

## Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Moderasi

<sup>1</sup>Nesa Repinalia Br Manjorang, <sup>2</sup>Donalson Silalahi, <sup>3</sup>Lau Rensia Riri Indriani, <sup>4</sup>Oktaviana Gracella Br Sibagariang

<sup>1,2,3,4</sup>Manajemen Program Magister, Universitas Katolik Santo Thomas, Medan

E-mail: <sup>1</sup>[nesamanjorang@gmail.com](mailto:nesamanjorang@gmail.com), <sup>2</sup>[donalsonsilalahi@yahoo.co.id](mailto:donalsonsilalahi@yahoo.co.id),  
<sup>3</sup>[laurensiagirsang4@gmail.com](mailto:laurensiagirsang4@gmail.com), <sup>4</sup>[octavianagracella@gmail.com](mailto:octavianagracella@gmail.com)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat perbedaan dalam hasil penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, terutama pengaruh struktur modal dan pertumbuhan penjualan, serta peran *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai faktor yang memengaruhi hubungan antara kedua variabel tersebut. Metode yang digunakan adalah *Systematic Literature Review* (SLR), dengan menganalisis 30 artikel ilmiah nasional yang berpengaruh dan diterbitkan antara tahun 2021–2025, yang mencakup masa volatilitas ekonomi setelah pandemi. Hasil menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang tajam pada variabel struktur modal, di mana pendukung teori *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory* masih seimbang, menunjukkan bahwa utang memiliki dampak yang bisa berbahaya. Dalam hal pertumbuhan penjualan, ditemukan fenomena anomali *Profitless growth*, yaitu peningkatan omzet tidak berhasil diubah menjadi laba karena operasional yang tidak efisien. Terkait peran GCG sebagai variabel pemoderasi, hasil menunjukkan bahwa peran tersebut belum jelas; beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengawasan dewan komisaris efektif, namun ada juga penelitian yang menemukan bahwa fungsi moderasi gagal karena praktik tata kelola yang hanya bersifat simbolis.

**Kata kunci :** *Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Good Corporate Governance*

### ABSTRACT

*This study aims to examine the inconsistencies in prior research regarding the determinants of corporate financial performance, specifically the influence of capital structure and sales growth, as well as the role of Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable. Employing a Systematic Literature Review (SLR) method, this study analyzes 30 reputable national scientific articles published between 2021 and 2025, covering the period of post-pandemic economic volatility. The results indicate a sharp polarization in the capital structure variable, where support for the Trade-off Theory and Pecking Order Theory remains balanced, suggesting that debt carries a double-edged risk. Regarding sales growth, an anomaly of 'Profitless growth' was identified, where*

*increased turnover failed to convert into profitability due to operational inefficiencies. Furthermore, the role of GCG as a moderating variable remains inconclusive; while some studies demonstrate the effectiveness of board supervision, others find a failure in the moderating function due to governance practices being merely symbolic.*

**Keyword :** *Financial Performance, Capital Structure, Sales Growth, Good Corporate Governance*

## 1. PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, dinamika perekonomian Indonesia menghadapi tantangan volatilitas yang tinggi, terutama pada fase pemulihan pascapandemi. Fenomena ketidakstabilan ini tercermin dari data fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan laporan kinerja emiten di Bursa Efek Indonesia, di mana pada tahun 2023, sejumlah sektor mengalami tekanan profitabilitas akibat kenaikan suku bunga dan inflasi global (Bank Indonesia, 2024). Kondisi ini memberikan tekanan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sekaligus meningkatkan perhatian investor dan kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas dan keberlanjutan usahanya. Kinerja keuangan menjadi indikator penting untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola sumber dayanya guna mencapai tujuan ekonomi. Informasi tersebut digunakan oleh berbagai pihak, terutama investor dan pemberi kredit, sebagai acuan dalam membuat keputusan strategis, sehingga perusahaan dituntut untuk menjaga stabilitas keuangan, meningkatkan profitabilitas, serta memperkuat daya saing di tengah ketidakpastian ekonomi dan perubahan pasar. Dalam konteks ini, keputusan manajerial terkait pendanaan dan strategi penjualan menjadi faktor penting yang menentukan keberhasilan perusahaan dalam menghadapi tekanan eksternal.

