

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Winda

windaa0912@gmail.com

Sugeng Praptoyo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of capital structure and Good Corporate Governance on financial performance. While the capital structure was measured by Debt to Asset Ratio (DAR), Good Corporate Governance was measured by Good Corporate Governance assessment score and financial performance as dependent variable, was measured by Earning Per Share (EPS). The research was quantitative research. Moreover, the population was manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2014-2019. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 9 companies with 54 observations of financial statements as the sample. Additionally, the data analysis technique used multiple regression analysis. The research result concluded tha Debt to Asset Ratio (DAR) had a negative effect on the financial performance of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. On the other hand, Good Corporate Governance did not affect the financial performance of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange.

Keywords: capital structure, good corporate governance assessment, financial performance

ABSTRAK

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji bagaimana pengaruh struktur modal dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini variabel struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), variabel tata kelola perusahaan diukur dengan menggunakan skor *assessment Good Corporate Governance*, dan pada variabel dependen yaitu kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *Earnings Per Share* (EPS). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2019. Sampel yang diambil dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang sudah ditentukan. Jumlah sampel sebanyak 54 observasi laporan keuangan dari 9 perusahaan. Metode analisis dari penelitian ini, menggunakan teknik analisis regresi berganda. Dapat disimpulkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan Tata Kelola Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: struktur modal, *assessment good corporate governance*, kinerja keuangan

PENDAHULUAN

Demi keberlangsungan hidupnya, perusahaan perlu mencari sumber dana. Sumber dana terdapat 2 macam, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal atau yang berasal dari dalam perusahaan adalah dana yang dihasilkan dari dalam perusahaan. Contohnya adalah depresiasi dan saldo laba. Sedangkan sumber dana eksternal atau yang berasal dari luar adalah dana yang diperoleh dari pihak ketiga di luar

perusahaan. Sumber dana eksternal biasanya diperoleh dari bank, pasar modal, ataupun supplier.

Laporan keuangan bisa sangat berpengaruh bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan, khususnya *investor* dan *stakeholder* dalam pengambilan keputusan. Penerapan *Good Corporate Governance* pada suatu perusahaan sangat diperhatikan karena hal tersebut dapat mempengaruhi pertanggung jawaban yang ada pada hasil dari laporan keuangan. Jika tata kelola di suatu perusahaan tergolong baik, maka kinerja keuangannya akan bernilai tinggi, dan tanggung jawab pihak manajemen kepada *stakeholder* dapat dikatakan telah terpenuhi. Menurut Effendi (2016:2), Bank Dunia (*World Bank*) mengartikan *Good Corporate Governance* merupakan suatu kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi dan dapat mendorong kinerja keuangan dari sumber-sumber perusahaan sehingga dapat berfungsi secara efisien untuk menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang saling berhubungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar.

Corporate governance merupakan pemecahan dari *agency theory* yang bisa membantu hubungan antara *agent* dengan *principal*. Dengan adanya penerapan *Good Corporate Governance* diharapkan dapat memberikan kepercayaan kepada *agent* dalam proses mengelola kekayaan *principal* dan tidak akan pernah melakukan kecurangan dalam bentuk apapun untuk kesejahteraan *agent* tersebut. Sehingga dengan adanya penerapan tata kelola perusahaan yang baik akan dapat mengatasi masalah keagenan tersebut serta bisa menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk seluruh *stakeholder* karena dapat memberikan manfaat juga bagi pengguna laporan keuangan pada saat mengambil keputusan dengan adanya prinsip transparansi dan akuntabilitas, serta penyajian informasi-informasi akuntansi yang mempunyai kategori berkualitas dan lengkap. Dengan adanya *corporate governance* menjadi terciptanya suatu aturan, prosedur, dan hubungan yang jelas antara pengambil keputusan dengan yang melakukan pengawasan terhadap suatu keputusan. *Good Corporate Governance* di suatu perusahaan akan dapat mengawasi bagaimana berjalannya sistem *governance* pada suatu perusahaan.

Hasil penelitian yang berbeda-beda dari penelitian terdahulu membuat penulis ingin melakukan penelitian. Adapun faktor yang akan diuji kembali dalam penelitian ini adalah struktur modal dan tata kelola perusahaan. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sampel yang digunakan ialah perusahaan manufaktur periode terbaru yaitu tahun 2014-2019. Dari uraian latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan?, (2) Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan?. Sedangkan tujuan penelitian adalah (1) Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, (2) Untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan.

TINJAUAN TEORETIS

Signalling Theory

Signalling theory menurut Brigham dan Houston (2011:186) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada *investor* tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan alasan perusahaan memiliki menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi *investor* dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh *investor* di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi

yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi *investor* dalam pengambilan keputusan investasi.

