

**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)**

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Almira Fiqri Fadhah

Nomor Mahasiswa : 15311370

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

**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)**

SKRIPSI

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

Oleh:

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

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 9 Agustus 2019

Penulis,



Almira Fiqri Fadiah

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

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)

Yogyakarta, 23 Agustus 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh:

Dosen Pembimbing,



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

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN
YANG DIUKUR MENGGUNAKAN ECONOMIC VALUE ADDED DENGAN STRUKTUR
MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Disusun Oleh : **ALMIRA FIQRI FADIAH**
Nomor Mahasiswa : **15311370**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 17 Oktober 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Nur Rahmah Tri Utami, SE., M.Soc.Sc.,CMA



Penguji : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Inka Satriyaningrum, SE., M.Si, Ph.D.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan puji syukur kepada ALLAH SWT atas rahmatNya skripsi ini dapat diselesaikan, sebuah karya tulis ini saya persembahkan hanya untuk

Kedua orang tua saya

Bapak H. Sunohdi, S.E. dan Ibu Hj. Ety Sumiaty

MOTTO

“Tidak ada kesuksesan melainkan dengan pertolongan Allah”

Qs. Hud : 88

“Believe you can, and you’re halfway there”

-Theodore Roosevelt-

“Do my best, so that I can’t blame myself for anything”

-Magdalena Neuner-

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the influence of good corporate governance on financial performance as measured using economic value added with capital structure as a intervening variable. The samples used in this study were 30 consumer goods manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange 2014-2017. The samples were chosen using the purposive sampling method based on certain designated criterias. Corporate governance is measured by managerial ownership in the company. Financial performance is measured by Economic Value Added (EVA) and capital structure measured by the Debt to Asset Ratio (DAR). For testing hypothesis, this study used panel regression analysis. The result of this study showed that the managerial ownership had a positive effect toward debt ratio. Managerial ownership and debt ratio had a negative effect toward economic value added (EVA) while the debt ratio does not mediate managerial ownership toward EVA.

Keywords: *good corporate governance, managerial ownership, financial performance, economic value added, capital structure, debt to asset ratio.*

ABSTRAKSI

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.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala karunia rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat serta salam semoga selalu dilimpahkan kepada Allah SWT dan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya, dan karena syafatnya kita dapat hijrah dari zaman kegelapan menuju zaman yang diridhoi oleh Allah SWT.

Penyusunan skripsi yang berjudul **“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)”** sebagai tugas akhir yang merupakan syarat untuk meraih gelar Sarjana Strata S-1 pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan laporan penelitian ini, penulis menyadari masih banyak terdapat kelemahan dan kekurangan, sehingga segala bentuk kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan penulis demi kesempurnaan laporan penelitian ini. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi diri penulis dan pihak – pihak terkait lainnya.

Dalam penulisan penelitian ini penulis tidak lupa pula mengucapkan rasa terimakasih yang sebesar – besarnya kepada:

1. Allah SWT, atas berkat rahmat dan hidayahNya serta kesehatan yang telah dilimpahkanNya kepada penulis selama menulis sehingga penelitian ini dapat diselesaikan.
2. Bapak Dr. Jaka Sriyana, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Anjar Priyono, Ph.D selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonnomi Universitas Islam Indonesia.
4. Ibu Nur Rahmah Tri Utami,,Dra., M.Soc.Sc. selaku Dosen Pembimbing yang selalu sabar dan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan serta ilmu-ilmunya yang tiada henti.
5. Kedua orang tua tercinta, Bapak H. Sunohdi, S.E. dan Ibu Hj. Ety Sumiaty yang tidak pernah henti mencurahkan kasih sayang dan perhatiannya serta doa yang selalu dipanjatkan kepada penulis.
6. Kakak tercinta Amallia Sesqi Sabila, Adik tercinta M. Hafizan Alhaqi dan M. Rozaqi Alghoni yang telah memberikan semangat, keyakinan dan motivasi yang selalu diberikan. Semoga kebahagiaan selalu mengiringi kalian.
7. Terimakasih kepada AMUGON teman SD-SMP-SMA Mawar, Ina, Alivia, Aldi, Ara, Mutia, terimakasih untuk selalu ada dan selalu mendoakan. Love!
8. Terimakasih #KONCOPLASTEK Bella, Prala, Tiara, Rara, Nopal, Coro, Duck, Ardin, Bayu, Yudha dan Pagar, terimakasih telah banyak

membantu dan memberi warna selama hampir 4 tahun masa perkuliahan ini. *See you all on top guys!*

