

**Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan yang Diukur
Menggunakan *Economic Value Added* Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel
Intervening**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang
Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2017)**

JURNAL

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana Strata-1
di Program studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.



Ditulis oleh :

Nama : Almira Fiqri Fadiyah
Nomor Mahasiswa : 15311370
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

Halaman Pengesahan Jurnal

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan yang Diukur Menggunakan
Economic Value Added Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di
BEI Tahun 2014-2017)

Nama : Almira Fitri Fadhia

Nomor Mahasiswa : 15311370

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 23 Agustus 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh:

Dosen Pembimbing,

(Nur Rahmah Tri Utami,,Dra., M.Soc.Sc.)

**Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan yang Diukur
Menggunakan *Economic Value Added* Dengan Struktur Modal**

Sebagai Variabel Intervening

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang
Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2017)**

Almira Fiqri Fadiyah¹, Nur Rahmah Tri Utami², Dra., M.Soc.Sc. 2

15311370@students.uii.ac.id

1,2 Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan yang baik terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan nilai tambah ekonomis dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2017. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu yang ditentukan. Tata kelola perusahaan diukur dengan kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) dan struktur modal diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis regresi panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja manajerial berpengaruh positif terhadap *debt ratio*. Selain itu penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja manajerial dan *debt ratio* berpengaruh negatif terhadap *economic value added* (EVA) sedangkan *debt ratio* tidak memediasi kepemilikan manajerial terhadap EVA.

Kata Kunci: tata kelola perusahaan, kepemilikan manajerial, kinerja perusahaan, struktur modal, economic value added, debt to asset ratio.

A. PENDAHULUAN

Dalam setiap perusahaan pasti mempunyai visi dan misi yang berbeda. Untuk mencapai tujuan perusahaan dari visi dan misi tersebut dibutuhkan kerjasama yang baik antara setiap pemangku kepentingan. Maka dibutuhkan tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan dapat didefinisikan sebagai seperangkat undang-undang, aturan, dan prosedur yang mempengaruhi operasi perusahaan dan keputusan yang dibuat oleh manajernya (Brigham dan Erhardt, 2014). Tata kelola perusahaan yang baik akan membuat lingkungan kerja dalam perusahaan menjadi lebih baik lagi karena karyawan akan merasa senang dan dihargai bekerja dilingkungan yang nyaman sehingga membuat kualitas kerja karyawan akan meningkat dan akan berpengaruh terhadap meningkatnya kinerja perusahaan. Pengelolaan tata kelola perusahaan yang baik didasarkan pada teori keagenan. Dalam teori keagenan terdapat beberapa permasalahan yang terjadi didalamnya seperti masalah yang timbul karena terdapat perbedaan kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai principal (Jensen dan Meckling, 1976).

Corporate Governance dan struktur modal dalam hal ini *Debt to Asset Ratio (DAR)* merupakan dua faktor yang penting karena dapat menjadi dasar stabilitas ekonomi perusahaan. Selain itu tata kelola perusahaan yang baik juga akan mempengaruhi kinerja perusahaan, semakin efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola tata kelola nya maka kinerja perusahaan juga akan semakin baik atau meningkat. Banyak perusahaan yang mengalami kegagalan dalam mengelola tata kelola dan berakibat pada kinerja perusahaan yang menurun. Sehingga tujuan dari penerapan tata kelola perusahaan adalah untuk menentukan arah dan kinerja perusahaan. Dalam menilai kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan itu sendiri sehingga dapat diketahui keadaan finansial dan juga hasil lainnya dalam rangka mencapai tujuan perusahaan selama periode tertentu. Terdapat laporan kerja yang berisikan tentang hasil pengukuran kinerja dari produk akhir (Paradita dan Nurzaimah, 2009).