Godfrey *et al.*, (2010:375) menjelaskan, ada konsekuensi logis dari teori sinyal, bahwa ada insentif bagi semua manajer yang memberikan sinyal mengenai keuntungan yang diperoleh dimasa depan karena jika *investor* mempercayai sinyal tersebut, maka harga saham akan meningkat dan pemegang saham akan mendapatkan keuntungan. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi *investor*, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak *investor* adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

Pecking Order Theory

Di dalam teori ini tersirat pendapat untuk menyanggah pemikiran bahwa perusahaan memiliki bauran hutang dan ekuitas yang berbeda yang meminimalisasikan *cost of capital* dari perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tidak selamanya mendapatkan modal itu hanya melalui hutang dan ekuitas saja. Dalam teori ini membahas bagaimana cara untuk mendapatkan modal dengan urutan yang dianjurkan. Setelah mempertimbangkan berbagai macam variabel seperti *financial distress cost*, *agency cost*, dan *tax benefit*, ada satu hal yang perlu diperhatikan kembali. Hal ini adalah faktor yang sebelumnya kurang diperhatikan yaitu timing atau pemilihan waktu.

Pecking-order theory menyatakan bahwa perusahaan memiliki tingkatan prioritas sumber pendanaan. Pertama, perusahaan akan lebih memilih untuk berinvestasi dengan laba ditahan. Apabila laba ditahan tidak mencukupi, perusahaan akan menggunakan prioritas kedua yaitu dengan hutang, dan prioritas ketiga adalah menerbitkan saham (Myers, 1984). Laba ditahan menjadi prioritas utama perusahaan karena hal ini memiliki risiko paling rendah jika dibandingkan dengan hutang dan penerbitan saham. Pendaan dengan hutang menjadi prioritas kedua oleh perusahaan karena tidak adanya campur tangan dari pihak eksternal dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Prioritas terakhir untuk pendanaan adalah penerbitan saham. Selain adanya deviden yang dibayarkan, sebagian hak kepemilikan perusahaan juga diberikan kepada pihak lain. Hal tersebut menimbulkan adanya campur tangan dari pihak lain dalam penentuan keputusan perusahaan. selain itu, biaya penerbitan saham juga lebih tinggi jika dibandingkan dengan penerbitan hutang (Myers, 1984).

Kinerja Keuangan

Menurut Faisal *et al.*, (2017) Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Kinerja keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau pengembalian atas sumber daya yang diinvestasikan di dalamnya. Analisis yang dilakukan terhadap kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur,

menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan pada suatu periode tertentu. Analisis memerlukan beberapa tolak ukur yang digunakan adalah rasio dan indeks yang menghubungkan dua data keuangan antara satu dengan yang lain (Sawir, 2012). Dalam pengukuran kinerja keuangan menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio yang digunakan adalah rasio profitabilitas, rasio aktifitas, rasio solvabilitas, dan rasio likuiditas (Fahmi, 2013).

Struktur Modal

Struktur modal dianggap sebagai suatu hal yang menggambarkan pengendalian dan resiko yang akan dialokasikan oleh *investor* di suatu korporasi. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa, struktur modal (*capital structure*) suatu perusahaan tidak hanya berhubungan dan terbatas pada komposisi atau struktur antara pembiayaan menggunakan utang dan ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Lukviarman, 2016:52). Riyanto (2001: 22) menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan pada pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri (*longterm debt to equity ratio*). Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara hutang (*debt*) dengan modal sendiri (*equity*) yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk membiayai aktivitya. Sistem keuangan yang dianut oleh perekonomian dapat dibedakan menjadi sistem keuangan yang berorientasi pada bank (*bank oriented*) dan berorientasi kepada pasar (*market oriented*).

Untuk bisa memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham, melalui kemampuan meningkatkan nilai perusahaan atas beban biaya yang dihasilkan sumber pembiayaan yang akan diterima di masa yang akan datang, perusahaan menerapkan mekanisme struktur modal dengan pendekatan yang digunakan untuk menggunakan sumber pembiayaan. Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham di masa mendatang, perusahaan melakukan preferensi dalam bentuk risiko sumber pembiayaan yang dilakukan mempertimbangkan komposisi penggunaan utang dibandingkan ekuitas. Hal ini memiliki arti resiko yang dihadapi suatu perusahaan atas suatu keputusan dalam menggunakan sumber pembiayaan akan dapat mempengaruhi ekspektasi yang diharapkan pemegang saham atas sejumlah kekayaan yang akan diterima pada masa mendatang.