Salah satu faktor yang memengaruhi kinerja keuangan adalah struktur modal. Struktur modal berkaitan dengan bagaimana perusahaan

membiayai operasional dan investasinya melalui kombinasi utang dan ekuitas. Menurut Ramadhan (2021), struktur modal merupakan kombinasi antara pendanaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri (*ekuitas*). Pengelolaan struktur modal yang tepat berpotensi meningkatkan kinerja keuangan melalui efisiensi biaya modal, namun di sisi lain penggunaan utang juga dapat meningkatkan risiko keuangan apabila tidak dikelola secara optimal. Kegagalan dalam menentukan komposisi struktur modal yang optimal dapat berdampak langsung pada penurunan kinerja keuangan, bahkan mengancam likuiditas perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki peran strategis, tetapi dampaknya terhadap kinerja keuangan masih menjadi perdebatan dalam kajian empiris

Secara teoritis, *Trade-off Theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang hingga tingkat tertentu dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui manfaat perisai pajak (*Tax shield*), sebelum risiko keuangan mulai melebihi manfaat yang diperoleh. Sejumlah penelitian empiris di Indonesia mendukung pandangan ini dengan menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, khususnya pada periode pascapandemi. Temuan ini didukung oleh temuan empiris terbaru dari Yusnindar (2025) pada emiten makanan dan minuman periode 2020-2024, yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini juga

diperkuat oleh Putri & Rafilis (2024) serta Nabiilah & Ghofar (2025) pada periode pasca-pandemi, yang mengonfirmasi bahwa tambahan modal eksternal mampu mendorong ekspansi laba perusahaan.

Akan tetapi, temuan tersebut dibantah oleh peneliti lain yang mendukung *Pecking Order Theory*, di mana Utang dipandang sebagai beban yang meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya bunga, sehingga menggerus laba bersih. Apriyani dan Dewi (2024) serta Winanty et al. (2025) dalam penelitian terbarunya menemukan bukti bahwa peningkatan DER justru berdampak negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Kontradiksi ini semakin rumit dengan adanya temuan dari Jhon & Arita (2024) serta Larasati & Riyadi (2025) yang meneliti spesifik pada sektor *Food and Beverage*, namun justru menemukan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, mengindikasikan bahwa besar kecilnya Utang tidak menjadi penentu utama profitabilitas di sektor ini. Perbedaan hasil ini memperkuat indikasi bahwa hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan masih bersifat kontekstual dan belum menunjukkan kesimpulan yang konsisten.

Selain struktur modal, pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) juga menjadi faktor yang dipandang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Menurut Wahyudi & Pangestuti (2021), pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menguasai pasar, mempertahankan loyalitas konsumen, serta melakukan inovasi produk yang sesuai dengan kebutuhan pelanggan. Secara konseptual, peningkatan penjualan seharusnya berbanding lurus dengan peningkatan laba. Hal ini dikonfirmasi oleh Apriyani dan Dewi (2024) serta Mayang dan Kusumaastuti (2025) yang menemukan pengaruh positif signifikan. Namun, hasil

penelitian lain yang ditemukan oleh Winanty et al. (2025) dan Putry & Ratnasari (2024) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, penemuan ini memberikan pandangan bahwa kenaikan omzet tidak selalu diikuti oleh efisiensi biaya operasional.

Kesenjangan dari beberapa hasil penelitian terdahulu mengindikasikan perlunya variabel kontinjensi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Karena adanya kesenjangan tersebut peneliti mengajukan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan komisaris independen sebagai variabel moderasi. Menurut Nabiilah & Ghofar (2025) GCG merupakan sebuah konsep prinsip dan praktik yang diterapkan oleh perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang baik dan mendukung peningkatan nilai perusahaan. Dengan begitu keberadaan pengawasan independen diharapkan mampu memitigasi risiko penggunaan Utang yang berlebihan dan memastikan pertumbuhan penjualan dikelola secara efisien. Meskipun Khatik et al. (2025) dan Ayuningtyas & Mawardi (2022) berhasil membuktikan bahwa GCG mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja, namun penelitian terbaru dari Yusnindar (2025) dan Nola et al. (2025) justru menemukan bahwa GCG gagal memoderasi hubungan tersebut.

Berdasarkan fenomena bisnis dan kesenjangan riset tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh struktur modal dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia secara umum



## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode *Systematic Literature Review* (SLR). Pendekatan ini dipilih untuk menyintesis, menganalisis, dan memetakan inkonsistensi hasil dari berbagai studi sebelumnya mengenai determinan kinerja keuangan. Sumber data berasal dari artikel ilmiah yang terakreditasi nasional (SINTA) dan internasional yang dipublikasikan antara tahun 2021–2025.