Mengukur kinerja keuangan dapat dilakukan dengan berbagai cara, dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur menggunakan indikator *Economic Value Added (EVA)*. EVA memperhitungkan jumlah total biaya seluruh modal, yang mencakup biaya utang dan modal ekuitas (Brigham & Houston, 2018). Menurut Tefanus (2015) perusahaan yang menerapkan EVA dapat mengurangi *agency conflict* antara pemegang saham dan manajemen karena sistem EVA yang baik dapat mendukung penciptaan nilai bagi shareholder. Ketika EVA positif artinya pendapatan yang didapatkan perusahaan mampu untuk menutupi seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan termasuk didalamnya biaya modal. Namun ketika EVA negatif artinya pendapatan perusahaan melebihi biaya operasi tetapi tidak dapat menutupi biaya modal.

Dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel dari *Good Corporate Governance*. Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan antara kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris) dengan jumlah saham yang beredar di pasar saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajer maka manajer tidak akan memanipulasi laba melainkan akan meningkatkan kinerja perusahaan dengan baik. Sedangkan struktur modal dianalisis dengan menggunakan *debt to total asset ratio (DAR)*. Rasio hutang (*debt ratio*) adalah rasio yang membandingkan total hutang dengan total aktiva yaitu untuk mengukur besaran dana perusahaan yang berasal dari hutang. Dengan menggunakan lebih banyak hutang akan menaikkan biaya hutang maupun ekuitas. Sehingga akan berakibat pada peningkatan biaya modal rata-rata tertimbang (*weight average capital charge*). Maka ketika WACC meningkat akan menurunkan nilai tambah ekonomis perusahaan (*economic value added*). Penggunaan EVA dalam perusahaan dapat mendorong manajer untuk berhati-hati dalam dalam menentukan kebijaksanaan struktur modalnya.

Berdasarkan latar belakang diatas penelitian ini dilakukan untuk meneliti bagaimana pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan yang Diukur Menggunakan *Economic Value Added* dengan struktur modal sebagai variabel intervening. karena dari beberapa penelitian yang pernah dilakukan menunjukkan hasil penelitian yang berbeda-beda. Oleh karena itu peneliti ingin meneliti kembali pengaruh dari GCG terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal. Penelitian ini penting karena GCG merupakan isu yang sangat menarik karena selain berfokus untuk tata kelola perusahaan yang didalamnya terdapat peraturan untuk mengatur hubungan antara setiap *stakeholders* dan mengendalikan perusahaan agar dapat meningkatkan nilai tambah.

B. KAJIAN PUSTAKA

1. Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori keagenan menjelaskan tentang pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Hubungan antara agen dan principal dapat mengarah pada asimetri informasi, karena agen memiliki banyak informasi yang lebih banyak daripada principal, karena yang menangani langsung jalannya perusahaan adalah agen. Kondisi tersebut bisa berdampak bahwa agen akan menyembunyikan beberapa informasi yang dibutuhkan principal untuk kepentingan dirinya sendiri. Adanya kepentingan tersebut menimbulkan masalah keagenan. Terdapat tiga asumsi mengenai sifat dasar manusia yang diungkapkan oleh Eisenhardt (1989) yaitu:

1. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri
2. Manusia memiliki sumber daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationally*)
3. Manusia selalu menghindari risiko (*risk adverse*)

Dalam teori keagenan sering terjadinya muncul asimetri informasi yang diakibatkan karena masing-masing pihak memiliki kepentingan masing-masing sehingga menyebabkan kebijakan yang diambil perusahaan menjadi salah. Menurut Scott (2000) asimetri informasi terdiri dari dua macam, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*.

2. *Good Corporate Governance*

Good corporate governance adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (stakeholder) (IICG, 2013). Menurut Forum Corporate Governance for Indonesia (2001) mendefinisikan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern dengan hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. Dalam pedoman *good corporate governance* yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) terdapat lima prinsip dalam *good corporate governance* yaitu sebagai berikut:

1. *Transparancy* (Transparansi)
Perusahaan harus terbuka dalam mengambil setiap keputusan dan terbuka dalam memberikan informasi kepada pemegang saham, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya agar dapat mengambil keputusan dengan tepat.
2. *Accountability* (Akuntabilitas)
Kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelola perusahaan terlaksana secara efektif. Pemisahan bagian secara jelas membuat pertanggungjawaban menjadi jelas.
3. *Responsibility* (Pertanggung jawaban)
Tanggung jawab perusahaan untuk mematuhi hukum dan perundang-undangan yang berlaku, dan juga mempertanggung jawabkan hasil dari perusahaan tersebut kepada pemangku kepentingan, lingkungan, masyarakat, dan yang terlibat dalam proses operasional perusahaan.
4. *Independency* (Kemandirian)
Perusahaan perlu dikelola secara profesional tanpa adanya campur tangan dari pihak-pihak yang mempunyai kepentingan pribadi atau suatu golongan.
5. *Fairness* (Keadilan)

Memberikan perlakuan yang adil terhadap pemangku kepentingan sesuai peraturan yang berlaku.