Tata Kelola Perusahaan

Pengertian *Good Corporate Governance*

FCGI dalam Boediono (2005) mengartikan bahwa GCG digunakan sebagai peraturan-peraturan yang memberi ketetapan pada suatu hubungan antara kreditur, pemegang saham, pemerintah, karyawan, pengurus, serta pemegang kepentingan eksternal dan internal lainnya yang memiliki hubungan dengan kewajiban dan hak-hak yang mereka miliki, atau dengan dapat disebut juga dengan sistem-sistem yang mampu mengarahkan serta mengendalikan suatu perusahaan. FCGI sendiri merupakan forum yang berdiri pada 8 Februari 2000 didirikan oleh 5 profesional dan asosiasi bisnis, yaitu AEL, IAI-KAM, IFEA, INA, dan MTI, dan yang pada saat ini telah berkembang dengan adanya tambahan 5 anggota lainnya yaitu APEI, FKSPI BUMN / BUMD, IIA Indonesia Chapter, INA (Asosiasi Indonesia Belanda), MAPPI, dan YPIA. Menurut Suprayitno *et al.*, (2009), penerapan GCG bermanfaat untuk mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham akibat pendelegasian wewenangnya kepada manajemen, menurunkan *cost of capital* sebagai dampak dikelolanya perusahaan secara sehat dan bertanggung jawab, meningkatkan nilai saham perusahaan; serta menciptakan dukungan *stakeholders* terhadap perusahaan (*license to operate*).

Prinsip Good Corporate Governance

Menurut Ariyoto (2000) dalam rangka melaksanakan praktik *Good Corporate Governance* terdapat lima prinsip dasar yang harus selalu menjadi acuan dalam penyelenggaraan perusahaan, yaitu (a) Transparansi (*Transparency*), (b) Akuntabilitas (*Accountability*), (c) Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*), (d) Responsibilitas (*Responsibility*), (e) Kemandirian (*Independency*).

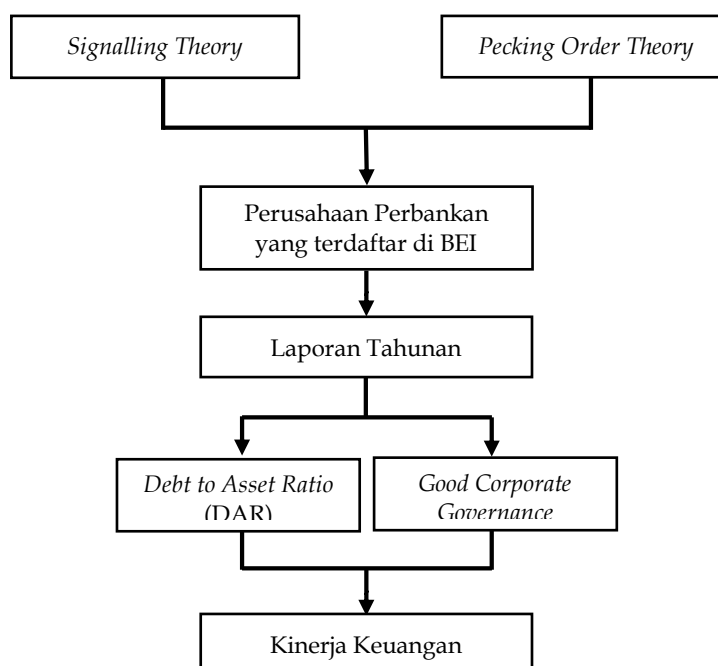
Penilaian Good Corporate Governance

GCG juga dapat diukur dengan template *self assessment* yang disediakan oleh pihak ketiga, seperti yang dikemukakan oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI). Dengan hal itu, perusahaan dapat menilai sendiri kondisi GCG melalui suatu kuesioner yang diberi bobot serta skor evaluasi tertentu. Aspek yang dinilai dalam kerangka penilaian GCG versi FCGI ada lima, yaitu (a) Hak-Hak Pemegang Saham, (b) Kebijakan *Good Corporate Governance*, (c) Praktik-Praktik *Good Corporate Governance*, (d) Pengungkapan, (e) Audit, (f) Manfaat *Good Corporate Governance*.

Penerapan GCG memiliki beberapa manfaat baik dalam jangka pendek maupun untuk jangka panjang, antara lain (a) Dapat menekan biaya yang harus dikeluarkan pemegang saham sehubungan dengan adanya pelimpahan wewenang kepada manajemen untuk menjalankan perusahaan, (b) Dapat meningkatkan nilai saham perusahaan dan meningkatkan citra perusahaan, (c) Dapat meningkatkan dukungan dari para pemegang saham terhadap berbagai strategi dan kebijakan dari perusahaan yang dinilai lebih terjamin akan bermanfaat maksimal bagi perusahaan, (d) Dapat menekan biaya modal perusahaan, dimana sebagai hasil dari pengelolaan perusahaan yang baik adalah menurunnya risiko perusahaan, sehingga menyebabkan menurunnya dana yang dibutuhkan atau dipinjam oleh perusahaan (Intan, 2010).

Rerangka Konseptual

Berdasarkan *signaling theory* dan *pecking order theory* yang melandasi penelitian ini, maka dapat disusun rerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Sumber: Hasil studi teoretis dan studi empiris yang diolah, 2021

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Horne dan Wachowisz (2009:59), semakin tinggi *Debt to Asset Ratio*, semakin besar risiko keuangannya. Dalam hal ini, peningkatan resiko yang dimaksud ialah kemungkinan akan terjadinya gagal bayar dikarenakan terlalu banyaknya pendanaan aktiva yang berasal dari hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besarnya rasionya ini maka semakin besar pula biaya yang ditanggung oleh perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Perusahaan yang mempunyai leverage tinggi semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan, sehingga berdampak pada pembagian dividen lebih kecil dikarenakan laba yang diperoleh digunakan untuk menutupi kewajiban. Dengan terjadinya hal tersebut investor dapat menganalisa kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa laba dimasa mendatang. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk laba yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian laba.