Proses pengumpulan data dilakukan melalui database Google Scholar dengan kata kunci pencarian ; *Capital Structure, Sales Growth, Financial Performance*, dan GCG. Berdasarkan penelusuran awal, ditemukan 100 artikel yang relevan. Selanjutnya, dilakukan seleksi berdasarkan kriteria artikel memuat variabel moderasi GCG, tersedia naskah lengkap (*full text*), dan menggunakan metode kuantitatif. Dari proses tersebut, diperoleh 30 artikel final sebagai sampel. Teknik analisis data menggunakan analisis isi (*content analysis*) untuk mengelompokkan arah pengaruh variabel (positif, negatif, atau tidak signifikan) dan mengidentifikasi celah riset yang mendasari kerangka konseptual baru.

## 3. METODE PENELITIAN

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan yang dicetuskan oleh Jensen & Meckling menjelaskan adanya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen (agen). Menurut Supriono (2018), konsep teori keagenan merupakan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen, prinsipal dapat mengontrak agen untuk bekerja demi kepentingan atau tujuan prinsipal sehingga prinsipal dapat memberikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen untuk mencapai tujuan. Dimana manajemen sebagai agen seringkali

memiliki motivasi untuk memprioritaskan kepentingan pribadi daripada memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam konteks penelitian ini, konflik keagenan dapat memicu keputusan struktur modal yang tidak efisien atau manipulasi laporan kinerja. Oleh karena itu Khatik et al. (2025) menambahkan bahwa penerapan mekanisme GCG sangat krusial untuk meminimalisir asimetri informasi dan menyelaraskan perbedaan kepentingan tersebut.

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikator inti untuk menilai keberhasilan manajemen. Putri & Rafli (2024) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai gambaran kondisi ekonomi perusahaan pada periode tertentu yang mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan rasio *Return On Asset* (ROA). ROA adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. (Kasmir 2019: 136)

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak Total Aktiva}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \quad :-)$$

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu faktor pertimbangan investasi yang cukup penting, karena berkaitan dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima investor. Ramadhan (2021) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan antara penggunaan modal asing (utang) dengan modal sendiri (ekuitas). Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur kepada pemilik perusahaan. Rumus untuk menghitung struktur modal yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\% \quad :-)$$

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan menjadi dasar didalam memahami proses pengembangan perusahaan seiring waktu. Pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan perusahaan dari tahun ketahun. Wahyudi & Pangestuti (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi bisnisnya di tengah persaingan. Senada dengan hal tersebut, Mayang & Kusumaastuti (2025) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang positif memberikan sinyal prospek masa depan yang cerah, karena peningkatan volume penjualan biasanya diikuti oleh peningkatan pangsa pasar dan potensi laba.

### Good Corporate Governance

*Good Corporate Governance* (GCG) merupakan hal yang dianggap sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan manajemen dan dapat berpengaruh pada kinerja perusahaan. GCG adalah seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan. Nabillah & Ghofar (2025) mendefinisikan GCG sebagai prinsip-prinsip yang mendasari proses pengelolaan perusahaan yang transparan dan akuntabel. Variabel ini sering diukur menggunakan proporsi dewan komisaris independen. Menurut Nola et al. (2025), komisaris independen berperan sebagai pihak netral yang fungsi utamanya adalah mengawasi kinerja direksi untuk memastikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

Berdasarkan hasil penelitian yang berkaitan dengan tema pengaruh struktur modal dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan dengan variabel GCG yang memoderasi

didapatkan sebanyak 30 artikel yang memenuhi Kriteria penelitian. Berikut ini analisis Karakteristik terhadap 30 artikel yang di review:

Tabel 1. Karakteristik Artikel Berdasarkan Tahun Publikasi

No	Tahun Publikasi	Jumlah Artikel	Persentase	Peneliti (Referensi)
1.	2025	12	40,00%	Khatik et al.; Yusnindar; Nabillah & Ghofar; Winanty et al.; Mayang & Kusumaastuti; Prisca & Hwihanus; Larasati & Riyadi; Octaviani & Sulhendri; Ramadina, S., & Setiawati, E.Nola et al.; Audi et al.; Widnyana et al.
2.	2024	8	26,67%	Apriyani & Dewi; Putri & Rafli; Putri & Ratnasari; Jhon & Arita; Prasetya & Susilowati; Dianti & Bawono; Riswan & Martha; Santoso et al.
3.	2023	3	10,00%	Fajrina, A., & Hanah, S.; Agustin & Sutjahyani; Sari & Setyaningsih
4.	2022	3	10,00%	Ayuningtyas & Mawardi; Sari & Wi; Gunawan et al.
5.	2021	4	13,33%	Yuliani; Anggreni & Robiyanto; Saragih & Sihombing; Pratama & Devi
Total		30	100%	