Dalam praktik Corporate governance banyak terdapat unsur-unsur didalamnya salah satunya yaitu kepemilikan manajerial. Menurut Sujoko (2009) Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik, dewan eksekutif, dan manajemen dalam suatu perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi cara untuk mengurangi terjadinya konflik antara manajer dengan pemegang saham yaitu dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham.

3. Struktur Modal, *Debt to Asset Ratio*

Struktur modal menurut Utami (2009), merupakan suatu keputusan keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang dapat digunakan oleh perusahaan. Menurut Riyanto (2001), struktur modal adalah perbandingan antara jumlah kewajiban dengan modal sendiri. Dalam Sundjaja *et.al* (2003) yang menjadi pertimbangan manajemen ketika menggunakan modal hutang antara lain:

1. Biaya hutang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap.
2. Hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa.
3. Tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan bila pembiayaan memakai hutang.
4. Pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak.
5. Fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

Debt to Asset Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2010).

4. Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*

Menurut Purwani (2010) kinerja keuangan adalah salah satu faktor yang digunakan untuk menunjukkan efisiensi dan efektifitas perusahaan untuk mencapai tujuannya. Efisiensi dalam hal ini sebagai rasio (perbandingan) antara masukan dan keluaran dimana dengan masukan tertentu akan memperoleh keluaran yang optimal. Tujuan kinerja keuangan dalam perusahaan adalah untuk mengetahui tingkat Likuiditas, solvabilitas rentabilitas, stabilitas (Munawir, 2012).

Economic Value Added (EVA) adalah salah satu metode untuk mengukur kinerja keuangan. EVA menurut Hafsah dan Sari (2015) adalah alat ukur kinerja yang memperhitungkan biaya modal atas modal yang digunakan. EVA memasukkan nilai biaya modal dalam perhitungannya untuk mengetahui penambahan nilai ekonomis perusahaan. EVA merupakan nilai pengukuran kinerja yang meliputi segala sesuatu dalam laporan laba rugi dan neraca.

5. Pengembangan Hipotesis

Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki manajer dalam suatu perusahaan maka manajer akan mengurangi tingkat hutang secara optimal agar dapat menghasilkan laba yang tinggi dan *earning per share* akan meningkat. Ketika manajer menggunakan hutang yang tinggi maka akan menjadikan risiko kebangkrutan karena hutang mengandung risiko yang akan ditanggung perusahaan sehingga kepemilikan saham manajemen akan berkurang. Penelitian yang dilakukan oleh Arshad dan Safdar (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H1: Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap Debt to Total Asset Ratio.

Dalam suatu perusahaan kinerja keuangan ditentukan dari bagaimana perusahaan dalam menerapkan *Good Corporate Governance*. Semakin besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen maka secara otomatis manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja lebih baik lagi. Karena kinerja yang mereka berikan untuk perusahaan juga berpengaruh terhadap kemakmuran manajemen sendiri sebagai pemegang saham. Penelitian Hidayati dan Setiawan (2012) mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan yang menunjukkan bahwa GCG memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan indikator *Economic Value Added* (EVA).

H2: Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap Economic Value Added.

Menurut Kautsar dan Kusumaningrum (2015) jika manajemen puncak mampu mengendalikan struktur modal perusahaan, sedangkan struktur modal erat kaitannya dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan maka manajemen puncak juga dapat menentukan besar kecilnya profitabilitas. *Economic Value Added* (EVA) dapat menggambarkan profitabilitas yang realistis dalam suatu perusahaan dari perspektif operasional perusahaan dan dalam perhitungannya menggunakan biaya modal. Penelitian yang dilakukan oleh Hafsah dan Sari (2015) menyatakan bahwa struktur modal dimana *debt to total asset ratio* terdapat pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan *economic value added*.

