

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN INVESTASI TERHADAP KINERJA KEUANGAN YANG DIMODERASI DARI GOOD CORPORATE GOVERNANCE

Nidya Kusumaningtyas
nidyakusuma7200@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the role of Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable in the effect of debt policy and investment policy on financial performance at Food and Beverage companies listed on the IDX during 2017-2021. The GCG was measured by using the GCG score, debt policy was measured by Debt to Asset Ratio, investment policy was measured by Investment Opportunity Set (IOS) which was referred to as Market Value to Book of Assets (MVBVA), and financial performance was measured by Return On Asset (ROA) Moreover, the data collection technique used purposive sampling. From 105 Food and Beverage companies, only 25 companies fulfilled the criteria as sample. The data analysis technique used Multiple Regression Analysis (MRA) with SPSS. Furthermore, the result showed that: 1) Debt policy had a negative effect on financial performance; 2) Investment policy had a positive effect on financial performance; 3) GCG had a positive effect on financial performance; 4) Debt policy had a positive effect on financial performance, with GCG as a moderating variable; and 5) Investment policy had a positive effect on financial performance with GCG as a moderating variable.

Keywords: good corporate governance (GCG), debt policy, investment policy, financial performance

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran dari *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi dalam pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan yang dilakukan pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021. Pada penelitian ini *Good Corporate Governance* (GCG) diukur dengan GCG Indeks, kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), kebijakan investasi diukur dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan pada *Market Value to Book of Assets* (MVBVA), dan kinerja keuangan diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling dengan jumlah sampel 105 perusahaan, namun yang sesuai dengan kriteria sebanyak 25 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda (MRA) dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan; 2) Kebijakan Investasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan; 3) *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan; 4) Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi; 5) Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi.

Kata Kunci: *good corporate governance* (GCG), kebijakan hutang, kebijakan investasi, kinerja keuangan

PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis persaingan yang terjadi antar perusahaan dalam menjalankan bisnisnya tentunya akan semakin ketat. Oleh sebab itu setiap perusahaan akan bersaing dalam mengembangkan bisnisnya. Salah satunya yaitu dengan cara perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya pasti memerlukan tambahan modal, sebab persaingan antar perusahaan itu bukan sebatas persaingan pada pasar barang tetapi juga persaingan pada pasar modal. Tambahan modal bisa berasal dari kreditor. Suatu perusahaan dalam memperoleh

tambahan modal yakni pasti memerlukan laporan keuangan sebagai dasar untuk melihat, apakah manajer perusahaan mampu mengoptimalkan struktur modal. Maksudnya adalah suatu kondisi dimana perusahaan dapat menyeimbangkan antara hutang dan modal perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang muncul (Wimelda dan Marlinah, 2013). Jadi, perusahaan harus secara matang mempertimbangkan antara manfaat dari penggunaan hutang dan serta biaya hutang yang ditimbulkan. Selain itu, perusahaan dalam menjaga kelangsungan hidupnya dan untuk menjadi tolak ukur keberhasilan kinerja perusahaan adalah dengan cara memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan (Fahmi, 2012). Dalam memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan hal yang harus diperhatikan adalah kebijakan hutang dan kebijakan investasi.

Kebijakan hutang merupakan tindakan dalam mengambil keputusan pendanaan untuk biaya operasional perusahaan. Menurut Jansen (dalam Trisnawati, 2016:34) mengemukakan bahwasannya hutang merupakan mekanisme yang penting dalam mengontrol tindakan manajer dan mengurangi masalah agensi dalam perusahaan sebab dengan adanya hutang, maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga dan pinjaman pokoknya. Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi ini dapat berpengaruh dalam meningkatkan laba per lembar saham nya yang berarti akan berpengaruh pada peningkatan harga saham perusahaan dan hal ini mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan (Rohayu, 2018). Selain itu, perusahaan juga mengalokasikan dana perusahaan untuk investasi, yang berfungsi sebagai tambahan dana atau modal untuk perusahaan karena dana yang diinvestasikan tersebut pasti menghasilkan return yang telah disepakati oleh manajer perusahaan dengan pihak yang menerima investasi tersebut. Bagi perusahaan go public, kinerja keuangan menjadi salah satu penilaian yang menjadi tolak ukur para investor dalam menentukan transaksi jual beli saham, sehingga dalam menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan menjadi keharusan bagi perusahaan untuk mempertahankan eksistensi saham perusahaan agar tetap diminati oleh investor (Fahmi, 2012).

Kebijakan investasi merupakan tindakan dalam mengambil keputusan untuk pengalokasian penggunaan dana perusahaan. Efisiensi dalam penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan atas investasi (Syahyunan, 2015:1). Perusahaan dalam menggunakan hutang menjadi salah satu indikator bahwa perusahaan akan melakukan investasi. Pada keputusan pengalokasian modal dalam usulan investasi yang manfaatnya akan direalisasikan dimasa mendatang ada beberapa hal yang harus dipertimbangkan dengan cermat, yakni mengevaluasi resiko dan hasil yang diharapkan. Manajemen ketika mengambil keputusan diharapkan untuk mampu mengedepankan kepentingan para pemegang saham. Tetapi terkadang ada pihak perusahaan yang mengedepankan kepentingan pribadinya. Hal ini menyebabkan kepentingan pribadi tersebut dianggap akan menambah biaya bagi perusahaan. Keputusan investasi sangat berpengaruh terhadap pencapaian visi dan misi perusahaan. Keputusan investasi dipengaruhi oleh ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan baik internal maupun eksternal. Membuat keputusan investasi ini merupakan pilihan yang sulit bagi manajemen perusahaan, sebab akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari aktivitas pencapaian keberhasilan perusahaan. Menurut Fahmi (2018:142) 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. Alat ukur yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan yaitu metode rasio keuangan. Analisis rasio keuangan berfungsi untuk penentu kinerja perusahaan yang digunakan oleh manajemen perusahaan. Sementara itu, analisis rasio keuangan bagi para investor berfungsi untuk menentukan tempat investasi berdasarkan kondisi keuangan perusahaan yang akan digunakan sebagai tempat investasi. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan

juga diharapkan memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Terdapat beberapa indikator perhitungan dalam pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), diantaranya yaitu dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit (Ramadhaningsih et al., 2013).