9. Terimakasih Lamecca Squad Rambat, Puji, Mitha, Ka Vega, Mba Dewi, Mba Putri, Mba Indira, terimakasih sudah menjadi teman sekaligus keluarga selama di Jogja. Terimakasih selalu menemani dalam keadaan susah maupun senang.
10. Terimakasih #BAE Prala, Alin, Icha, Devira, Bintang, Omen, Tomat, Ricki, dan Satria, terimakasih untuk selalu menghibur dan memberi semangat.
11. Terimakasih kepada teman KKN 91 Cece, Vinda, Bang Febi, Pandu, Fadhil, Riza, Shofa dan seluruh teman Desa Sidomulyo, Purworejo semoga selalu profesional dalam hal apapun.
12. Terimakasih untuk teman seperjuangan dalam mengerjakan skripsi ini Tiara, Lidya, Alfi, Opi, Progresha, Yosi, dan Nugroho. Terus semangat!
13. Terimakasih kepada teman-teman Manajemen 2015 yang selalu saling *support*. Sukses!
14. Terimakasih kepada teman-teman Kost Griya Alissa Bu Dewi, Ninis, dan Mitha yang tidak pernah bosan untuk saling membantu satu sama lain.
15. Terimakasih kepada teman-teman yang bersama-sama merantau ke Jogja Dimitri, Mawar, Eki, Bondan, Akmal, Agung, Ola, Fadhil, Billy, Ariq, Avila, yang membuat Jogja menjadi terasa tidak asing karena keberadaan kalian.

16. Terimakasih kepada kucing kesayangan Chino yang selalu jadi penghibur disaat lelah.
17. Terima kasih kepada teman spesial, Rizky Bintang Fauzi atas segala bantuan dan perhatiannya yang selalu memberi semangat dan motivasi hingga dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Semoga selalu diberikan kemudahan dan kesuksesan untuk segala niat baikmu untuk kedepannya!

Yogyakarta, 23 Agustus 2019

Penulis

Almira Fiqri Fadiah

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	ii
Halaman Surat Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Halaman Persembahan	vi
Halaman Motto	vii
Abstraksi.....	viii
Kata Pengantar.....	x
Daftar Isi	xiv
Daftar Tabel.....	xviii
Daftar Gambar	xviii
Daftar Lampiran	xix

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori	14
2.1.1 Teori Keagenan.....	14
2.1.2 <i>Good Corporate Governance</i>	16
2.1.2.1 Definisi GCG	16
2.1.2.2 Prinsip GCG.....	18
2.1.2.3 Praktik GCG.....	19
2.1.3 Struktur Modal.....	20
2.1.4 <i>Debt To Asset Ratio</i>	22
2.1.5 Kinerja Keuangan Perusahaan	22
2.1.6 <i>Economic Value Added</i>	23
2.1.7 Perusahaan Industri Manufaktur Barang Konsumsi	24
2.2 Penelitian Terdahulu	27
2.3 Pengembangan Hipotesis	31
2.3.1 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap <i>debt to asset ratio</i>	31
2.3.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap <i>economic value added</i>	32
2.3.3 Pengaruh <i>debt to asset ratio</i> terhadap <i>economic value added</i>	33

2.3.4 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap <i>economic value added</i> dengan dimediasi oleh <i>debt to asset ratio</i>	34
2.4 Kerangka Pemikiran Penelitian	36