H3: Debt To Total Asset Ratio memiliki pengaruh negatif terhadap Economic Value Added.

Tingginya kepemilikan manajerial akan berpengaruh dalam pengurangan struktur modal dengan hutang sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Pemilik saham yang merupakan pimpinan dalam suatu perusahaan berpengaruh besar dalam pengambilan keputusan perusahaan. Salah satunya adalah keputusan yang berhubungan dengan struktur modal. Sehingga struktur modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jadi pihak manajemen selalu memperhatikan struktur modal terutama hutang dalam pengambilan keputusan agar tetap meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Kennedy, Josiah, dan Nixon (2015) menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi *Good Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan.

H4: Debt to total asset ratio memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Economic value added.

C. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini populasinya seluruh perusahaan manufaktur dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sample dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014 – 2017 yang berjumlah 30 perusahaan. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2017.
- b. Perusahaan manufaktur yang sudah melakukan *listing* di BEI sebelum dan pada saat tahun 2014.
- c. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2017.
- d. Perusahaan yang melampirkan data secara lengkap pada laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2017.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.com Data yang digunakan meliputi data terkait kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja keuangan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *good corporate governance* dengan menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, serta kinerja keuangan (EVA) sebagai variabel dependen dan struktur modal (DAR) sebagai variabel intervening.

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer sehingga manajer sekaligus menjadi pemegang saham perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham beredar}}$$

b. Debt to Asset Ratio (DAR)

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

c. Economic Value Added (EVA)

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana.

Kinerja keuangan dapat menjadi penentu dalam ukuran keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Langkah-langkah untuk menghitung nilai EVA suatu perusahaan:

1. Menghitung **Net Operating Profit After Tax (NOPAT)**: NOPAT adalah penghasilan bersih yang diperoleh perusahaan baik dari usaha pokok (Net Operating Income) ataupun diluar usaha pokok perusahaan (Non Operating Income) selama satu periode setelah dikurangi pajak penghasilan.

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{Biaya bunga}$$

2. Menghitung **Invested Capital**: *Invested Capital* adalah hasil penjabaran perkiraan dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham serta seberapa besar modal yang diinvestasikan dalam aktivitas perusahaan.

$$\text{IC} = (\text{Total Hutang} + \text{Total Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

$$\text{IC} = \text{Total Aset} - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

3. Menghitung **WACC (Weighted Average Cost of Capital)**: WACC adalah rata-rata tertimbang biaya modal yang harus dibayarkan perusahaan akibat penggunaan sumber modal tertentu.

$$\text{WACC} = \left(\frac{D}{D + E} \times K_d (1 - t) \right) + \left(\frac{E}{D + E} \times K_e \right)$$

D = Debt

E = Equity

K_d = Cost of Debt

K_e = Cost of Equity

t = Tax

4. Menghitung **Capital Charges**: *Capital Charges* adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkannya.

$$\text{CC} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

5. Menghitung **Economic Value Added (EVA)**:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

D. HASIL DAN ANALISIS

1. Hasil Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian. Pengujian statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang akan diteliti. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, dan variabel-variabel lain yang digunakan dalam penelitian (Ghozali 2016). Berikut merupakan hasil dari pengolahan data statistik :

Tabel 1 Hasil Uji Deskriptif Statistik

	Kepemilikan Manajerial	Debt_Ratio	EVA
Mean	0,034132	0,420123	47.300.000.000
Maximum	0,682755	1,248573	4.640.000.000.000
Minimum	0,000000	0,069175	-7.990.000.000.000
Std. Dev	0,096353	0,205254	1.410.000.000.000
Observations	120	120	120

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa jumlah data dari penelitian ini sebanyak 120 data observasi. Hasil uji diatas menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk setiap variabel.