Pada penelitian ini menambahkan pengungkapan yang dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* (GCG). Dengan adanya *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderating diharapkan dapat membuat para manajer perusahaan untuk memilih keputusan hutang dan keputusan investasi dengan tepat, agar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu *Good Corporate Governance* juga diyakini mampu menciptakan kondisi yang kondusif dan landasan yang kuat untuk menjalankan operasional perusahaan yang baik, efisien, dan menguntungkan. Tujuh puluh lima persen dari investor mengatakan bahwa praktik *Corporate Governance* sama pentingnya dengan kinerja keuangan ketika mereka mengevaluasi perusahaan untuk tujuan investasi. Bahkan delapan puluh persen dari investor mengatakan bahwa mereka akan membayar lebih mahal untuk saham perusahaan yang memiliki *Corporate Governance* yang lebih baik (*wellgoverned company* atau WGC) dibandingkan perusahaan lain dengan kinerja keuangan relatif sama.

Mengetahui pengaruh-pengaruh yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan merupakan topik yang sangat penting untuk diteliti dan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam meningkatkan kinerja keuangan. Berdasarkan uraian dan penjelasan pada latar belakang, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut: (1) apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kinerja keuangan, (2) apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan, (3) apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. (4) apakah *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan. (5) apakah *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi dari *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory

Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Purnomo (2017), Teori keagenan (*agency theory*) yaitu menjelaskan tentang bagaimana hubungan agensi yang muncul ketika satu orang atau lebih mempekerjakan orang lain untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. *Agency theory* menjelaskan dengan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat mencegah timbulnya masalah keagenan (*agency problems*), yaitu ketidaksejajaran antara *principle* (pemegang saham) dan *agent* (manajer) (Midiastuty et al., 2017). Dimana *principle* hanya tertarik untuk meningkatkan keuntungan ekonomi atau berinvestasi di perusahaan. Sedangkan para *agent* mendapatkan kepuasan dalam bentuk kompensasi *financial*. Oleh karena itu *agent* wajib membuat laporan keuangan sebagai bentuk tanggungjawab atas kinerjanya kepada *principle*. Kemudian, Setelah laporan keuangan diberikan, *principle* dapat menilai, mengukur, serta mengawasi sejauh mana *agent* tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraan para *principle* serta sebagai dasar untuk pemberian kompensasi kepada *agent*.

Signaling Theory

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yaitu menjelaskan tentang dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal, baik informasi berupa laporan keuangan maupun non keuangan (Ulfa, 2018). Dorongan untuk perusahaan memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Untuk

mengurangi asimetri informasi yang akan terjadi perusahaan harus memberikan informasi yang dimiliki kepada pihak eksternal, baik informasi berupa keuangan maupun non keuangan. Sebab ketika praktik disclosure telah diterapkan untuk suatu perusahaan, maka teori Sinyal menjelaskan bahwa teori ini bermanfaat untuk organisasi dalam mengungkapkan inisiatif dan praktik corporate governance yang baik sehingga menciptakan citra yang baik di pasar (Subramaniam *et al.*, 2009).

Trade Off Theory

Teori ini dinamakan *trade off* karena beranggapan bahwa struktur modal optimal ditentukan oleh *trade off* antara *tax shield of leverage* dengan *cost of financial distress* dan *agency cost of leverage* (Myers & Majluf, 1984). *Tax shield* adalah manfaat penggunaan utang yang timbul karena pajak dibebankan pada laba perusahaan setelah dikurangi bunga, sehingga pembayaran bunga utang dapat mengurangi total beban pajak perusahaan. Semakin besar utang yang digunakan perusahaan, semakin besar *tax shield* dan semakin besar nilai perusahaan. Namun demikian penggunaan utang yang semakin besar juga akan berdampak pada peningkatan risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau bahkan kebangkrutan. Semakin besar utang yang digunakan perusahaan, risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan juga semakin besar, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan, dan sebaliknya.

Kebijakan Hutang

Pengertian kebijakan hutang menurut Aini *et.al* (2021), kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam memperoleh sumber pendanaan yang dibutuhkan oleh perusahaan yang digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Hutang yang dimiliki oleh pihak perusahaan bersumber dari pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Oleh sebab itu, perusahaan wajib melunasi hutangnya sesuai dengan kesepakatan yang telah disepakati oleh dua belah pihak, jika perusahaan tidak dapat melaksanakan kewajiban tersebut dengan tepat waktu. Maka akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat, yakni pemindahan kepemilikan asset pada suatu saat. Tetapi penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan berupa penghematan pajak, namun apabila jumlah hutang terlalu besar maka perusahaan bisa saja mengalami kebangkrutan karena tidak mampu melakukan pelunasan atas hutangnya (Sumurung *et al.*, 2020).

Hutang terbagi menjadi dua yaitu *Short Term Debt* yaitu hutang jangka pendek atau sering disebut sebagai *Current Liabilities* (Hutang Lancar) dan *Long Term Debt* yaitu hutang jangka panjang atau disebut *Non Current Liabilities* (Hutang Tidak Lancar) (Fahmi, 2013). Hutang jangka pendek digunakan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung kegiatan operasional perusahaan dengan segera dan tidak dapat ditunda. Sedangkan, hutang jangka panjang dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang, biasanya bersifat *tangible asset* (asset yang bisa disentuh) dan memiliki nilai jual yang tinggi jika suatu saat dijual kembali (Fahmi 2013). Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal sebab hutang merupakan salah satu komponen dalam struktur modal.