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	37
3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	40
3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	40
3.3.1 Variabel <i>Good Corporate Governance</i>	41
3.3.2 Variabel Struktur Modal	41
3.3.3 Variabel Kinerja Keuangan.....	42
3.4 Metode Analisis Data.....	44
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	44
3.4.2 Analisis Regresi Panel.....	44
2.1.2.1 Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel.....	48
3.4.3 Koefisien Determinasi.....	51
3.4.4 Uji Kelayakan Model (Uji F)	51
3.4.5 Uji t.....	52
3.4.6 Uji Sobel dan Bootstrapping	52

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif	54
4.2 Model Regresi Data Panel Model I.....	56
4.3 Model Regresi Data Panel Model II.....	61
4.4 Pengujian Pengaruh Tidak Langsung.....	67
4.5 Pembahasan.....	68
4.5.1 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap <i>debt ratio</i>	68
4.5.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap <i>economic value added</i>	69
4.5.3 Pengaruh <i>debt ratio</i> terhadap <i>economic value added</i>	71
4.5.4 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap <i>economic value added</i> melalui <i>debt ratio</i>	72

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	74
5.2 Saran.....	74

DAFTAR PUSTAKA	76
-----------------------------	-----------

LAMPIRAN.....	80
----------------------	-----------

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	38
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif Statistik.....	54
Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi Model Common Effect Model	57
Tabel 4.3 Hasil Uji F Model I.....	58
Tabel 4.4 Hasil Uji t Model I.....	59
Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model I.....	60
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Model Fixed Effect Model	62
Tabel 4.7 Hasil Uji F Model II.....	63
Tabel 4.8 Hasil Uji t Model II.....	64
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model II.....	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	36
Gambar 4.1 Uji Mediasi Hipotesis Keempat	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Kode Dan Nama Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi	81
Lampiran 2 Data Kinerja Manajerial	82
Lampiran 3 Data Debt To Asset Ratio.....	83
Lampiran 4 Data Net Operating Profit After Tax.....	84
Lampiran 5 Data Invested Capital	85
Lampiran 6 Data Weighted Average Cost Of Capital (WACC).....	86
Lampiran 7 Data Capital Charges	87
Lampiran 8 Data Economic Value Added	88
Lampiran 9 Uji Deskriptif.....	89
Lampiran 10 Common Effect Model.....	89
Lampiran 11 Fixed Effect Model.....	90
Lampiran 12 Random Effect Model	90
Lampiran 13 Uji Kelayakan Model I Dengan Uji Chow	91
Lampiran 14 Uji Kelayakan Model I Dengan Uji Hausman	91
Lampiran 15 Uji Kelayakan Model I Dengan Uji Lagrange	91
Lampiran 16 Common Effect Model.....	92
Lampiran 17 Fixed Effect Model.....	92

Lampiran 18 Random Effect Model	93
Lampiran 19 Uji Kelayakan Model II Dengan Uji Chow	93
Lampiran 20 Uji Kelayakan Model I Dengan Uji Hausman	94
Lampiran 21 Uji Kelayakan Model I Dengan Uji Lagrange	94
Lampiran 22 Uji Sobel	94

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

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. Perusahaan harus bisa menciptakan, mengelola, dan juga menerapkan tata kelola perusahaannya dengan baik agar perusahaan dapat menjalankan setiap kegiatan yang ada didalam perusahaannya. Selain itu dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik maka perusahaan dapat melindungi hak dan kepentingan *stakeholders* dengan dilandasi oleh norma yang berlaku dan peraturan perundang-undangan.

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 menjadi sangat penting karena mempunyai kontribusi yang besar bagi pertumbuhan dan pengembangan perusahaan, karena perusahaan yang bisa menerapkan tata kelola dengan baik maka dapat dengan mudah mengembangkan perusahaannya dengan baik juga. Sehingga penyebab utama kebanyakan perusahaan menjadi gagal adalah karena tidak menerapkan tata kelola perusahaan.