Hal ini didukung oleh penelitian Dahlia (2018) yang menyatakan bahwa Hasil pengujian statistik dengan *Robust Least Square* menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Dikarenakan perusahaan besar menyebabkan konflik antara manajer dan pemegang saham, karena adanya perbedaan kepentingan. Hal ini menyebabkan menurunnya kinerja keuangan karena kurang adanya pengawasan dari manajer. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

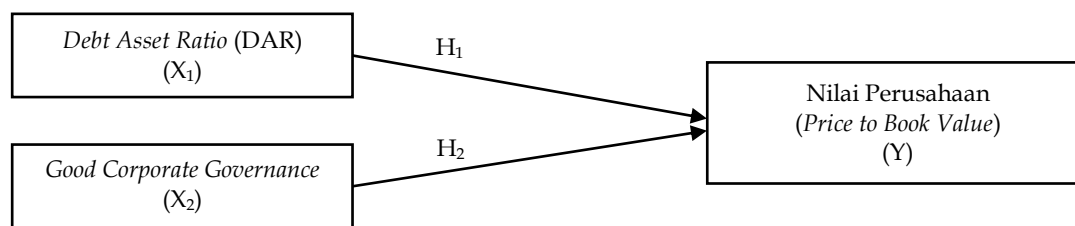
Pengaruh Nilai Assessment GCG di Perusahaan Tbk terhadap Kinerja Keuangan

Good Corporate Governance merupakan peraturan-peraturan yang menetapkan hubungan antara pihak kreditur, pemegang saham, pengurus, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan lainnya baik itu pemegang kepentingan internal ataupun pemegang kepentingan eksternal yang sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban yang mereka miliki, atau dapat disebut juga sebagai sistem yang mampu mengarahkan serta mengendalikan perusahaan. Untuk mengelola perusahaan secara *best practice* manajer membutuhkan *corporate governance* sebagai pedoman. Manajer akan bekerja dengan efisien dan efektif untuk dapat mampu meminimalkan risiko dan menurunkan biaya modal yang kemudian dengan adanya usaha tersebut diharapkan dapat dihasilkannya keuntungan yang tinggi dan para *investor* akan memperoleh pendapatan (*return*) sesuai dengan yang diharapkan. Selain bisa menciptakan iklim usaha yang lebih sehat penerapan GCG yang baik juga dapat meningkatkan kepercayaan *investor* dan kreditur. Dari sinilah terdapat kaitannya antara penerapan GCG dengan kinerja keuangan perusahaan. Adanya penerapan *corporate governance* yang baik akan membuat *investor* memberikan respon positif dan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan yang dapat berpotensi pada meningkatnya kinerja keuangan.

Hal ini konsisten dengan penelitian Padachi *et al.*, (2018: 10) yang menyatakan bahwa adanya hubungan yang positif antara *corporate fovernance* terhadap *firm performance*. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: Terdapat pengaruh positif atas GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan

Berdasarkan perumusan hipotesis diatas, maka dapat dibuat model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2
Model Penelitian

Sumber: Hasil studi teoretis dan studi empiris yang diolah, 2021

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui variabel-variabel penelitian dalam angka-angka, dan melakukan analisis data dengan prosedur statistika dan permodalan matematis. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang memberikan informasi mengenai laporan tahunan perusahaan manufaktur yang akan diteliti. Populasi adalah semua bagian atau anggota dari objek yang akan diamati. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah sampel yang bertujuan (*Purposive Sampling*). Pengambilan sampel jenis ini terbatas pada jenis sampel tertentu yang dapat memberi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019, (2) Perusahaan Manufaktur yang menyajikan *annual report* secara lengkap beserta skor GCG *self assessment* selama periode 2014-2019. Hasil penentuan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah	Lampiran
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019	143	1
2.	Perusahaan Manufaktur yang Data Skor GCG <i>Self Assessmentnya</i> Tidak Diketemukan	(134)	2
3.	Perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian	9	3
4.	Periode pengamatan selama tahun 2014-2019	6	-
Total Sampel Perusahaan Manufaktur		54	4

Sumber: www.idx.co.id diolah, 2021

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data, Sumber Data, dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian, data ini dapat dikumpulkan dari dokumen-dokumen yang didapatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data ini merupakan suatu usaha agar memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti, maka data yang digunakan untuk peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2015-2018. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah

melakukan pengecekan laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan, dan data pasar serta sumber data lain yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016). Variabel dikelompokkan menjadi dua, yaitu variabel bebas (*Independent Variable*) dan variabel terikat (*Dependent Variable*). Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan. Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal dan tata kelola perusahaan.