Kebijakan Investasi

Menurut Purba *et.al* (2020) kebijakan Investasi merupakan suatu kebijakan dalam menetapkan dana yang akan dialokasikan kedalam bentuk investasi yang akan menguntungkan perusahaan dimasa yang akan datang, biasanya berasal dari pihak eksternal maupun internal. Dalam kebijakan investasi teori yang mendasari yaitu teori sinyal, teori tersebut menyatakan bahwasannya pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sebab dengan meningkatnya harga

saham akan bersamaan dengan meningkatnya nilai perusahaan (Sumurung et al., 2020). Nilai perusahaan sangat berkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan, sebab kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang mana perusahaan ini akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaannya dengan harapan mereka akan mendapatkan dividen (Alien et al., 2017). Kesempatan dalam berinvestasi merupakan komponen yang penting bagi nilai pasar, sebab investasi menjadi salah satu indikator yang penting bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan Menurut Fahmi (2012), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah menjalankan perusahaan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Dengan meningkatkannya kinerja keuangan suatu perusahaan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dimana memaksimalkan nilai perusahaan ini merupakan tujuan dari manajemen. Dalam mencapai tujuannya yaitu perusahaan harus memanfaatkan keunggulan yang dimiliki serta harus mengevaluasi kelemahannya.

Manfaat evaluasi kinerja keuangan bagi investor ini sangat penting, sebab investor dapat melihat apakah dia akan mempertahankan investasinya pada perusahaan tersebut atau dia akan mencari alternatif lain, berupa memberhentikan atau menarik lagi dana yang dia investasikan. Jika apabila kinerja perusahaan baik, maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi ini membuat para investor yakin akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Karena pentingnya evaluasi kinerja keuangan maka perusahaan sebaiknya selalu memiliki catatan keuangan yang baik.

Good Corporate Governance (GCG)

Menurut Aini et.al (2021), *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan tata kelola perusahaan yang baik yang menciptakan nilai tambah untuk para *stakeholder*. Menurut FCGI, *Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan-peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya. *Good Corporate Governance* bertujuan agar tata kelola perusahaan dapat menjadi lebih baik dari sebelumnya serta dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan dengan menyeimbangkan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan.

FCGI berpendapat, apabila perusahaan menerapkan GCG, maka keuntungan yang bisa didapatkan oleh perusahaan antara lain perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan tambahan modal, *cost of capital* menjadi lebih rendah, meningkatkan kinerja bisnis, dan mempunyai dampak yang baik terhadap harga saham perusahaan. *Good Corporate Governance* mempunyai indikator proksi yang digunakan, diantaranya yaitu Dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, dan komite audit.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan alat ukur untuk mengukur kesehatan perusahaan, apakah perusahaan dalam kondisi terbaik atau bahkan bisa jadi perusahaan dalam kondisi buruk. Sebab kinerja keuangan ini beracuan pada hasil laporan keuangan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan membutuhkan dana tambahan yang berfungsi untuk mendanai operasional perusahaan. Dimana sumber dana tadi berasal dari kreditor, yaitu pihak yang memberikan hutang kepada perusahaan. Tetapi sebelum kreditor memberikan pinjaman dana ada beberapa kebijakan yang harus dilaksanakan agar kedepannya tidak ada pihak yang dirugikan. Pengaruh kebijakan hutang diyakini dapat memberikan kontribusi yang strategis

dalam meningkatkan kinerja keuangan. Pada hasil penelitian Roni dan Dwi (2015) dan Ulfa (2018) mengemukakan bahwasannya kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Kinerja Keuangan

Kebijakan investasi merupakan kebijakan yang digunakan dalam pengalokasian penggunaan dana perusahaan, yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Dimana ketika perusahaan sudah mengambil keputusan untuk berinvestasi ini berpengaruh pada nilai perusahaan. Sebab menurut Purba et.al (2021) jika semakin tinggi keputusan perusahaan untuk berinvestasi, maka perusahaan berkesempatan dalam memperoleh *return* yang tinggi. Nilai perusahaan sangat berpengaruh pada kinerja keuangan, sebab semakin tinggi nilai perusahaan ini berarti adanya peningkatan kinerja keuangan. Hasil pada penelitian Dewi dan Pratiwi (2012) dan Manik T (2017) mengemukakan bahwasannya kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Kinerja Keuangan

GCG (*Good Corporate Corporation*) merupakan tata kelola perusahaan yang baik, serta bertujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. GCG dapat mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan. Sebab menurut Purba et.al (2021) GCG yang baik yaitu akan meningkatkan pengawasan bagi perusahaan, agar kinerja perusahaan lebih baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hasil pada penelitian Suwarno dan Muthohar (2017), setiawan (2016), dan Situmorang dan Simanjuntak (2019) mengemukakan bahwasannya GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : GCG berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi dari Good Corporate Governance (GCG)

Pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi dari GCG menjelaskan apakah kebijakan hutang ini mampu memperkuat atau memperlemah hubungan dengan kinerja keuangan. Pada hasil penelitian Muthiadinda (2021), Tzaniatuzaima dan Maryanti (2022), dan Rohayu (2018), dan menghasilkan bahwasannya kebijakan hutang yang dihasilkan memiliki informasi yang positif dan signifikan tentang perusahaan di masa yang akan datang, yang akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Apabila nilai perusahaan tinggi ini membuktikan bahwa adanya peningkatan dalam kinerja keuangan perusahaan. Oleh sebab itu dengan adanya praktik GCG di perusahaan akan membatasi tindakan manajemen dalam melakukan kebijakan hutang karena adanya pengendalian dalam perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : GCG mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi dari Good Corporate Governance (GCG)

Pengaruh kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi dari GCG menjelaskan apakah kebijakan hutang ini mampu memperkuat atau memperlemah hubungan dengan kinerja keuangan. Pada hasil penelitian Wijaya (2016), dan Widyaningrum (2017)

menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang dan berdampak terhadap nilai perusahaan. Tetapi pada penelitian Hastuti dan Budhijana (2022) dan penelitian Widhiarti (2020) menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial dari GCG tidak dapat memoderasi hubungan antara pengambilan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Apabila nilai perusahaan tinggi ini membuktikan bahwa adanya peningkatan dalam kinerja keuangan perusahaan. Oleh sebab itu dengan adanya praktik GCG di perusahaan akan membatasi tindakan manajemen dalam melakukan kebijakan investasi karena adanya pengendalian dalam perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : GCG mampu memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menggunakan teknik analisis data berbentuk angka dan data sekunder. Sumber data dari penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu 5 (lima) tahun terhitung dari tahun 2017-2021 yang berjumlah 125 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel perusahaan berdasarkan kriteria-kriteria yang berkaitan dengan penggunaan penelitian. Sehingga data sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 25 perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 dan data yang digunakan sebagai sampel sebanyak 125 perusahaan. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu dapat dilihat pada tabel 1, sebagai berikut :