Seperti yang terlihat pada Tabel 1, menunjukkan sebanyak 12 artikel tahun 2025, 8 artikel tahun 2024, diikuti sebanyak 3 artikel untuk tahun 2023 dan 2022 serta 4 artikel tahun 2021. Literature didominasi oleh publikasi terbaru tahun 2024 dan 2025 (mencapai 67%). Hal ini menunjukkan bahwa isu kinerja keuangan pasca-pemulihan ekonomi global merupakan topik yang sangat aktual dan banyak diteliti oleh akademisi terkini. Selanjutnya, dilakukan pemetaan berdasarkan hasil temuan variabel untuk melihat konsistensi teori.

Tabel 2. Karakteristik Artikel Berdasarkan Temuan Variabel Utama

No	Variabel Independ	Arah Pengaruh	Jumlah	Peneliti (Sampel)
----	-------------------	---------------	--------	-------------------

	en	ruh		
1.	Struktur Modal (DER)	Positif (+)	12	Yusnindar (2025), Nabiilah (2025), Putri (2024), Ayuningtyas (2022), Yuliani (2021), Anggreni (2021), Nola (2025), Agustin (2023), Sari (2023), Prasetya (2024), Riswan (2024), Gunawan (2022).
		Negatif (-)	9	Winanty (2025), Apriyani (2024), Putri (2024), Sari & Wi (2022), Fajrina, A., & Hanah, S. (2023), Dianti (2024), Widnyana (2025), Santoso (2024), Ramadina, S(2025).
		Tidak Signifikan	7	Khatik (2025), Jhon (2024), Mayang (2025), Prisca (2025), Larasati (2025), Octaviani (2025), Pratama (2021).
2.	Pertumbuhan Penjualan	Positif (+)	11	Khatik (2025), Apriyani (2024), Yuliani (2021), Mayang (2025), Octaviani (2025), Agustin (2023), Audi (2025), Prasetya (2024), Dianti (2024), Pratama (2021), Ramadina, S(2025)
		Tidak Signifikan	3	Winanty (2025), Putri (2024), Santoso (2024).
3.	Moderasi GCG	Berhasil Memoderasi	4	Khatik (2025), Putri (2024), Ayuningtyas (2022), Anggreni (2021).
		Gagal Memoderasi	3	Yusnindar (2025), Nabiilah (2025), Nola (2025).

Berdasarkan Tabel 2 di atas, terlihat adanya inkonsistensi hasil penelitian, yang signifikan diantara para peneliti dalam kurun waktu 2021–2025. Pada variabel struktur modal, hasil terpecah menjadi tiga kubu (positif, negatif, tidak signifikan). Demikian pula pada peran GCG, terdapat perbedaan temuan antara yang berhasil memoderasi dan yang tidak berhasil memoderasi. Hal ini terlihat bahwa variabel struktur modal menunjukkan polarisasi temuan yang paling tajam, dimana dominasi pengaruh positif pada 12 artikel, seperti Yusnindar, (2025) yang mendukung *trade-off theory* justru dibantah oleh 9 artikel dengan temuan negatif, seperti Winanty et al., (2025) dan 7 artikel yang tidak

signifikan, mengindikasikan ketidakpastian dampak utang terhadap profitabilitas perusahaan di Indonesia. Inkonsistensi serupa juga ditemukan pada pertumbuhan penjualan yang meskipun mayoritas positif, masih menyisakan anomali hasil tidak signifikan pada 3 studi, serta peran moderasi GCG yang terbukti efektif memperkuat hubungan pada 4 artikel seperti Khatik et al., (2025) namun gagal memoderasi pada 3 artikel lainnya seperti Nola et al., (2025), sehingga menegaskan perlunya pengujian ulang variabel-variabel tersebut dalam penelitian ini.