Variabel Kepemilikan Manajerial mempunyai nilai mean 0,034132 dan nilai standar deviasi 0,096353. Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 0,682755 pada perusahaan PT Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI) tahun 2017 dan 0,000000 berada di beberapa perusahaan. Nilai standar deviasi pada tabel diatas memiliki nilai yang lebih besar dari pada nilai rata-rata, sehingga dengan demikian data variabel Kinerja Manajerial dalam penelitian ini adalah heterogen (menyebarkan).

Variabel Debt Ratio mempunyai nilai mean 0,420123 dan nilai standar deviasi 0,205254. Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 1,248573 pada perusahaan PT Bentoel Internasional Investama (RMBA) tahun 2015 dan 0,069175 atau pada perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) tahun 2014. Nilai standar deviasi pada tabel diatas memiliki nilai yang lebih kecil daripada nilai rata-rata, sehingga dengan demikian data variabel Debt Ratio dalam penelitian ini adalah homogen (mengumpul).

Variabel EVA mempunyai nilai mean 47.300.000.000 (dalam rupiah) dan nilai standar deviasi 1.410.000.000.000 (dalam rupiah). Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 4.640.000.000.000 (dalam rupiah) pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2017 dan -7.990.000.000.000 (dalam rupiah) pada perusahaan PT Gudang Garam Tbk (GGRM) tahun 2014. Nilai standar deviasi pada tabel diatas memiliki nilai yang lebih besar daripada nilai rata-rata, sehingga dengan demikian data variabel EVA dalam penelitian ini adalah heterogen (menyebarkan).

2. Hasil Pengujian Hipotesis

Dilakukan uji model regresi data panel sebelum melakukan pengujian hipotesis. Uji model regresi data panel yang digunakan berupa Uji F-Stat (Common Effect Model vs Fixed Effect), Uji Hausman (Random Effect Model vs Fixed Effect), dan Uji Lagrange Multiplier (Common Effect Model vs Random Effect).

Pada model regresi panel model I digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen yaitu debt ratio. Hasil yang didapatkan pada uji model regresi data panel model I yang dipilih adalah Common Effect Model (CEM). Sedangkan pada model regresi panel model II digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan debt ratio terhadap variabel dependen yaitu EVA. Hasil yang didapatkan pada uji model regresi data panel model I yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM).

a. Analisis Regresi Berganda Model I

Untuk menguji hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, melalui pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio*, maka dilakukannya analisis regresi berganda.

Tabel 2 Analisis Regresi Model *Common Effect Model (CEM)*

Dependent Variable: DR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/23/19 Time: 12:36
 Sample: 2014 2017
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 19
 Total panel (unbalanced) observations: 71

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.263295	0.122379	-10.32285	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	-0.042567	0.018838	-2.259676	0.0270
R-squared	0.068903	Mean dependent var	-1.019955	
Adjusted R-squared	0.055409	S.D. dependent var	0.504022	
S.E. of regression	0.489860	Akaike info criterion	1.438369	
Sum squared resid	16.55741	Schwarz criterion	1.502107	
Log likelihood	-49.06210	Hannan-Quinn criter.	1.463715	
F-statistic	5.106136	Durbin-Watson stat	0.136332	
Prob(F-statistic)	0.027002			

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Hasil analisis *regresi* berganda berdasarkan tabel 4.8 adalah sebagai berikut :

$$Y = -1,263295 - 0,042567KM$$

Dari persamaan regresi diatas diperoleh bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan *debt ratio*.

b. Uji F Model I

Uji F digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara keseluruhan.

Tabel 3 Hasil Uji F

R-squared	0.068903	Mean dependent var	-1.019955
Adjusted R-squared	0.055409	S.D. dependent var	0.504022
S.E. of regression	0.489860	Akaike info criterion	1.438369
Sum squared resid	16.55741	Schwarz criterion	1.502107
Log likelihood	-49.06210	Hannan-Quinn criter.	1.463715
F-statistic	5.106136	Durbin-Watson stat	0.136332
Prob(F-statistic)	0.027002		

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Pada tabel 3 menunjukkan hasil uji F dimana dapat dilihat *Prob (F-statistic)* sebesar 0.027002 lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara keseluruhan.

c. Uji Sig-t Model I

Uji sig-t digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara individual.