Tabel 1
Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2017 sampai 2021.	105
2	Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang data tidak terpublikasikan lagi laporan keuangannya periode tahun 2017 sampai 2021.	(65)
3	Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang laporan keuangannya tidak disajikan dalam bentuk mata uang rupiah dan semua data yang dibutuhkan tersedia dengan lengkap.	(2)
4	Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang mengalami kerugian selama periode tahun 2017 sampai 2021.	(23)
	Jumlah sampel yang sesuai kriteria	25
	Jumlah sampel selama 5 tahun (2017-2021)	125

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI), 2023 (diolah)

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang merupakan data yang diambil secara tidak langsung atau melalui perantara berupa sumber data dokumentasi yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan *Food and Beverages* rentang waktu 2017-2021. Sumber data dalam penelitian ini merupakan data yang diunduh dari situs web

resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan web resmi perusahaan. Pengumpulan data meliputi informasi variabel, teori, dan isi bahasan yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel yaitu variabel independen (variabel x) dan dependen (variabel y), serta tambahan variabel pemoderasi. Variabel merupakan objek utama yang digunakan untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan peneliti. Berikut definisi, rumus, dan skala ukur dari setiap variabel yang digunakan.

Variabel Independen

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar jumlah rasio ini menunjukkan semakin besar juga perusahaan bergantung dengan pihak kreditur, maka semakin besar juga beban biaya hutang yang harus perusahaan bayar (Rohayu, 2018). Dalam penelitian ini kebijakan hutang termasuk kedalam variabel independen dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan pengukuran rasio hutang terhadap aset.

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Debt}}{\text{Asset}}$$

Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan keputusan keuangan tentang aktiva mana yang harus dibeli oleh perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan investasi termasuk kedalam variabel independen dengan menggunakan *Market Value to Book of Assets* (MVBVA), digunakan untuk melihat peluang perusahaan dalam berinvestasi.

$$\frac{\text{Total aktiva} - \text{Total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total aset}}$$

Variabel Dependen

Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2018:142) 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 keuangan termasuk kedalam variabel dependen dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA berfungsi sebagai alat ukur yang membantu manajemen perusahaan dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi laba (profit).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel Moderasi

Good Corporate Governance (GCG)

Variabel Moderasi (*Moderating Variable*) merupakan variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel bebas (*independent variable*) dengan variabel terikat (*dependent variable*). Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance* (GCG) termasuk kedalam variabel moderasi dengan menggunakan instrument yang telah dikembangkan oleh

wahidahwati dalam penelitiannya yang berjudul *The Influence Of Financial Policies On Earnings Management, Moderated By Good Corporate Governance*.

Pengukuran dalam menghitung *Good Corporate Governance* (GCG) menurut Wahidahwati (2012), yaitu berikut ini kriteria skor dan bobot:

Dewan Komisaris (45%)

Menurut Wahidahwati (2012) yaitu Ukuran Dewan Komisaris dapat diukur dengan jumlah seluruh anggota dewan komisaris, serta perhitungan untuk ukuran dewan komisaris dapat dirumuskan sebagai berikut:

Jumlah dewan komisaris dapat dilihat dari jumlah seluruh anggota komisaris dalam perusahaan sampel, yaitu apabila range berjumlah 0-3 maka memiliki nilai score 2, range berjumlah 4-6 maka memiliki nilai score 4, range berjumlah 6-8 maka memiliki nilai score 6, range berjumlah 9-11 maka memiliki nilai score 8, dan range berjumlah >11 maka memiliki nilai score 10.

Komisaris independen dapat diukur dengan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap jumlah seluruh anggota dewan komisaris perusahaan, yaitu apabila range dengan persentase 0%-20% maka memiliki nilai score 2, range dengan persentase 21%-40% maka memiliki nilai score 4, range dengan persentase 41%-60% maka memiliki nilai score 6, range dengan persentase 61%-80% maka memiliki nilai score 8, dan range dengan persentase 81%-keatas maka memiliki nilai score 10.

Kepemilikan komisaris dapat diukur dengan presentase kepemilikan saham dewan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar, yaitu apabila range dengan persentase 0%-20% maka memiliki nilai score 2, range dengan persentase 21%-40% maka memiliki nilai score 4, range dengan persentase 41%-60% maka memiliki nilai score 6, range dengan persentase 61%-80% maka memiliki nilai score 8, dan range dengan persentase 81%-keatas maka memiliki nilai score 10.

Kualitas audit menurut De Angelo (dalam Pujiati 2013), menyatakan bahwasannya kualitas audit yang dilakukan oleh akuntan public dan dapat dilihat dari ukuran KAP yang melakukan audit. KAP besar (Big Four) diasumsikan akan melakukan audit dengan lebih berkualitas dibandingkan dengan KAP kecil (Non Big Four). Maka score apabila perusahaan memakai KAP besar memiliki jumlah score 5 dan apabila perusahaan memakai KAP kecil memiliki jumlah score 0.

Komite Audit (20%)

Ukuran komite audit berasal dari jumlah total anggota komite audit baik berasal dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan, yaitu apabila range berjumlah 0-3 maka memiliki nilai score 2, range berjumlah 4-6 maka memiliki nilai score 4, range berjumlah 6-8 maka memiliki nilai score 6, range berjumlah 9-11 maka memiliki nilai score 8, dan range berjumlah >11 maka memiliki nilai score 10.

Komite audit independen yaitu persentase dari jumlah anggota komite audit independen terhadap jumlah total komite audit yang ada dalam susunan komite audit perusahaan sampel, yaitu apabila range dengan persentase 0%-20% maka memiliki nilai score 2, range dengan persentase 21%-40% maka memiliki nilai score 4, range dengan persentase 41%-60% maka memiliki nilai score 6, range dengan persentase 61%-80% maka memiliki nilai score 8, dan range dengan persentase 81%-keatas maka memiliki nilai score 10.

Ahli keuangan (*Financial expert*) yaitu adanya seorang ahli dalam bidang keuangan (*financial expert*) yang bertindak sebagai konsultan. Maka score yang diperoleh apabila perusahaan memakai jasa financial expert score yang diperoleh 5 dan apabila perusahaan tidak memakai jasa financial expert score yang diperoleh 0.