### Pembahasan

#### Pengaruh Struktur Modal dalam Meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil review terhadap 30 artikel periode tahun 2021–2025, ditemukan perdebatan teoritis yang tajam mengenai dampak penggunaan utang (DER). Setelah melakukan literatur peneliti menemukan bahwa terdapat perdebatan teoretis yang nyata antara *trade-off theory* dan *pecking order theory*.

Penemuan didominasi oleh hasil yang positif signifikan yaitu sebanyak 12 artikel. Terlihat pada penelitian yang dilakukan oleh Yusnindar (2025), Nabiilah & Ghofar (2025), serta Ayuningtyas & Mawardi (2022), menemukan pengaruh positif signifikan. Temuan ini mendukung *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan utang pada tingkat tertentu menguntungkan perusahaan karena adanya penghematan pajak (*tax shield*) yang melebihi biaya modalnya. Pandangan ini diperkuat oleh Putri & Rafli (2024) yang menyatakan bahwa tambahan modal eksternal mampu mendorong ekspansi bisnis yang berujung pada peningkatan profitabilitas.

Sebaliknya terdapat sebanyak 9 artikel yang menentang penemuan yang berpengaruh positif tersebut, kedelapan



artikel ini menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dapat dilihat pada penelitian yang dilakukan oleh Winanty et al. (2025) dan Apriyani & Dewi (2024), menemukan pengaruh negatif signifikan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, di mana penggunaan utang yang tinggi dianggap meningkatkan risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) dan beban bunga yang menggerus laba bersih. Temuan Widnyana et al. (2025) pada sektor makanan dan minuman secara spesifik menunjukkan bahwa sektor defensif ini rentan terhadap risiko *leverage* yang tinggi. Selain itu, adanya 7 artikel dengan hasil tidak signifikan, seperti Jhon & Arita (2024), mengindikasikan bahwa pada kondisi tertentu, keputusan pendanaan bukanlah determinan tunggal kinerja keuangan.

#### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dalam Meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan**

Secara teoritis, pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dianggap sebagai sinyal positif bagi prospek perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenangkan pangsa pasar. Berdasarkan hasil review terhadap 30 artikel diatas diperoleh bahwa pertumbuhan penjualan mayoritas membuktikan pengaruh yang positif yaitu sebanyak 11 artikel. Hal ini di Dukung oleh penelitian yang dilakukan Mayang & Kusumaastuti(2025), Agustin & Sutjahyani (2023), serta Audi et al. (2025), memberikan bukti empiris bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini mengonfirmasi logika bisnis bahwa peningkatan volume penjualan merupakan indikator utama penerimaan pasar yang akan berimplikasi langsung pada kenaikan laba bersih perusahaan. Khatik et al. (2025) juga memperkuat hal ini dengan argumen bahwa pertumbuhan penjualan yang konsisten mencerminkan kemampuan

perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan hidup (*going concern*) dan efisiensi operasional di tengah persaingan industri.

Disisi lain terdapat 3 artikel yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berdampak nyata dalam meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putry & Ratnasari (2024) dan Winanty et al. (2025), yang menemukan pengaruh tidak signifikan. Fenomena ini mengindikasikan terjadinya *profitless growth*, di mana perusahaan berhasil meningkatkan omzet namun gagal mengonversinya menjadi profitabilitas (ROA). Kondisi ini sering kali disebabkan oleh inefisiensi biaya pokok penjualan atau strategi bakar uang (biaya promosi berlebih) yang menyebabkan margin keuntungan tergerus meskipun penjualan naik. Temuan ini diperkuat oleh Santoso et al. (2024) yang juga menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki kontribusi nyata terhadap kinerja keuangan apabila tidak diimbangi dengan efisiensi operasional yang ketat.

#### **Peran Good Corporate Governance (GCG) sebagai Variabel Moderasi**

Ketidakpastian hasil penelitian terhadap variabel struktur modal dan pertumbuhan penjualan mendorong perlunya menggunakan variabel pemoderasi agar hubungan tersebut lebih jelas. GCG diharapkan bisa berfungsi sebagai alat kontrol yang mengatur kepentingan manajemen dan pemegang saham. Namun, hasil penelitian terhadap 30 artikel yang di Review terlihat tidak seragam.