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 juga terhadap meningkatnya kinerja perusahaan. Dengan adanya *good corporate governance* juga akan berdampak pada neraca keuangan perusahaan yang menjadi lebih baik yang berarti semakin kecil perusahaan mengalami kerugian dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan tata kelola perusahaan dengan baik, hal ini dapat membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan karena mempunyai kualitas serta kinerja yang baik dan neraca keuangan yang positif. Tata kelola perusahaan yang baik juga dapat mencegah dan mengurangi terjadinya korupsi, kolusi dan nepotisme (KKN) dalam perusahaan. Dampak lain dari penerapan tata kelola perusahaan yang baik juga dapat melindungi hak para stakeholders dan akan membuat hubungan para stakeholders menjadi lebih harmonis. Maka penerapan tata kelola perusahaan yang baik akan berdampak terhadap perusahaan ketika tata kelola perusahaan berjalan dengan efektif dan efisien sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga menjadikan proses kegiatan atau aktivitas perusahaan akan berjalan dengan baik.

Penerapan tata kelola dalam perusahaan mempunyai tujuan untuk mengoptimalisasikan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. 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). Terjadi permasalahan dalam tata kelola perusahaan berawal dari terpisahnya pengelolaan suatu perusahaan dari kepemilikannya sehingga akan menciptakan kemungkinan adanya penyimpangan moral (*moral hazard*) yaitu manajer (agen) akan bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik karena manajer memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pemilik (*asymmetry information*). Sehingga manajer akan mengambil lebih banyak risiko untuk kepentingan dirinya sendiri karena perusahaan yang menanggung biaya dari risiko tersebut. Konflik tersebut akan berdampak pada kinerja perusahaan dan mengurangi kepercayaan investor dalam menanamkan saham dalam perusahaan.

Setiap perusahaan membutuhkan modal agar dapat menjalankan kegiatan operasionalnya. Karena jika tidak mempunyai modal yang cukup maka perusahaan akan sulit untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu untuk menghasilkan laba yang besar. Perusahaan untuk mendapatkan modal harus mengeluarkan biaya modal. Sumber pendanaan perusahaan selain berasal dari internal juga bisa dari eksternal seperti saham preferen, saham biasa, dan juga hutang. Penentuan modal dalam perusahaan akan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, biaya modal, ukuran perusahaan dan lain sebagainya namun dari semua hal tersebut faktor yang paling berpengaruh berasal dari preferensi pemangku kepentingan (*stakeholder*). Pemangku kepentingan disini adalah pemegang saham, manajer perusahaan, dan juga kreditur. Dalam menentukan modal setiap pemangku

kepentingan mempunyai penilaian dan kepentingan yang berbeda-beda, ada yang lebih menyukai dana yang berasal dari hutang, ada juga menyukai modal yang berasal dari penerbitan saham baru, dan ada yang menyukai risiko yang tinggi dan lain sebagainya. Sehingga keputusan dalam menentukan modal perusahaan sangat dipengaruhi oleh keputusan dan tindakan yang diambil oleh pemangku kepentingan.

Terdapat dua komponen dasar untuk menjaga stabilitas ekonomi dalam sebuah perusahaan yaitu tata kelola perusahaan yang baik dan struktur modal. Karena ketika kedua komponen tersebut dapat berjalan dengan baik maka perusahaan akan dapat menjalankan tujuan perusahaan dengan efektif dan efisien sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus berhati-hati dalam memilih struktur modal karena banyak terjadi masalah agensi seperti konflik antara pemegang saham dan manajer perusahaan dalam menentukan struktur modal yang akan dipilih. Konflik tersebut muncul karena pemegang saham ingin memakmurkan dirinya dan manajer perusahaan juga ingin menyejahterakan dirinya sendiri. Sehingga adanya teori *homo economicus* yang menyebutkan bahwa sesungguhnya setiap manusia akan lebih mementingkan kepentingan sendiri untuk memperkaya dirinya sendiri. Maka untuk mengatasi permasalahan tersebut perusahaan harus memilih struktur modal yang optimal agar dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan manajer perusahaan secara Bersama-sama. Semua perencanaan yang direncanakan oleh manajer harus mendapatkan persetujuan oleh

pemegang saham sehingga untuk menyelaraskan kepentingan para pemangku kepentingan tersebut dibutuhkan tata kelola perusahaan yang baik.