Manajemen (20%)

Jumlah anggota direksi disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap mengambil keputusan.

Ukuran dewan direksi yaitu jumlah dari keseluruhan anggota dewan direksi, yaitu apabila range berjumlah 0-3 maka memiliki nilai score 2, range berjumlah 4-6 maka memiliki nilai score 4, range berjumlah 6-8 maka memiliki nilai score 6, range berjumlah 9-11 maka memiliki nilai score 8, dan range berjumlah >11 maka memiliki nilai score 10.

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan presentase kepemilikan saham dewan direksi dan dewan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar, yaitu apabila range dengan persentase 0%-20% maka memiliki nilai score 2, range dengan persentase 21%-40% maka memiliki nilai score 4, range dengan persentase 41%-60% maka memiliki nilai score 6, range dengan persentase 61%-80% maka memiliki nilai score 8, dan range dengan persentase 81%-keatas maka memiliki nilai score 10.

Ada atau tidaknya hubungan keluarga dalam perusahaan, yaitu apabila dalam perusahaan memiliki hubungan keluarga maka memiliki score 5 dan apabila dalam perusahaan tidak ada hubungan keluarga maka memiliki score 0.

Pemegang saham (15 %)

Diukur dengan menggunakan presentase kepemilikan institusi lain, yaitu apabila range dengan persentase 0%-20% maka memiliki nilai score 2, range dengan persentase 21%-40% maka memiliki nilai score 4, range dengan persentase 41%-60% maka memiliki nilai score 6, range dengan persentase 61%-80% maka memiliki nilai score 8, dan range dengan persentase 81%-keatas maka memiliki nilai score 10.

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif dengan tujuan untuk menggambarkan hasil dari data variabel independen. Statistik deskriptif memberikan suatu gambaran atau deskriptif dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum (*minimum*), nilai maksimum (*maximum*), standar deviasi, varian, *range*, *sum*, *skewness* (kemencengan distribusi), dan kurtosis (Ghozali, 2016:19). Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan perhitungan statistik yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package and Social Science*).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Ghozali (2016: 161), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji Normalitas merupakan uji yang sering dilakukan sebagai prasyarat untuk melakukan analisis data, banyak sekali metode analisis yang mensyaratkan data harus normal misalnya analisis regresi dan lain sebagainya, bahkan ada juga yang uji normalitas pada residual model statistika. Di dalam penelitian ini uji normalitas dapat dilakukan dengan uji kolmogorov smirnov. Data dikatakan telah normal jika nilai signifikansi dari hasil pengujian kolmogorov simirnov lebih besar dari 5 persen (>0.05) dan tidak berdistribusi secara normal jika data lebih kecil dari 5 persen (<0,05).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji keadaan pada model regresi apakah terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya. Untuk mengetahui terjadi atau tidak autokorelasi ditetapkan ketentuan-ketentuan pengujian Durbin Watson yaitu: (1) Jika DW di bawah -2, berarti ada autokorelasi positif, (2) Jika DW di antara

-2 sampai +2 tidak ada autokorelasi, (3) Jika DW di atas +2, berarti ada autokorelasi positif (Ghozali, 2016:61).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika terdapat korelasi di antara variabel berarti model regresi tidak baik. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi ini adalah dengan melihat nilai tolerance > 0,10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10 yang artinya tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016:103).

Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk melihat adanya heteroskedastisitas yaitu menggunakan pendekatan grafik. Dalam pendekatan grafik ini dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Ketika titik-titik tersebar secara acak tidak membentuk pola tertentu jelas terdistribusi di atas dan di bawah angka 0 sepanjang sumbu Y maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bermaksud untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik-turunkan nilainya). Rumus yang digunakan untuk menghitung regresi linier berganda menurut Ghozali (2016:96) adalah sebagai berikut:

Model 1 :

$$FP = \alpha + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{IOS} + \beta_3 \text{GCG Score}$$

Model 2 :

$$FP = \alpha + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{IOS} + \beta_3 \text{GCG Score} + \text{DAR} * \text{GCG Score} + \beta_4 \text{IOS} * \text{GCG Score}$$

Keterangan :

FP : *Financial Performance* (Kinerja Keuangan).

α : Konstanta.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien Regresi.

DAR : *Debt to Asset Ratio* (Rasio Hutang Terhadap Aset).

IOS : *Investment Opportunity Set* (IOS).

GCG Score : *GCG Score*.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Besarnya nilai koefisien determinasi berada diantara 0 sampai 1. Semakin besar nilai R^2 (mendekati 1) maka semakin kuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dan sebaliknya jika nilai R^2 semakin kecil maka pengaruh variabel terhadap variabel dependen semakin rendah (Ghozali, 2016:95).

Uji Kelayakan Model (uji F)

Uji kelayakan model (*goodness of fit*) sering disebut dengan uji F. Uji kelayakan model digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan terhadap model regresi. Pengujian kelayakan model (*goodness of fit*) diambil dengan keputusan sebagai berikut: (1) Jika nilai *goodness of fit statistic* > 0,05 artinya terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya, sehingga model penelitian belum layak digunakan, (2) Jika nilai *goodness of fit statistic* < 0,05 artinya model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian telah layak digunakan.