Kinerja Keuangan

Secara umum dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan dibidang keuangan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini ditunjukkan oleh rasio *Earning Per Share* (EPS). Dalam pasar modal, laba per saham (*Earning Per Share*) menunjukkan jumlah laba yang menjadi hak setiap pemegang saham. Laba per saham (EPS) sangat penting karena merupakan pendapatan bagi perusahaan untuk investor dan menjadi tolak ukur investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Tingginya jumlah EPS akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menambah investasinya yang mana sangat dibutuhkan oleh pihak perusahaan. EPS yang tinggi merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan memperoleh pendapatan bersih. Secara matematis EPS dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Struktur Modal

Debt to Total Asset Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dari hutang. Dengan mengetahui DAR maka akan dapat dinilai tentang posisi perusahaan terhadap seluruh kewajibannya kepada pihak lain, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap, dan keseimbangan antara nilai aktiva tetap dengan modal. Indikator utang yang sering diperhatikan oleh investor dimana utang yang jumlahnya lebih kecil dari modal dan hartanya masih bisa dibbilang baik, alias *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) nya dibawah 100%. *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Nilai Assessment GCG di Perusahaan Tbk

Variabel ini diukur dengan menggunakan instrumen yang telah dikembangkan oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI). Secara singkat, ada lima aspek yang dinilai dalam kerangka penilaian GCG versi FCGI ini, yaitu (1) Hak pemegang saham (20%), (2) Kebijakan GCG (15%), (3) Praktik GCG (30%), (4) Pengungkapan (20%), (5) Audit (15%).

Nilai FCGI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari setiap tahapan di atas. *Rating level* pada FCGI yaitu (a) Sangat Terpercaya (85,00 - 100), (b) Terpercaya (70,00 - 84,99) (c) Cukup Terpercaya (55,00 - 69,00).

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisir serta menganalisis data kuantitatif, sehingga memperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (*mean*, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antar variabel penelitian. Ukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif tergantung pada tipe skala pengukuran construct yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2016).

Statistik Inferensial Spesifikasi Model

Uji Spesifikasi model dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda karena menggunakan satu variabel dependen dan dua variabel independen. Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

$$EPS = \alpha + b_1DAR + b_2GCG + e$$

Keterangan:

EPS : *Earning Per Share*

α : Konstanta

$b_{1,2,3}$: Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

DAR : *Debt to Asset Ratio*

GCG : *Good Corporate Governance*

e : Faktor lain yang mempengaruhi (*Error*)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ini variabel-variabel dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik yaitu mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Menurut Ghozali (2016) menjelaskan pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan sebaliknya diasumsikan tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2016). Pada model regresi yang baik tidak ditemukan adanya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem yang dinamakan multikolinearitas (multikol). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari besarnya VIF (*Varian Inflation Factor*) dan *Tolereance*. Kriteria pengujian tersebut apabila Nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 dan Nilai TOL (*Tolereance*) > 0,10 maka tidak terdapat multikolinearitas diantara variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2016). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilihat dari nilai *Durbin Watson*. Untuk mendeteksi ada dan tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dilihat dari tabel *Durbin-Watson*. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah: (a) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negative, (b) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, (c) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antara varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2016). Jika varians dari residual antar pengamatan bersifat tetap, maka disebut homokedastisitas. Sebaliknya, jika varians residual berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varians dari residual antar pengamatan bersifat tetap, kesimpulannya terjadi homokedastisitas sehingga model regresi dinyatakan baik. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga dapat diuji dengan dilihat scatterplot antara SRESID dan ZPRED bahwa ada tidaknya masalah heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 atau uji koefisien determinasi menggambarkan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena mampu menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi, atau dengan kata lain angka tersebut dapat mengukur seberapa dekatkah garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel independen (Ghozali, 2016).

Uji *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: (a) H_0 diterima jika $F_{hitung} < t$ tabel untuk $\alpha = 5\%$, (b) H_a ditolak jika $F_{hitung} > t$ tabel untuk $\alpha = 5\%$. Pengujian juga dapat dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi F lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (model regresi tidak layak), namun jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (model regresi layak).

Uji Hipotesis (Uji T)

Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) (Ghozali, 2016). Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima, artinya secara individual tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap

variabel dependen, (b) Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak, artinya secara individual ada pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2019 sebagai objek penelitian. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan suatu perseroan terbatas yang sahamnya dimiliki oleh anggota bursa dan telah mendapatkan izin operasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Objek penelitian ini adalah pengaruh struktur modal dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2019.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014 sampai 2019 dan pengambilan sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan yaitu perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara lengkap dari tahun 2014 sampai 2019. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 54 sampel yang diperoleh dari 9 perusahaan manufaktur yang terdaftar selama tahun 2014 sampai dengan 2019.

Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	45	,084	,892	,45851	,187270
GCG	45	76,516	94,540	87,07791	4,526886
EPS	45	-363,139	1051,365	200,38831	343,332285
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui hasil perhitungan variabel Struktur Modal melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan besarnya *Debt to Asset Ratio* (DAR) dari 45 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,084 kali, nilai maksimum sebesar 0,892 kali, rata-rata (*mean*) sebesar 0,45851 kali, dan standar deviasi sebesar 0,187270 kali. *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan nilai minimum terjadi pada PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. (SMBR) sebanyak 0,084 kali dan nilai maksimum terjadi pada PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. (KRAS) sebanyak 0,892 kali. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,45851 > 0,187270$, menunjukkan bahwa data bersifat homogen, yang berarti *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Pada variabel Tata Kelola Perusahaan melalui nilai *assessment* GCG perusahaan menunjukkan besarnya nilai *assessment* GCG dari 45 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 76,516, nilai maksimum sebesar 94,540, rata-rata (*mean*) sebesar 87,07791, dan standar deviasi sebesar 4,526886. Nilai *assessment* GCG dengan nilai minimum terjadi pada PT. Indofarma Tbk. (INAF) sebesar 76,516 dan nilai maksimum terjadi pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) sebesar 94,540. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $87,07791 > 4,526886$, menunjukkan bahwa data bersifat homogen, yang berarti Skor GCG *self assessment* tidak memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Variabel kinerja keuangan yang diprosikan oleh *Earnings Per Share* (EPS) di lihat dari tabel 4 memiliki nilai minimum sebesar -363,139, nilai maksimum sebesar 1051,365, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 200,38831, dan standar deviasi sebesar 343,332285. *Earnings Per Share*

(EPS) dengan nilai minimum terjadi pada PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. (KRAS) sebesar -363,139 dimana berarti perusahaan telah mengalami kerugian dan kinerja perusahaannya sedang menurun jika dibandingkan dengan perusahaan lain dengan spesifikasi yang sama. Sedangkan nilai maksimum terjadi pada PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) sebesar 1051,365 dimana berarti perusahaan mendapatkan laba yang cukup tinggi dan kinerja perusahaannya tergolong baik jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang memiliki spesifikasi yang sama. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $200,38831 < 343,332285$ menunjukkan bahwa data bersifat heterogen dikarenakan sebaran data bervariasi, yang berarti *Earnings Per Share* (EPS) memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi.

Statistik Inferensial

Spesifikasi Model

Dalam penelitian ini, spesifikasi model yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen, yaitu struktur modal dan tata kelola perusahaan dengan variabel dependen yaitu kinerja keuangan. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3:

Tabel 3
Hasil Perhitungan Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-855,802	868,602		-,985	,330
	DAR	-898,514	235,909	-,490	-3,809	,000
	GCG	16,860	9,759	,222	1,728	,091

a. Dependent Variable: EPS

a. Dependent Variable: PBV

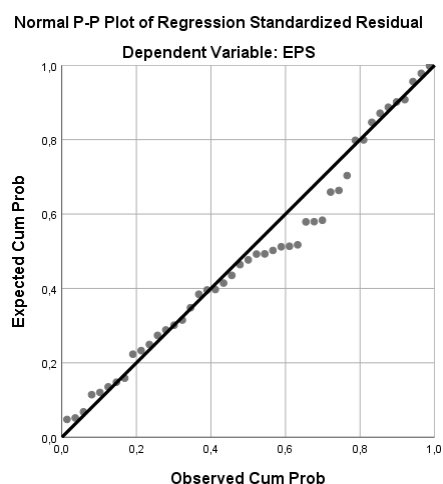
Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Dari Tabel 3 di atas, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{EPS} = -855,802 - 898,514 \text{ DAR} + 16,860 \text{ GCG} + e$$

Persamaan diatas dapat diinterpretasikan bahwa nilai konstanta sebesar -855,802, karena konstanta bertanda negatif, menunjukkan bahwa jika semua variabel independen dianggap konstan atau bernilai nol, maka kinerja keuangan perusahaan manufaktur akan mengalami penurunan dengan nilai rata-rata sebesar -855,802. Nilai koefisien regresi variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah sebesar -898,514, dimana koefisien bertanda negatif, menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan yang searah antara variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan variabel *Earnings Per Share* (EPS). Nilai koefisien regresi variabel *GCG self assessment* adalah sebesar 16,860, dimana koefisien bertanda positif, menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel *GCG self assessment* dengan variabel *Earnings Per Share* (EPS).