Tabel 4 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.263295	0.122379	-10.32285	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	-0.042567	0.018838	-2.259676	0.0270

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi adalah -0,0425 yang berarti memiliki arah negatif dan probabilitas signifikansi untuk kepemilikan manajerial adalah 0,0270 yang berarti probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *debt ratio*.

d. Uji Koefisien Determinasi (R²) Model I

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa besar peranan variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio*. Nilai koefisien ini berada antara 0 dan 1. Jika nilai R² sama dengan 0 maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara individual.

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.068903	Mean dependent var	-1.019955
Adjusted R-squared	0.055409	S.D. dependent var	0.504022
S.E. of regression	0.489860	Akaike info criterion	1.438369
Sum squared resid	16.55741	Schwarz criterion	1.502107
Log likelihood	-49.06210	Hannan-Quinn criter.	1.463715
F-statistic	5.106136	Durbin-Watson stat	0.136332
Prob(F-statistic)	0.027002		

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Pada Tabel 5 menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0.055409 atau 5,5409%. Hasil tersebut berarti bahwa 5,5409% variabel *debt ratio* dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial sedangkan sisanya sebesar 94,4591% variabel *debt ratio* dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

e. Analisis Regresi Berganda Model II

Untuk menguji hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, melalui pengaruh variabel kepemilikan manajerial dan debt ratio terhadap EVA.

Tabel 6 Hasil Analisis Regresi Model *Fixed Effect Model (FEM)*

Dependent Variable: EVAL
Method: Panel Least Squares
Date: 07/23/19 Time: 11:49
Sample: 2014 2017
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (unbalanced) observations: 79

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.71830	0.455329	52.09041	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	1.654193	1.258805	1.314098	0.1943
DEBT_RATIO	-2.931403	1.151096	-2.546618	0.0137

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.961537	Mean dependent var	24.90478
Adjusted R-squared	0.945453	S.D. dependent var	2.149287
S.E. of regression	0.501973	Akaike info criterion	1.704939
Sum squared resid	13.85872	Schwarz criterion	2.424771
Log likelihood	43.34509	Hannan-Quinn criter.	1.993326
F-statistic	59.78073	Durbin-Watson stat	3.233953
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Hasil analisis *regresi* berganda berdasarkan tabel 4.18 adalah sebagai berikut :

$$Y = 23,71830 + 1,654193KM - 2,931403DR$$

Dari persamaan regresi diatas diperoleh bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan EVA, dan terdapat hubungan negatif antara *debt ratio* dengan EVA.

f. Uji F Model II

Uji F dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara keseluruhan.

Tabel 7 Hasil Uji F

R-squared	0.961537	Mean dependent var	24.90478
Adjusted R-squared	0.945453	S.D. dependent var	2.149287
S.E. of regression	0.501973	Akaike info criterion	1.704939
Sum squared resid	13.85872	Schwarz criterion	2.424771
Log likelihood	43.34509	Hannan-Quinn criter.	1.993326
F-statistic	59.78073	Durbin-Watson stat	3.233953
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Pada tabel 7 menunjukkan hasil uji F dimana dapat dilihat *Prob (F-statistic)* sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara keseluruhan.

g. Uji Sig-t Model II

Uji sig-t digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara individual.

Tabel 8 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.71830	0.455329	52.09041	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	1.654193	1.258805	1.314098	0.1943
DEBT_RATIO	-2.931403	1.151096	-2.546618	0.0137

Effects Specification

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Hasil pengujian untuk masing-masing hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap EVA.

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi adalah 1,6541 yang berarti memiliki arah positif dan probabilitas signifikansi untuk kepemilikan manajerial adalah 0,1943 yang berarti probabilitas lebih besar dari tingkat

signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap EVA.

2. Pengaruh *debt ratio* terhadap EVA.

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi adalah -2,9314 yang berarti memiliki arah negatif dan probabilitas signifikansi untuk kepemilikan manajerial adalah 0,0137 yang berarti probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, artinya *debt ratio* berpengaruh terhadap EVA.

h. Uji Koefisien Determinasi (R²) Model II

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa besar peranan variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA. Nilai koefisien ini berada antara 0 dan 1. Jika nilai R² sama dengan 0 maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara individual.

Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.961537	Mean dependent var	24.90478
Adjusted R-squared	0.945453	S.D. dependent var	2.149287
S.E. of regression	0.501973	Akaike info criterion	1.704939
Sum squared resid	13.85872	Schwarz criterion	2.424771
Log likelihood	43.34509	Hannan-Quinn criter.	1.993326
F-statistic	59.78073	Durbin-Watson stat	3.233953
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Pada Tabel 9 menunjukkan nilai koefisien determinasi (R²) adalah sebesar 0.945453 atau 94,5453%. Hasil tersebut berarti bahwa 94,5453% variabel EVA dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* sedangkan sisanya sebesar 5,4547% variabel *debt ratio* dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

i. Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh kepemilikan manajerial melalui *debt ratio* terhadap EVA (Pengujian hipotesis keempat) dibuktikan dengan *Sobel Test* yang akan disajikan pada gambar 1 yaitu sebagai berikut:

Gambar 1 Uji Mediasi Hipotesis Keempat

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	654193	Sobel test: 0.47342193	357626902684.!	0.63591219
b	258805	Aroian test: 0.47322581	357775116020.	0.63605209
s _a	018838	Goodman test: 0.4736183	357478627898.!	0.63577212
s _b	-546618	Reset all	Calculate	

Sumber : Data primer diolah, 2019

Dari Gambar 1 dapat dijelaskan bahwa *loading factor standardized regression weights* kepemilikan manajerial (1,654193), debt ratio (-2,931403) dan *standar error* masing-masing sebesar (0,018838) dan (-2,546618). Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar 0,63591219 lebih dari 0,05 sehingga $p (0,63591219) > \alpha (0,05)$. Dengan demikian H4 ditolak yang artinya kinerja debt ratio tidak memediasi kepemilikan manajerial terhadap EVA.

E. PEMBAHASAN

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Debt Ratio*

Berdasarkan hasil analisis di atas, variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt ratio*. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa hipotesis 1 dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

Berdasarkan teori keagenan yang menyatakan bahwa masalah keagenan diharapkan dapat diatasi dengan adanya *good corporate governance*. Kepemilikan manajerial termasuk dalam bagian *good corporate governance*. Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki manajer dalam suatu perusahaan maka manajer akan mengurangi tingkat hutang secara optimal agar dapat menghasilkan laba yang tinggi dan *earning per share* akan meningkat. Ketika manajer menggunakan hutang yang tinggi maka akan menjadikan risiko kebangkrutan karena hutang mengandung risiko yang akan ditanggung perusahaan sehingga kepemilikan saham manajemen akan berkurang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arshad dan Safdar (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Economic Value Added*

Berdasarkan hasil analisis di atas, variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *economic value added*. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa hipotesis 2 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak.

Semakin tinggi atau rendahnya jumlah kepemilikan manajerial maka tidak memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini yang diukur dengan EVA yang lebih berfokus pada penambahan nilai ekonomis tidak dipengaruhi oleh jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh jajaran manajerial. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan, dimana pada teori keagenan disebutkan bahwa adanya kepemilikan manajerial akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga manajer akan mendapatkan dampak

langsung dari keputusan yang diambilnya. Proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian ini masih relatif rendah. Proporsi kepemilikan yang rendah menyebabkan manajemen kurang merasakan secara langsung manfaat dari pengambilan keputusan yang diambil pihak manajer. Sehingga kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi penambahan nilai ekonomis perusahaan.