Uji t

Uji t (t-test) adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial yang digunakan untuk mengetahui signifikansi secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen dengan mengasumsikan variabel independen lain dianggap konstan (Ghozali, 2016:79). Kriteria pengujian dilakukan dengan tingkat level of significant $\alpha = 5\%$ yaitu; jika jumlah nilai signifikan uji t > 0,05 maka, secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Begitu sebaliknya, jika nilai signifikan uji t < 0,05 maka secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data peneliti yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, minimum dan maksimum. Analisis statistik deskriptif yang diteliti terdiri dari variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *asset retrenchment*, restrukturisasi utang, dan restrukturisasi operasional serta variabel dependennya adalah keberhasilan *turnaround* dengan pengolahan data menggunakan SPSS. Tabel statistik deskriptif dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	125	.108	.811	.399	.193
IOS	125	.435	12.962	2.098	2.005
ROA	125	.002	.294	.090	.066
GCG SCORE	125	.263	.545	.410	.075
Valid N (listwise)	125				

Sumber : Data sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel yang digunakan di atas dengan total sampel 125 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Pada hasil tersebut memberikan informasi penyajian setiap variabel, dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan (DAR) mempunyai nilai minimum 0,108 dan kebijakan hutang maksimum 0,811 dengan nilai rata-rata 0,399 serta standar deviasi sebesar 0,193, sehingga dapat dikatakan rata-rata kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutangnya sebesar 0,399 dari kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan hutang. (2) variabel kebijakan investasi yang diproksikan dengan (MVBVA) mempunyai nilai minimum 0,435 dan nilai maksimum kebijakan investasi 12,962 dengan nilai rata-rata 2,098, serta standar deviasi sebesar 2,005, sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menginvestasikan asetnya sebesar 2,098. (3) variabel kinerja keuangan diproksikan dengan (ROA) mempunyai nilai minimum 0,002 dan nilai maksimum kebijakan investasi 0,294 dengan nilai rata-rata 0,090, serta standar deviasi sebesar 0,066, sehingga dapat dikatakan rata-rata kemampuan perusahaan dalam mencapai

keberhasilannya dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sebesar 0,090, sehingga rata-rata perusahaan yang belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sebesar 0,910. (4) variabel *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan (GCG Score) mempunyai nilai minimum 0,263 dan nilai maksimum *Good Corporate Governance* 0,545 dengan nilai rata-rata 0,410, serta standar deviasi sebesar 0,075, sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan dalam meningkatkan untuk mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik yaitu sebesar 0,410, sehingga rata-rata perusahaan yang belum dapat meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik yaitu sebesar 0,590.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan Uji Kolmogorov Smirnov. Bila tingkat signifikansi Kolmogorov Smirnov > 5% (0,05) data dikatakan terdistribusi normal. hasil uji Kolmogorov smirnov dapat dilihat pada Tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		125
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0.56173712
Most Extreme Differences	Absolute	0.057
	Positive	0.057
	Negative	-0.049
Test Statistic		0.057
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

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

Sumber : Data Sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji normalitas di atas, dapat diketahui besarnya nilai kolmogorov smirnov adalah sebesar 0.057 dengan nilai signifikansi untuk keempat variabel sebesar 0.200 lebih besar dari 0.05, maka dapat dikatakan bahwa residual normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada t-1. Hasil uji autokorelasi disajikan pada Tabel 4 di bawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokolerasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.827 ^a	0.684	0.677	0.568658	1.786

a. Predictors: (Constant), GCG SCORE, IOS, DAR

b. Dependent Variable: ROA

Sumber : Data Sekunder, 2023 (diolah)

Dari hasil uji autokorelasi yang telah dilakukan pada Tabel 4 diatas, dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,786. Berdasarkan kriteria pengujian *DW-test* yaitu $dL < DW < 4 -$

$dU = 1,6592 < 1,786 < 2,2426$. Maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi atau terbebas autokorelasi dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan model layak digunakan sehingga dapat digunakan untuk pengujian lebih lanjut

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara variabel bebas, maka hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 DAR	0.902	1.109
IOS	0.921	1.086
GCG SCORE	0.971	1.03
DAR_GCG SCORE	0.769	1.301
IOS_GCG SCORE	0.617	1.620

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Data Sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan uji multikolinearitas pada Tabel 5 di atas, diperoleh hasil masing-masing variabel independen nilai tolerance < 1 dan hasil nilai VIF > 10 . Hal ini dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas pada semua variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan variasi variabel pada semua pengamatan. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan pendekatan grafik. Hasil dari uji heteroskedastisitas yang menggunakan uji white disajikan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 6
Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.3397	0.0894	3.8006	0.0002
DAR ²	-0.0211	0.0513	-0.4126	0.6806
IOS ²	0.0201	0.0137	1.4671	0.1449
GCG SCORE ²	-0.0258	0.0486	-0.5301	0.5970
DAR_GCG SCORE ²	0.0379	0.0695	0.5451	0.5867
IOS_GCG SCORE ²	-0.1014	0.1425	-0.7115	0.4782

Sumber : Data Sekunder, 2023 (diolah)

Pada tabel 6 diatas hasil dari uji heterokedastisitas, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas variabel DAR, IOS, dan GCG Score sudah terbebas dari kasus heterokedastisitas sebab memiliki nilai probabilitas lebih dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa telah terbebas dari kasus heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linear Berganda yaitu suatu analisis asosiasi yang digunakan secara bersamaan untuk meneliti pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel. Berikut ini merupakan hasil analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 7, sebagai berikut :

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients ^a			T	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.039	.051		.042	.647
	DAR	-.339	.054	-.339	-6.305	.000
	IOS	.660	.053	.660	12.405	.000
	GCG SCORE	.144	.052	.144	2.771	.006
	DAR_GCG SCORE	.086	.057	.088	1.531	.028
	IOS_GCG SCORE	.248	.115	.138	2.157	.033

a. Dependent Variable : ROA

Sumber : Data Sekunder, 2023 (diolah)

$$FP = 0,039 - 0,339 \text{ DAR} + 0,660 \text{ IOS} + 0,144 \text{ GCG Score} + 0,086 + 0,248$$