Good Corporate Governance adalah sistem tata kelola perusahaan yang didalamnya terdapat peraturan untuk mengatur hubungan antara setiap *stakeholders* dan mengendalikan perusahaan agar dapat meningkatkan nilai tambah (Purwani, 2010). Tata kelola perusahaan adalah seperangkat aturan yang didalamnya mengatur tentang hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pihak pemerintah dan semua pemangku kepentingan baik pihak internal maupun pihak eksternal yang berhubungan dengan hak dan tanggung jawab serta sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (Forum For Corporate Governance in Indonesia / FCGI, 2001). Konsep *good corporate governance* terdapat beberapa asas didalamnya yang harus diterapkan perusahaan yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kesetaraan (*fairness*) atau biasa disebut dengan TARIF agar perusahaan dapat *sustainable* dengan memperhatikan hak dan kewajiban para pemangku kepentingan. Transparansi adalah keterbukaan informasi mengenai proses dalam pengambilan keputusan. Akuntabilitas adalah tentang kejelasan fungsi, tugas, dan tanggung jawab masing-masing karyawan yang sesuai dengan visi-misi perusahaan. Responsibilitas adalah perusahaan harus patuh dalam mengelola perusahaan yang sehat dan mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku. Independensi adalah perusahaan harus dapat mengelola secara independent agar tidak terjadi adanya dominasi antara

masing-masing organ. Kesetaraan (*fairness*) adalah perusahaan harus bisa berlaku adil dalam memenuhi kepentingan *stakeholders*.

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 penerepan tata kelola perusahaan adalah untuk menentukan arah dan kinerja perusahaan. *Corporate governance* yang dikelola dengan baik oleh perusahaan dapat membuat investor tertarik dalam menanamkan modalnya kedalam perusahaan karena dengan adanya tata kelola yang baik dalam perusahaan para investor beranggapan bahwa dapat hal tersebut dapat memotivasi manajemen dalam mengambil tindakan yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Sehingga ketika perusahaan dapat menerapkan tata kelola yang baik maka kinerja perusahaan juga akan menjadi baik dan pertumbuhan perusahaan semakin tinggi.

Kinerja adalah usaha formal yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi dari kegiatan yang dilakukan perusahaan pada setiap periode tertentu. 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). Sehingga kinerja keuangan berisikan hasil atau prestasi perusahaan dari kegiatan yang sudah dilakukan perusahaan secara efektif dan efisien dimana perusahaan dapat menentukan tujuan yang tepat untuk mencapai tujuan perusahaan selama periode tertentu.

Mengukur kinerja keuangan dapat dilakukan dengan berbagai cara, dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur menggunakan indikator *Economic Value Added* (EVA). Stewart & Stern merupakan analis keuangan dalam perusahaan Stern Stewart & Co yang pertama kali mengembangkan konsep EVA pada tahun 1993. Perusahaan menciptakan nilai (dan memperoleh nilai EVA yang positif) apabila keuntungan yang diperoleh dari investasi melebihi biaya ketika mendapatkan modal yang diperlukan. EVA merupakan estimasi laba ekonomi yang sebenarnya dari suatu bisnis pada tahun tertentu, dan sering kali sangat berbeda dari pendapatan akuntansi neto. Alasan utama perbedaan ini adalah meskipun pendapatan akuntansi memperhitungkan biaya utang (biaya bunga perusahaan), tetapi tidak mengurangi biaya modal ekuitas. Sebaliknya, EVA memperhitungkan jumlah total biaya seluruh modal, yang mencakup biaya utang dan modal ekuitas. Jika nilai EVA positif, laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, sehingga tindakan manajemen menambah nilai bagi pemegang saham (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.

Good Corporate Governance merupakan prinsip dalam pengarahannya, pengelolaan, dan pengontrolan perusahaan sehingga dapat menghasilkan kesetaraan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan kepada pihak *shareholder* untuk menyampaikan pertanggungjawaban. Dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel dari *Good Corporate Governance*. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan pemegang saham dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Sehingga permasalahan keagenan dapat diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer dianggap sebagai seorang pemilik. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan antara kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris) dengan jumlah saham yang beredar di pasar saham. Menurut Tefanus (2015) 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. Sehingga *Good Corporate Governance* yaitu kepemilikan manajerial dalam penelitian mempunyai hubungan dengan kinerja perusahaan dimana mengukur kinerja perusahaan menggunakan *Economic Value Added* (EVA).