Hasil dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu GCG terbukti efektif memoderasi dan GCG gagal memoderasi. Kelompok peneliti pertama menemukan bukti nyata bahwa GCG mampu meningkatkan kinerja keuangan. Khatik et al. (2025) menekankan bahwa penerapan GCG yang baik dapat mengurangi asimetri informasi, sehingga

keputusan dalam pendanaan dan operasional menjadi lebih jelas dan memberi manfaat bagi pemegang saham. Hasil ini didukung oleh Putri & Rafli (2024) yang menemukan bahwa adanya komisaris independen secara signifikan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan; pengawasan ketat dari komisaris mencegah manajemen mengambil utang yang berisiko tinggi dan dapat merugikan perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Ayuningtyas & Mawardi (2022) serta Anggreni & Robiyanto (2021), yang menyatakan bahwa GCG bekerja sebagai cara pengawasan yang efektif. Menurut mereka, perusahaan yang memiliki manajemen yang baik akan lebih bijaksana dalam mengelola pertumbuhan penjualan dan utang, sehingga setiap peningkatan kegiatan bisnis benar-benar menghasilkan laba (*real earnings*), bukan hanya manipulasi laporan keuangan.

Di sisi lain, ada kelompok peneliti yang menemukan bahwa GCG tidak memiliki peran moderasi yang signifikan. Yusnindar (2025) menemukan bahwa interaksi antara GCG dengan variabel independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Ia menyatakan bahwa kegagalan ini terjadi karena penerapan GCG di perusahaan sampel hanya dalam bentuk formalitas atau administratif untuk memenuhi aturan, belum terbentuk menjadi budaya perusahaan yang nyata.

Hal yang sama juga ditemukan oleh Nola et al. (2025) di sektor makanan dan minuman, di mana keberadaan komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan kinerja. Mereka menyebutkan bahwa hal ini disebabkan oleh komisaris independen sering kali memiliki suara yang lebih kecil dibandingkan komisaris yang berhubungan dengan pemegang saham besar, sehingga fungsi pengawasannya tidak efektif. Temuan Nabiilah & Ghofar (2025) juga mendukung pandangan ini, di mana

selama periode pengamatan mereka, variabel GCG tidak terbukti mampu memengaruhi dampak keputusan keuangan terhadap profitabilitas perusahaan. Fenomena ketidakmampuan GCG ini menjadi celah penting yang akan diteliti lebih lanjut dalam penelitian ini.

## 5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil tinjauan literatur sistematis terhadap 30 artikel ilmiah yang dipilih dalam periode 2021–2025, dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan di Indonesia masih belum sepenuhnya jelas dan masih ada celah riset yang perlu diteliti lebih lanjut. Pada variabel Struktur Modal (DER), terdapat hasil yang bertolak belakang, di mana 12 studi menemukan pengaruh positif yang mendukung teori Trade-off, tetapi 9 studi lain menemukan hasil negatif yang mendukung teori *Pecking Order*, sedangkan 7 studi tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Pada variabel pertumbuhan penjualan, meskipun sebagian besar 11 studi menunjukkan dampak positif terhadap laba, ada 3 studi yang menemukan hasil tidak signifikan, yang menunjukkan adanya pertumbuhan yang tidak menghasilkan laba akibat kelemahan dalam efisiensi operasional. Selain itu, efektivitas Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel yang memoderasi belum sepenuhnya jelas, di mana 4 studi menemukan bahwa GCG berperan dalam memengaruhi hubungan variabel lainnya, sedangkan 3 studi lain menemukan bahwa fungsi moderasi GCG tidak berjalan dengan baik, kemungkinan disebabkan oleh penerapan tata kelola yang masih bersifat formal tanpa makna nyata.

## DAFTAR PUSTAKA

Agustin, V. E., & Sutjahyani, D. (2023).