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan pada Tabel 6 di atas, dapat disimpulkan bahwa: (1) Nilai konstanta sebesar 0,039 hal ini menunjukkan jika variabel independen nilainya 0. (2) Koefisien regresi variabel kebijakan hutang bernilai negatif sebesar -0.339, hal ini menunjukkan terdapat hubungan yang tidak searah antara kebijakan hutang dengan kinerja keuangan. Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05, maka dapat dikatakan variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. (3) Koefisien regresi variabel kebijakan investasi bernilai positif sebesar 0,660, hal ini menunjukkan terdapat hubungan yang searah antara kebijakan investasi dengan kinerja keuangan. Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05, maka dapat dikatakan variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. (4) Koefisien regresi variabel *Good Corporate Governance* (GCG) bernilai positif sebesar 0,144, hal ini menunjukkan terdapat hubungan yang searah antara *Good Corporate Governance* (GCG) dengan kinerja keuangan. Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.006 lebih kecil dari 0.05, maka dapat dikatakan variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. (5) Berdasarkan hasil pada pengujian hipotesis penelitian diatas yaitu *Good Corporate Corporation* (GCG) sebagai variabel pemoderasi berpengaruh terhadap hubungan antara kebijakan hutang dengan kinerja keuangan mempunyai t_{hitung} sebesar 1,531 nilai signifikan 0,028. Maka dapat dikatakan variabel *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap hubungan antara kebijakan hutang dengan kinerja keuangan. (6) Berdasarkan hasil pada pengujian hipotesis penelitian diatas yaitu *Good Corporate Corporation* (GCG) sebagai variabel pemoderasi berpengaruh terhadap hubungan antara kebijakan investasi dengan kinerja keuangan mempunyai t_{hitung} sebesar 2,157 nilai signifikan 0,033. maka dapat dikatakan variabel *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap hubungan antara kebijakan hutang dengan kinerja keuangan.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian koefisien determinasi (R²) dilakukan dengan maksud untuk mengetahui seberapa besar nilai persentase kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.827 ^a	0.684	0.677	0.568658

a. Predictors: (Constant), GCG SCORE, IOS, DAR

b. Dependent Variable: ROA

Sumber : Data Sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan hasil pada tabel 8 hasil uji koefisien determinasi di atas, diketahui bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0.684 atau 68,4%. Hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan yang dipengaruhi oleh kebijakan hutang dan kebijakan investasi sebesar 68,4%. Sedangkan sisanya sebesar 31,6% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti di dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model (Uji F) dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh signifikan terhadap model regresi apakah penelitian layak untuk diteliti. Hasil uji kelayakan model dapat dilihat pada Tabel di bawah ini:

Tabel 9
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	84.872	3	28.291	87.486	.000 ^b
1 Residual	39.128	121	0.323		
Total	124	124			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), GCG SCORE, IOS, DAR

Sumber : Data Sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan pada Tabel 9 hasil uji kelayakan model di atas dapat dilihat adanya pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan. Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000 sehingga hasil tersebut lebih kecil dari 0.05, maka artinya model regresi mampu memprediksi nilai observasinya dan penelitian telah layak digunakan.

Uji t

Uji t dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 10 di bawah ini:

Tabel 10
Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.039	.051		.042	.647
DAR	-.339	.054	-.339	-6.305	.000
1 IOS	.660	.053	.660	12.405	.000
GCG SCORE	.144	.052	.144	2.771	.006
DAR_GCG SCORE	.086	.056	.088	1.531	.028
IOS_GCG SCORE	.248	.115	.138	2.157	.033

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Data Sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan pada Tabel 10 di atas, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Uji t antara kebijakan hutang dengan kinerja keuangan, dari hasil output koefisien menunjukkan nilai signifikan untuk pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar $0.000 < 0.05$, hal ini berarti kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, (2) uji t antara kebijakan investasi dengan kinerja keuangan, dari hasil output koefisien menunjukkan nilai signifikan untuk pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebesar $0.000 < 0.05$, hal ini berarti kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, (3) uji t antara GCG dengan kinerja keuangan, dari hasil output koefisien menunjukkan nilai signifikan untuk pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan sebesar $0.006 < 0.05$, hal ini berarti GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. (4) uji t antara GCG sebagai variabel pemoderasi antara kebijakan hutang dengan kinerja keuangan, dari hasil output koefisien menunjukkan nilai signifikan sebesar $0.028 < 0.05$, hal ini berarti GCG sebagai variabel pemoderasi berpengaruh positif dan signifikan antara kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan. (5) uji t antara GCG sebagai variabel pemoderasi antara kebijakan investasi dengan kinerja keuangan, dari hasil output koefisien menunjukkan nilai signifikan sebesar $0.033 < 0.05$, hal ini berarti GCG sebagai variabel pemoderasi berpengaruh positif dan signifikan antara kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan hutang Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil dari pengujian statistik menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang yang diprosikan pada *Debt to Asset ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return On Asset* (ROA), dimana diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan koefisien regresi negatif sebesar -6,305, artinya bahwa hipotesis pertama yaitu kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis ditolak yang berarti kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Penggunaan hutang secara berlebihan menjadi penyebab meningkatnya risiko perusahaan dalam menghasilkan laba dan akan menyebabkan pemegang saham meragukan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang telah diberikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan dengan hutang yang besar, maka risiko perusahaan juga akan semakin tinggi dan hal ini mengakibatkan kinerja keuangan akan menurun, karena hutang yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress*. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa kebijakan hutang berpengaruh secara negatif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) dan Syafril (2018) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil dari pengujian statistik menunjukkan hasil bahwa kebijakan investasi yang diprosikan pada *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return On Asset* (ROA), dimana diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan koefisien regresi positif sebesar 12,405, artinya bahwa hipotesis kedua yaitu kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis diterima yang berarti kebijakan hutang berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Ketika perusahaan dalam memaksimalkan kegiatan operasionalnya dengan memanfaatkan aset yang dimiliki maka perusahaan akan mendapatkan suatu keuntungan yang kemudian akan mendapat respon positif bagi para investor, yaitu dengan membeli saham perusahaan. Jadi, semakin banyak investor yang berinvestasi pada suatu perusahaan

ini mengakibatkan meningkatnya harga saham dan berdampak juga pada meningkatnya kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abbas (2019) dan Purba (2021) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil dari pengujian statistik menunjukkan hasil bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan pada GCG Score berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), dimana diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,006 dengan koefisien regresi positif sebesar 2,771, artinya bahwa hipotesis ketiga yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis diterima yang berarti *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Mekanisme dari *Good Corporate Governance* (GCG) ini sangat berpengaruh terhadap peningkatan pengawasan bagi suatu perusahaan, sehingga pengawasan kinerja perusahaan akan lebih baik dan akan membuat manajer perusahaan dapat memilih keputusan hutang dan keputusan investasi dengan tepat, dengan begitu ini akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardianti (2016) dan Setiawan (2016) yang menunjukkan hasil bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi dari *Good Corporate Governance* (GCG).