Struktur modal adalah kombinasi antara hutang dan ekuitas. Menurut Kusumo dan Hadiprajitno (2017) struktur modal merupakan salah satu bagian penting dalam perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi biaya modal (*cost of capital*) yang dikeluarkan perusahaan. Dalam penelitian ini 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. Menurut Hafisah dan Sari (2015) 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 menentukan kebijaksanaan struktur modalnya. Sehingga struktur modal dalam penelitian ini mempunyai hubungan pengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA).

Economic Value Added (EVA) dapat menggambarkan profitabilitas yang realistis dalam suatu perusahaan dari perspektif operasional perusahaan

dan dalam perhitungannya menggunakan biaya modal. Good corporate governance dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial. 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 perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, Good Corporate Governance menggunakan kepemilikan manajerial. Sedangkan struktur modal menggunakan debt to total asset ratio (DAR). Dan kinerja keuangan menggunakan indikator EVA, maka dapat ditarik judul penelitian ini adalah **Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan yang Diukur Menggunakan *Economic Value Added* (EVA) Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.**

1.2 Rumusan Masalah

Pada dasarnya penelitian ini dilandasi dengan kerangka berpikir bahwa adanya kinerja keuangan perusahaan adalah untuk mengetahui keadaan finansial dan juga hasil lainnya dalam rangka mencapai tujuan perusahaan selama periode tertentu. Berdasarkan uraian yang melatarbelakangi penelitian ini, maka dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Debt to Total Asset Ratio*?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Economic Value Added*?
3. Bagaimana pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* terhadap *Economic Value Added*?
4. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Economic Value Added* perusahaan melalui *Debt to Total Asset Ratio*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *Debt to Total Asset Ratio* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

2. Pengaruh pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Economic Value Added pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
3. Pengaruh Debt to Total Asset Ratio terhadap Economic Value Added pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
4. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Economic Value Added perusahaan melalui Debt to Total Asset Ratio pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi pengembangan ilmu manajemen dan memperkuat hasil penelitian terdahulu yang memiliki topik yang terkait. Penelitian ini juga mampu digunakan sebagai tambahan informasi dan bahan referensi bagi penelitian selanjutnya dan sebagai bukti empiris pengaruh good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui struktur modal. Serta diharapkan dapat memacu penelitian yang lebih baik pada masa yang akan datang mengenai masalah-masalah yang dibahas dalam penelitian ini.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan sebagai bahan evaluasi mengenai keefektifan regulasi tentang penerapan mekanisme *good corporate governance* di Indonesia sehingga dapat menetapkan standar yang lebih baik di masa yang akan datang.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan solusi dan saran terkait dengan permasalahan mengenai *good corporate governance*, struktur modal dan kinerja perusahaan serta dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang yang akan menarik para calon investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan asumsi bahwa semakin baik kinerja manajemen maka semakin akurat informasi keuangan yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan tersebut.

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan calon investor pada saat akan melakukan investasi sehingga pada saat calon investor mengetahui informasi mengenai mekanisme *good corporate governance*, struktur modal dan kinerja perusahaan suatu perusahaan maka calon investor tersebut dapat menentukan apakah akan melakukan investasi atau tidak pada perusahaan tersebut.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Menurut Veno (2015) *agency relationship* didefinisikan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (disebut owners atau pemegang saham atau pemilik) menunjuk seorang lainnya (disebut agen atau pengurus atau manajemen) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama pemilik. 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 banyak permasalahan yang timbul didalam perusahaan seperti kurangnya kepemilikan saham manajerial dapat membuat masalah keagenan muncul. Kepentingan pemegang saham yang menginginkan kemakmuran bagi dirinya, memaksa manajer untuk melakukan tindakan yang diinginkan pemegang saham. Karena pemegang kekuasaan tertinggi adalah pemegang saham.