- Pengaruh good corporate governance (GCG), struktur modal, dan sales growth terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 3(Agustin,(1), 254–268.
- Anggreni, M. K. D., & Robiyanto, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(2), 100.
- Apriyani, I., & Dewi, I. P. (2025). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ilmu Ekonomi (Jasmien)*, 5(2), 140–149. <https://doi.org/10.54209/jasmien.v5i02.1017>
- Ayuningtyas, A. H., & Mawardi, W. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Tangibilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Management*, 11(6). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/36609>
- Dianti, P. M., & Bawono, A. D. B. (2024). The effect of capital structure, sales growth, working capital turnover, and liquidity on company profitability with firm size as a moderating variable. *Enrichment : Journal of Management*, 14(5), 875–883. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v14i5.2160>
- Fajrina, A., & Hanah, S. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Leverage Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan. *JURNAL ECONOMINA*, 2(11), 3168–3177. <https://doi.org/10.55681/economina.v2i11.791>
- Ghofar, A., & Nabiilah, A. S. N. (2025). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19. *Jurnal Manajemen, Ekonomi Dan Akutansi (JUMEA)*, 2(2), 103–120. <https://doi.org/10.69820/jumea.v2i2.145>
- Gunawan, C., Sudarsi, S., & Aini, N. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Operasional Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 11(1), 31–40. <https://doi.org/10.35315/dakp.v11i1.8951>
- Jhon, A. S., & Arita, E. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 1(4), 759–772. <https://jurnal.ittc.web.id/index.php/akbs/article/view/768>
- Khatik, N., Sukesti, F., & Alwiyah. (2025). Determinan Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Peran Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 6(2), 128–141. <https://doi.org/10.55122/jabisi.v6i2.1780>
- Larasati, D., & Riyadi, S. (2025). Pengaruh Struktur Modal Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ilmu Ekonomi (Jasmien)*, 5(2), 232–241.

- <https://doi.org/10.54209/jasmien.v5i02.988>
- Mayang, S. D. A., & Kusumaastuti, D. W. (2025). Analisis Pengaruh Liquiditas, Leverage dan Sales Growth terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Teknologi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 4(2), 250–262.
- Nola, E. R. F., Setyahuni, S. W., Zaretta, B., & Subagyo, H. (2025). Peran Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Faktor Pemoderasi Pengaruh Manajemen Asset dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 8(1), 474–485.  
<https://doi.org/10.36778/jesya.v8i1.1952>
- Octaviani, N. S., & Sulhendri, S. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Dampak ESG terhadap Profitabilitas dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *COMSERVA*, 4(9), 2875–2892.  
<https://doi.org/10.59141/comserva.v4i9.2793>
- Prasetya, R. A., & Susilowati, C. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Moderasi Profitabilitas. *Jurnal Proaksi*, 11(2), 432–443.
- Pratama, P. B., & Devi, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 12(2), 394–402.  
<https://doi.org/10.23887/jimat.v12i2.29167>
- Prisca, I. N., & Hwihanus, H. (2025). Analisis Struktur Modal, Fundamental Makro, Karakteristik Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akademik Ekonomi Dan Manajemen (JAEM)*, 2(4), 306–325.  
<https://doi.org/10.61722/jaem.v2i4.7574>
- Putri, D. A. (2024). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 1(4), 700–713.  
<https://jurnal.ittc.web.id/index.php/jakbs/article/view/753>
- Putry, S. E., & Ratnasari, F. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan. *JURNAL AKUNTANSI BARELANG*, 9(1), 218–228.
- Riswan, D., & Martha, L. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Trending: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 2(4), 521–539.  
<https://doi.org/10.30640/trending.v2i4.3270>
- Salsa, R., & Setiawati, E. (2025). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *ALKHARAJ*, 7(1).  
<https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i1.6743>
- Saragih, A. E., & Sihombing, U. T. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Good Corporate Governance, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7(1), 1–17.  
<https://doi.org/10.54367/jrak.v7i1.1133>

- Sari, N., & Wi, P. (2022). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan. *Global Accounting*, 1(3), 87–95.
- Sari, Y., & Setyaningsih, N. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 1165–1183. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3127>
- Ulum, Z. S., Halim, E. H., Fitri, F., & Syamsuri, A. R. (2025). Pengaruh struktur modal, efisiensi operasional, dan pertumbuhan aset terhadap profitabilitas yang dimoderasi oleh good corporate governance. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 5(5), 2396–2415.
- Widnyana, I. W., Antari, N. P. M. P., & Sukadana, I. W. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Aset, Likuiditas Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *EMAS*, 6(2), 297–312. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i2.11320>
- Winanty, V. A., Safrida, E., & Sibarani, J. L. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 9(4), 3144–3156. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2812>
- Yohana, J. S., & Setyawan, I. R. (2024). The Influence of Capital Structure, Sales Growth on Financial Performance. *Eduvest-Journal of Universal Studies*, 4(10), 9755–9770. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i10.1484>
- Yuliani, E. (2021). Pengaruh struktur modal, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 111–122. <https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108>
- Yusnindar, Y. (2025). The Good Corporate Governance (GCG) as a Moderating Factor in the Influence of Asset Management and Capital Structure on Financial Performance. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(3), 5547–5553. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2817>