Hasil dari pengujian statistik menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang yang diproksikan pada *Debt to Asset ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi, dimana pada hasil penelitian ini diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,028 dengan koefisien regresi positif sebesar 1,531, artinya bahwa hipotesis keempat yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan kebijakan hutang dengan kinerja keuangan. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis diterima yang berarti *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan.

Good Corporate Corporation (GCG) mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan sebab tinggi atau rendahnya hutang menggambarkan apakah perusahaan tersebut sudah memiliki tata kelola perusahaan yang baik atau belum, serta tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Rohayu (2018) dan Nur Fadhillah (2020) yang menunjukkan hasil bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi dari *Good Corporate Governance* (GCG)

Hasil dari pengujian statistik menunjukkan hasil bahwa kebijakan investasi yang diproksikan pada *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi, dimana pada hasil penelitian ini diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,033 dengan koefisien regresi positif sebesar 2,157, artinya bahwa hipotesis. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kelima yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan kebijakan investasi dengan kinerja keuangan. Maka dapat diambil kesimpulan

bahwa hipotesis diterima yang berarti *Good Corporate Corporation* (GCG) mampu memoderasi hubungan antara kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan.

Good Corporate Corporation (GCG) mampu memoderasi hubungan antara kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan sebab ketika *Good Corporate Corporation* (GCG) diterapkan dengan baik oleh suatu perusahaan, maka investor yakin bahwa perusahaan mampu menciptakan kondisi yang kondusif dan landasan yang kuat untuk menjalankan operasional perusahaan yang baik, efisien, dan menguntungkan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Dewi (2020) dan Widiya (2022) yang menunjukkan hasil bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

penelitian ini bertujuan untuk menyajikan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi dari *Good Corporate Governance* (GCG), sub sektor perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2021. Dimana penelitian ini menggunakan analisis uji t dan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan melalui beberapa tahap, yaitu pengumpulan data, pengolahan data, analisis data, dan interpretasi hasil analisis hubungan antara variabel, maka dapat diambil beberapa simpulan sebagai berikut: (1) pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan signifikansi 0,000 dan uji t -6,305 yang berarti kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. (2) pengaruh kebijakan investasi terhadap kinerja keuangan signifikansi 0,000 dan uji t 12,405 yang berarti kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. (3) pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap kinerja keuangan signifikansi 0,006 dan uji t 2,771 yang berarti *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. (4) Pengaruh Kebijakan hutang terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi dari *Good Corporate Governance* (GCG) signifikansi 0,028 dan uji t 1,531 yang berarti *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dengan kinerja keuangan. (5) Pengaruh Kebijakan investasi terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi dari *Good Corporate Governance* (GCG) signifikansi 0,033 dan uji t 2,157 yang berarti *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memoderasi hubungan antara kebijakan investasi dengan kinerja keuangan.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yang dapat peneliti sampaikan, yaitu yaitu: (1) Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta memperoleh data dengan periode penelitian 5 tahun yaitu tahun 2017-2021 sehingga belum bisa menggeneralisasi hasil penelitian. (2) Masing-masing dari variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan satu pengukuran saja.

Saran

Berdasarkan pembahasan dan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini dilakukan dari sampel sebanyak 125 selama periode 2017-2021. Untuk penelitian lebih lanjut, bisa menambahkan jumlah sampel misalnya, dengan meningkatkan jumlah perusahaan yang dibuat objek atau bisa menambahkan tahun pengamatan selama penelitian, sehingga diharapkan hasil penelitiannya menjadi lebih baik. (2) Untuk penelitian lebih lanjut dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, akan tetapi juga dapat menggunakan sektor industri lainnya seperti, *property dan real estate*, pertambangan dan industri lain, Badan Usaha Milik Negara, dll.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini N., R. Asmeri, dan Y. Ardiani. 2021. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018) 3(3): 557-574.
- Alien, H. N. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai variabel Pemoderasi. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, 200.
- Fahmi, 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Fahmi, Irham. 2013. *Rahasia Saham dan Obligasi*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Edisi 8. Undip. Semarang.
- Hardianti V. 2016. Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan: Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN: 2460-0585.
- Manik T. 2017. Penelitian Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang dan Free Cash Flow. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, 1(2).
- Midiastuty, P. P. dan M. Machfoedz. 2003. Analisa Hubungan Mekanisme Corporate Governanace dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya. 16-17 Oktober.
- Myers, Majluf. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39: 572-592.
- Pujiati, Lilik. 2013. Pengaruh Konservatisme dalam Laporan keuangan Terhadap Earning Response Coefficient. *Jurnal Bisnis dan Riset Akuntansi*, 2(11).
- Purba, S. T., D. Pasaribu, dan W. A. Simanjuntak. 2021. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN: 2599-0136.
- Purnomo, H. 2017. Pengaruh Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Ramadhaningsih, A. dan I. M. K. Utama. 2013. Pengaruh Indikator Good Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN: 368-386.
- Rohayu, E. 2018. Pengaruh Intellectual Capital dan Kebijakan Hutang Terhadap Financial Performance dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN: 2460-0585.
- Setiawan A. 2016. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN: 2541 - 1691.
- Situmorang C. V dan Simanjuntak A . 2019. Pengaruh Good Corporate Corporation Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN: 2503 - 0337.
- Subramaniam, N, L. Mc Manus, dan J. Zhang. 2009. Corporate Governance, Firm Characteristics, and Risk Management Communittee Formation in Australia Companies. *Managerial Auditing Journal* 24(4): 336-339.
- Suwarno dan Muthohar. 2017. Penelitian Analisis Pengaruh NPF, FDR, BOPO, CAR, dan GCG terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*, Vol. 6 No. 1.
- Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan*. USU press. Medan.
- Trisnawati I., 2016, Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- Ulfa, R. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN: 2460-0585.
- Wahidahwati. 2012. The Influence Of Financial Policies On Earnings Management, Moderated By Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. ISSN:1411-0393.
- Widhiarti A. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 9(2).
- Widiya F. 2022. Pengaruh Intellectual Capital dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasu. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN: 2460-0585.
- Widyaningrum N. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Masuk Peringkat Cgpi Periode 2013-2015).
- Wimelda dan Marlinah. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Stuktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non-Keuangan. *Media Bisnis*. (3): 200-213.