Terdapat tiga asumsi mengenai sifat dasar manusia yang diungkapkan oleh Eisenhardt (1989), diantaranya 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*). Berdasarkan asumsi tersebut, dapat diambil suatu garis yang menyatakan bahwa masalah keagenan dapat sangat besar terjadi di suatu perusahaan.

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*. *Moral hazard* adalah kegiatan yang dilakukan para manajer tidak diketahui seluruhnya oleh para pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga kegiatan yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika dan norma tidak layak, dapat dilakukan oleh manajer tanpa diketahui oleh pemegang saham, sedangkan *adverse selection* yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Dan fakta yang ada yang dapat membuat pemegang saham mengambil keputusan pun tidak tersampaikan. Untuk menyelesaikan konflik tersebut perusahaan harus membayar biaya keagenan yaitu untuk pengawasan dan pengendalian.

Masalah keagenan diharapkan dapat diatasi dengan adanya *good corporate governance*. Karena dengan adanya GCG para pemegang saham akan lebih percaya bahwa kebijakan yang diambil manajer dapat membawa keuntungan bagi mereka. *Corporate governance* juga menimbulkan dampak positif kepada kehidupan pemangku kepentingan perusahaan, yaitu dapat memenuhi kewajiban perusahaan kepada *shareholders* dan seluruh *stakeholders*. *Corporate governance* juga bisa sebagai daya tarik investor untuk menanam saham di perusahaan, karena digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan itu sendiri. Dengan adanya *good corporate governance* diharapkan dapat memaksimalkan pendanaan modal dan meminimalkan biaya keagenan, serta nilai perusahaan dapat bertambah karena tata kelola yang baik.

2.1.2 Good Corporate Governance

2.1.2.1 Definisi 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, kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern dengan hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sehingga dari beberapa definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* adalah suatu sistem atau struktur yang terdapat

aturan untuk mengatur hubungan para pemangku kepentingan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam mendirikan perusahaan *good corporate governance* mempunyai peran penting pada perusahaan karena memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2018).

Manfaat dalam menerapkan *good corporate governance* pada perusahaan menurut Forum Corporate Governance for Indonesia (2001) adalah sebagai berikut:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik.
2. Meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dan meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*.
3. Mempermudah dalam memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan nilai perusahaan.
4. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya.
5. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan dividen.

Dapat disimpulkan bahwa penerapan *good corporate governance* yang baik akan berpengaruh positif terhadap perusahaan seperti membantu perusahaan untuk lebih efisien dalam melakukan operasi perusahaan, memperbaiki perusahaan dalam mendapatkan akses modal perusahaan dan

juga dapat mengurangi risiko perusahaan dalam mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan.

2.1.2.2 Prinsip Good Corporate Governance

Dalam pedoman *good corporate governance* yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) terdapat lima prinsip dalam *good corporate governance* yaitu sebagai berikut:

1. *Transparacy* (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, termasuk kepada publik sebagai sarana informasi. Hal tersebut diperlukan agar tidak ada penyelewengan yang dilakukan oleh pihak-pihak terkait yang memiliki kepentingan tersendiri.

2. *Accountability* (Akuntabilitas)

Kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelola perusahaan terlaksana secara efektif. Pemisahan bagian secara jelas membuat pertanggungjawaban menjadi terang. Maksudnya adalah jika terjadi kesalahan atau kekeliruan, akan dengan cepat dapat dikoreksi kepada pihak terkait. Adanya akuntabilitas juga menghindari adanya tumpang tindih tanggung jawab profesi. Kewajiban dan hak pun akan bisa terkoordinasi dengan baik.

3. *Responsibility* (Pertanggung jawaban)

Responsibilitas merupakan 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. Tujuannya adalah agar perusahaan dapat tetap tumbuh dan berkembang serta dikenal sebagai perusahaan yang baik.

4. *Independency* (Kemandirian)

Perusahaan perlu dikelola secara profesional tanpa adanya campur tangan dari pihak-pihak yang mempunyai kepentingan pribadi atau suatu golongan. Dengan adanya independensi ini, hasil perusahaan akan semakin objektif dan keputusan-keputusan yang diambil akan semakin tepat untuk keberlangsungan perusahaan.