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas



Gambar 3
Grafik Normal P-Plot
Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan hasil grafik normal *p-plot* pada Gambar 3, menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		45
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	284,82447968
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,127
	<i>Positive</i>	,127
	<i>Negative</i>	-,044
<i>Test Statistic</i>		,127
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,068 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada Tabel 4, terlihat bahwa uji normalitas memiliki tingkat signifikan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,068 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya $0,200 > 0,05$ sehingga berdistribusi normal. Sehingga dinyatakan layak digunakan untuk penelitian.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DAR	,990	1,010
	GCG	,990	1,010

a. *Dependent Variable*: EPS

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 5 dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian *tolerance* menggunakan SPSS 25, menunjukkan bahwa variabel yang terdiri dari DAR dan GCG tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 (10%). Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi multikorelasi antar variabel dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi klasik selanjutnya adalah pengujian asumsi autokorelasi, yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Kriteria yang digunakan ialah dengan memperhatikan nilai *Durbin-Watson* (DW) yang dihasilkan dari pengujian regresi, yang ditunjukkan pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,558 ^a	,312	,279	291,527149	,961

a. *Predictors*: (Constant), GCG, DAR

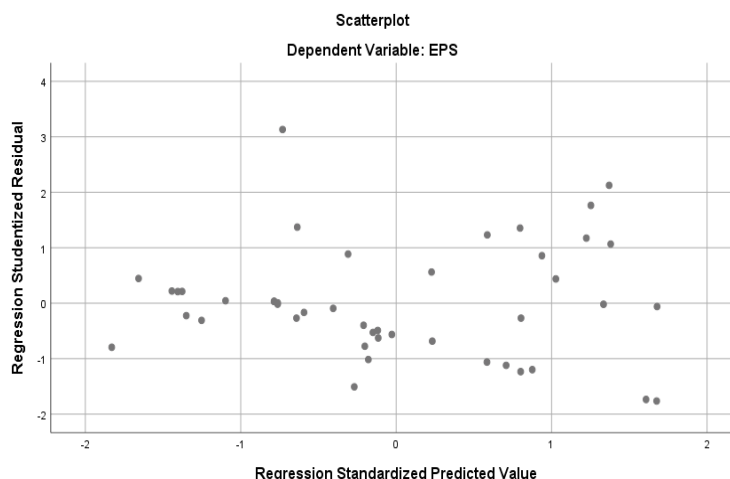
b. *Dependent Variable*: EPS

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa perhitungan nilai *Durbin Watson* diantara angka -2 sampai +2. Dapat dilihat pada Tabel 6 bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) menunjukkan angka sebesar 0,961 yang berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi pada penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik digunakan adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat pada grafik *scatterplot*, yaitu titik yang menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil analisis uji heteroskedastisitas dapat dilihat dalam gambar sebagai berikut:



Gambar 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan grafik *scatterplot* pada Gambar 4, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pada penelitian terdapat analisis pada nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan pada hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,558 ^a	,312	,279	291,527149

a. Predictors: (Constant), GCG, DAR

b. Dependent Variable: EPS

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 7, diketahui bahwa model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien determinasi model regresi sebesar 0,279 yang berarti bahwa DAR dan GCG dapat menjelaskan variabel EPS sebesar 0,279 atau 27,9%. Sedangkan sisanya sebesar 0,721 atau 72,1 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2016). Uji F digunakan dengan melihat signifikansi F pada output hasil regresi dengan signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi fit/layak dan ketika $\alpha = 5\%$ lebih besar maka tidak layak, dapat dilihat di Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Goodness of Fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1617091,248	2	808545,624	9,514	,000 ^b
	Residual	3569499,306	42	84988,079		
	Total	5186590,554	44			

a. *Dependent Variable:* EPS

b. *Predictors:* (Constant), GCG, DAR

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji statistik F menunjukkan nilai Fhitung sebesar 9,514 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat level of signifikan $\alpha = 5\%$. Prosedur pengujian yang digunakan sebagai berikut: (a) jika nilai signifikan $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) hal ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. (b) jika nilai signifikan $t \leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan) hal ini menunjukkan secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dependen. Dari pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan program SPSS 25 didapat hasil perhitungan uji t seperti yang tersaji pada Tabel 9 berikut ini:

Tabel 9
Hasil Perhitungan Uji T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-855,802	868,602		-,985	,330
	DAR	-898,514	235,909	-,490	-3,809	,000
	GCG	16,860	9,759	,222	1,728	,091

a. *Dependent Variable:* EPS

Sumber: Laporan Keuangan diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 9 diatas maka dapat disusun interpretasi hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah (1) Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap Kinerja Keuangan. *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai t-hitung sebesar -3,809 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa (H_1) diterima yang artinya bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. (2) Pengaruh Nilai *Assessment* GCG terhadap Kinerja Keuangan. Nilai *Assessment* GCG memiliki nilai t-hitung sebesar 1,728 dengan nilai signifikansi sebesar 0,091 yang berarti lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa (H_2) ditolak yang artinya bahwa variabel Nilai *Assessment* GCG tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dijelaskan sebelumnya, penjelasan dari masing-masing variabel sebagai berikut:

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Dapat dilihat pada Tabel 8 yang menunjukkan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki t hitung sebesar -3,809 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien -898,514. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, dengan kata lain hipotesis pertama (H_1) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan asumsi yang dikemukakan oleh *pecking order theory*, dimana pendanaan melalui hutang merupakan opsi kedua setelah pendanaan melalui modal sendiri atau ekuitas.