3. Pengaruh *Debt Ratio* Terhadap *Economic Value Added*

Berdasarkan hasil analisis di atas, variabel *debt ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *economic value added*. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa hipotesis 3 dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

Berdasarkan teori keagenan, tata kelola yang baik mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut Kautsar dan Kusumaningrum (2015) jika manajemen puncak mampu mengendalikan struktur modal perusahaan, sedangkan struktur modal erat kaitannya dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan maka manajemen puncak juga dapat menentukan besar kecilnya profitabilitas. *Economic Value Added* (EVA) dapat menggambarkan profitabilitas yang realistis dalam suatu perusahaan dari perspektif operasional perusahaan dan dalam perhitungannya menggunakan biaya modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hafsah dan Sari (2015) menyatakan bahwa struktur modal dimana *debt to total asset ratio* terdapat pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan *economic value added*.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Economic Value Added* melalui *Debt Ratio*

Berdasarkan hasil analisis di atas, variabel *debt ratio* tidak memediasi kepemilikan manajerial terhadap EVA. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa hipotesis 4 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak.

Debt ratio tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap EVA dapat dimungkinkan adanya pengelolaan hutang perusahaan tidak memiliki korelasi dalam keputusan jajaran manajer dan direksi dalam keputusan peningkatan kinerja keuangan, sehingga struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap EVA.

F. PENUTUP

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan *economic value added* dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt ratio*, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap EVA, *debt ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap EVA, dan *debt ratio* tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap EVA.

Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan ruang lingkup penelitian yang lebih luas, mengambil objek selain perusahaan manufaktur barang konsumsi yang *go public* maupun yang belum. Indikator penelitian yang dapat ditambah dengan indikator *good corporate governance* yang lainnya selanjutnya menambah variabel independen lainnya karena sangat dimungkinkan tidak dimasukkan dalam penelitian ini yang dapat berpengaruh kuat terhadap EVA seperti profitabilitas, ukuran perusahaan dan lain sebagainya, serta menggunakan periode pengamatan dapat dilakukan lebih dari 4 tahun, sehingga dapat melihat kecenderungan pelaporan dalam jangka panjang.

G. DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F., & Michael C.E. 2014. *Financial Management: Theory and Practice*. 14th Edition. Ohio: South-Western Cengage Learning.
- Eisenhardt, Kathleem. (1989). Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*, 14. Hal 57-74.
- Forum For Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2001. *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)* . Jilid 2, Jakarta.
- Ghozali,Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program (IBM SPSS). Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hafsah, & Sari, S.S. 2015. Analisis Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, Vol. 15, No. 1, Maret 2015.
- Hasan, A., & Butt, S.A. 2009. Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal Of Business And Management*. Vol. 4, No. 2, February 2009.
- Hidayati, N., & Setiawan, I.A. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan dengan Economic Value Added (EVA) sebagai Indikator Pengukuran Kinerja: Studi Pada Perusahaan Keuangan di Indonesia. *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB)*, Maret 2012.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 , 305-360.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta. Kencana Prenada Media Group.
- Kautsar, A., & Kusumaningrum, T.M. 2015. Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimediasi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Listed di BEI 2009-2012. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol 15 (1): 59-75.

- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*, Jakarta.
- Okiro, K., Aduda, J., & Omoro, N. 2015. The Effect Of Corporate Governance And Capital Structure On Performance Of Firms Listed At The East African Community Securities Exchange. *European Scientific Journal*. Vol. 11, No. 7, March 2015.
- Paradita, D., & Nurzaimah. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang termasuk Kelompok Sepuluh Besar Menurut Corporate Governance Perception Index (CGPI). *Jurnal Akuntansi*, Vol.7, No.40, Mei: 14-35.
- Purwani, T. 2010. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan*. Majalah Ilmiah Informatika. Vol. 1 No. 2 Mei 2010.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Scott, J. 2000. Rational Choice Theory. In G. Browning, A. Halcli, & F. Webster (Eds.), *Understanding Contemporary Society: Theories of the Present* (pp. 126-138). London: Sage Publications.
- Sujoko. 2009. Pengaruh Anggaran Partisipasi, Budaya Organisasi, Pemahaman GCG terhadap Job Relevant Information dan Komitmen Organisasi Dampaknya Terhadap Kinerja Manajerial. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen*, Volume 5 Nomor 3.
- Sundjaja R. S. & Inge, B. 2003. *Manajemen Keuangan 1*, Edisi kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Tefanus, C. (2013). *Pengaruh Tata Kelola (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Diukur Dengan Economic Value Added (EVA)*. Skripsi, Universitas Gunadarma.