada stabilitas penjualan yang cukup besar. Penjualan yang cukup tinggi akan mempengaruhi keuntungan perusahaan. Perusahaan dalam melakukan strategi

diversifikasi memerlukan modal yang besar. Menurut Satoto (2009), strategi diversifikasi ditetapkan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha, sehingga diversifikasi banyak dilakukan perusahaan dengan modal kuat. Strategi diversifikasi merupakan strategi yang dilakukan perusahaan yaitu dengan menambah produk baru yang masih berkaitan dengan produk yang sudah ada, dan penambahan produk baru yang tidak memiliki keterkaitan dengan produk yang lama.

Menurut David (2011) resiko terbesar bergerak dalam satu industri tunggal (strategi bisnis tunggal), jika perusahaan hanya mempunyai satu usaha maka jika usaha tersebut mengalami penurunan kinerja terus menerus maka berakibat fatal, karena perusahaan tidak mempunyai cadangan usaha. Jika strategi diversifikasi yang dilakukan berjalan dengan efektif dan efisien maka seluruh proses aktivitas perusahaan akan berjalan dengan baik yang selanjutnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian penelitian Iskandar dkk (2017) menyatakan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1: Strategi diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

2.8.2 Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Solehah (2014) struktur modal mempunyai tujuan yaitu memadukan sumber dana yang nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan profitabilitas. Dengan definisi tersebut struktur modal harus memiliki keuntungan yang lebih dari pada biaya modal sebagai akibat dari struktur modal tersebut yaitu sumber dana internal dan eksternal. Adanya struktur modal harus dikaji lebih dalam oleh manajer karena dampak yang sangat penting bagi kelangsungan perusahaan. Penambahan utang akan menambah profitabilitas yang sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penggunaan sumber dana internal akan meningkatkan resiko keagenan karena kurangnya pengawasan terhadap dana perusahaan (Widarsih, 2017). Oleh sebab itu penambahan utang dirasa perlu karena pemilik sumber dana eksternal dapat ikut mengontrol

penggunaan dana yang dimiliki perusahaan, Hal tersebut menyebabkan *agency cost* berkurang dan kinerja keuangan perusahaan diharapkan meningkat.

Menurut teori *trade off* utang juga dapat menyeimbangkan keuntungan, karena utang akan mengurangi beban yang akan berpengaruh terhadap pajak yang diterima perusahaan. Maka dari itu utang diperbolehkan asalkan memberikan manfaat yang lebih. Penelitian oleh Binangkit (2014) menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan DAR mempunyai pengaruh dan signifikan terhadap terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan

2.8.3 Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi

Secara teori, diversifikasi mampu mendorong perusahaan untuk memiliki kinerja perusahaan yang baik. Strategi diversifikasi usaha memungkinkan adanya berbagi aktivitas yang pada akhirnya dapat menciptakan keunggulan biaya. Dengan demikian berbagi aktivitas (*activity sharing*) dapat mendorong para manajer dari perusahaan diversifikasi memiliki keahlian umum yang unik, yang dapat digunakan untuk mengembangkan strategi multi bisnis dan meningkatkan kinerja perusahaan, dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tujuan diversifikasi akan meningkat apabila dibarengi dengan pengawasan yang baik. Kemampuan *board of directors* dalam hal pengawasan yang efektif akan meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah *board of directors* yang independen di dalam suatu perusahaan, sebelumnya penelitian Klein (2002) juga menyatakan bahwa *board of directors* yang independen dapat lebih efektif dalam melakukan pengawasan. Orazalin dkk (2014) menemukan bahwa perusahaan dengan mekanisme tatakelola perusahaan yang baik menghasilkan laporan dan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mekanisme tatakelolanya kurang baik. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H3: Efektivitas pengawasan dewan komisaris memoderasi hubungan strategi diversifikasi dengan kinerja perusahaan.

2.8.4 Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi

Debt to Total Asset Ratio (DAR) merupakan rasio hutang terhadap total aktiva yang nilainya bisa diketahui dengan cara membagi jumlah total hutang perusahaan dengan total aktiva perusahaan dan kemudian dikalikan dengan 100% untuk mendapatkan persentase dari DAR didalam perusahaan. DAR merupakan persentase harta atau aset perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Nilai DAR yang tinggi mengakibatkan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya (hutang), sedangkan dipihak pemegang saham mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi dan akan mengurangi pembayaran deviden. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang. Semakin rendah rasio hutang (DAR), Peranan aktif dari dewan komisaris dapat dilihat dari karakteristiknya, yang terdiri dari: ukuran dewan, independensi dewan, struktur kepemimpinan, dan kesibukan dari dewan, yang mempunyai dampak meningkatnya kinerja perusahaan (Chen *et al.* 2013). Semakin bagus kondisi suatu perusahaan. Karena hanya sebagian kecil aset yang dibiayai dengan hutang. Jika dana yang dipinjam perusahaan tersebut (hutang) memperoleh hasil yang lebih besar dibandingkan hutang tersebut, maka penghasilan atau laba yang diperoleh perusahaan akan bertambah besar sehingga perusahaan akan mampu untuk mengembalikan kewajibannya. Hal ini dikarenakan bahwa selain peran monitoring perusahaan, dewan bertindak untuk melayani manajemen perusahaan untuk dapat bekerja secara efisien dalam menjalankan pengelolaan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H4: Efektivitas pengawasan dewan komisaris memoderasi hubungan struktur modal dengan kinerja perusahaan.