Tingginya risiko keuangan memungkinkan akan terjadinya gagal bayar karena banyaknya pendanaan aktiva yang berasal dari hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besarnya rasio ini maka semakin besar pula biaya yang ditanggung oleh perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh penelitian Dahlia (2018) yang menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Romadhoni dan Sunaryo (2017) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Nilai *Assessment GCG* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian variabel Nilai *Assessment GCG* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014-2019. Terbukti dari hasil nilai signifikan sebesar 0,091 yang lebih dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Nilai *Assessment GCG* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil rata-rata pada statistik deskriptif penelitian ini menunjukkan di angka 0,45851 atau kata lain berada di kategori terpercaya yang artinya penerapan *corporate governance* oleh perusahaan sampel ini sudah baik. Namun hasil uji memperlihatkan tidak adanya pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kemungkinan hal ini disebabkan dari beberapa faktor mekanisme GCG yang tidak masuk pada kriteria penilai *self assessment* oleh FCGI dalam menentukan skor dari penerapan *Corporate Governance*.

Pada sampel penelitian ini yang diambil dalam rentang tahun 2014-2019, terhitung 45 data dari 143 data sampel perusahaan yang diambil dari perusahaan yang tidak konsisten dalam penerapan penghitungan nilai *assessment GCG* perusahaan. Sehingga tidak dapat diketahui kekurangan atas pelaksanaan GCG, dan tidak dapat dilakukan perbaikan jika kekurangannya tidak diketahui. Sehingga belum tercipta GCG yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian atas hipotesis kedua ini searah dengan hasil penelitian dari Risqiyah *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Padachi *et al.*, (2018: 10) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *corporate governance* terhadap *firm performance*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dijabarkan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan diantaranya: (1) *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal ini adanya pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan semakin tingginya *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) dapat membuat semakin besarnya risiko keuangan sehingga kinerja keuangan perusahaan akan mengalami penurunan. (2) Nilai *Assessment GCG* Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi atau

rendahnya nilai *assessment* GCG pada sebuah perusahaan tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Besar kecilnya nilai *assessment* GCG yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan sebagai penunjang kinerja keuangan, karena kinerja keuangan perusahaan lebih dilihat dari bagaimana cara sebuah perusahaan mengelola keuangan tersebut dengan efektif dan efisien untuk dapat lebih bertumbuh dan berkembang dari sebelumnya.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya antara lain (1) Dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan periode 6 tahun. Sebaiknya penelitian berikutnya lebih memperluas obyek penelitian yang digunakan seperti memperpanjang periode pengamatan dan memilih sampel yang berbeda. Dengan sampel yang lebih banyak dan periode pengamatan yang lebih lama dapat menganalisis serta menghasilkan data yang valid. (2) Pada penelitian berikutnya diminta menambahkan variabel selain variabel yang sudah digunakan oleh peneliti, seperti ukuran perusahaan, tingkat inflasi dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga akan mempengaruhi hasil dari kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariyoto, K. 2000. *Good Corporate Governance dan Konsep Penegakannya di BUMN dan Lingkungannya*. Majalah Usahawan 10:3-17 Th. XXIX. Oktober. Jakarta.
- Boediono, G. S. B. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. Universitas Sebelas Maret: 172-194.
- Brigham, E. F. Dan J. F. Houston. 2011. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Dahlia, C. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi Inflasi. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis* 2(2): 494-502.
- Effendi, M. A. 2016. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Faisal, A., R. Samben., dan S. Pattisahusiwa. 2017. Analisis Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 14(1): 6-15.
- Suprayitno, G., S. Yasni, A. Susanty, R. J. Arsjah, L. H. Kusumah, A. Wicaksono, Z. Abidin, S. R. A. Salim, U. Ludigdo, G. Irianto, F. Suhariadi, dan N. Lukviarman. 2008. *Good Corporate Governance Sebagai Budaya*. IICG. Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Godfrey, J., A. Hodgson, S. Holms, dan A. Tarca. 2010. *Accounting Theory*. John Wiley & Sons. Australia.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Intan. 2010. *Good Corporate Governance (GCG)*. <https://diaryintan.wordpress.com/2010/11/15/good-corporate-governance-gcg-2/>. 28 Desember 2020 (14:25).
- Lukviarman, N. 2016. *Corporate Governance*. Era Adicitra Intermedia. Solo.
- Myers, S. C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance* 39 (3): 575- 592.
- Padachi, K, Ramsurrun, V & Ramen, M. 2018. *Corporate Governance and Firm's Performance of Mauritian Listed Companies*. *International Journal of Humanities and Social Sciences* 10(1): 55-75.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.

- Romadhoni dan H. Sunaryo. 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen* 6 (6): 219-232.
- Risqiyah, R., M. Miqdad, dan Kartika. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2014 Fakultas Ekonomi Universitas Jember (UNEJ)* 1(1): 1-6.
- Sawir. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. PT Alfabet. Bandung.