5. *Fairness* (Keadilan)

Memberikan perlakuan yang adil terhadap pemangku kepentingan sesuai peraturan yang berlaku sangat diperlukan agar tidak terjadi konflik dan kecemburuan sosial terhadap sesama pemangku kepentingan. Tingkat independensi yang kuat dan taat akan peraturan sangat dibutuhkan disini.

2.1.2.3 Praktik Good Corporate Governance

Dalam banyaknya unsur-unsur yang terdapat pada praktik Corporate governance, peneliti memilih Variabel corporate governance yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Menurut Sujoko (2009) Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang

dimiliki oleh pemilik, dewan eksekutif, dan manajemen dalam suatu perusahaan. Dalam mengukur kepemilikan manajerial dengan menggunakan presentase jumlah saham dari seluruh direktur eksekutif dibandingkan dengan total saham (El-Chaarani, 2014).

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. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, secara otomatis manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja lebih baik lagi. Karena kinerja yang mereka berikan untuk perusahaan juga berpengaruh terhadap kemakmuran mereka sebagai pemegang saham, sehingga masalah keagenan akan berkurang karena selarasnya antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan.

2.1.3 Struktur Modal

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. Masalah utama yang dihadapi oleh perusahaan adalah mencari pendanaan untuk struktur modal.

Menurut Riyanto (2001), struktur modal adalah perbandingan antara jumlah kewajiban dengan modal sendiri. Maka struktur modal dijadikan dasar oleh perusahaan dalam bagaimana mendapatkan hasil yang optimal. Karena

posisi finansial perusahaan akan berdampak langsung terhadap baik buruknya struktur modal yang kemudian akan mempengaruhi nilai dari perusahaan (Kusumo dan Hadiprajitno, 2017).

Sumber pendanaan operasional perusahaan dapat berasal dari modal dimana terdapat dua jenis modal, yaitu modal sendiri dan modal hutang. Dalam penggunaan sumber modal terdapat kekurangan dan kelebihan yang akan menjadi pertimbangan perusahaan. 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.

Modal sendiri adalah dana jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiri dari saham dan laba di tahan (Sundjaja *et al*, 2003), yang dimaksud saham disini adalah saham preferen dan saham biasa. Menurut Sundjaja *et al* (2003), keuntungan bagi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri antara lain:

1. Memiliki hak suara (hak kendali) dalam perusahaan.

2. Tidak ada jatuh tempo.

3. Karena menanggung resiko yang lebih besar, maka kompensasi bagi pemegang modal sendiri lebih tinggi dibanding dengan pemegang modal pinjaman.

2.1.4 Debt to Asset Ratio (DAR)

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). Semakin tinggi rasio utang, maka resiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar. DAR dapat dihitung dengan membagi total hutang (liability) dengan total aset.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa DAR adalah rasio yang digunakan dalam menghitung besaran aktiva yang dibiayai dengan hutang atau besaran hutang yang berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin tinggi rasio, berarti semakin besar aktiva yang dibiayai dengan hutang dan hal itu semakin beresiko bagi perusahaan.

2.1.5 Kinerja Keuangan Perusahaan

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. Sedangkan efektifitas disini adalah seberapa besar kemampuan manajemen dalam menentukan pilihan yang tepat untuk mencapai tujuan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan kemampuan kerja manajemen keuangan dalam mencapai prestasi kerjanya.

Kinerja keuangan menurut Veno (2015) adalah pencapaian dari suatu tujuan suatu kegiatan atau pekerjaan tertentu untuk mencapai tujuan perusahaan yang diukur dengan standar. Penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengetahui efektivitas operasional perusahaan. Yang artinya pengukuran kinerja perusahaan dilakukan untuk melakukan perbaikan dan pengendalian atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Selain itu, pengukuran kinerja juga dibutuhkan untuk menetapkan strategi yang tepat dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Tujuan kinerja keuangan dalam perusahaan adalah untuk mengetahui tingkat Likuiditas, solvabilitas rentabilitas, stabilitas (Munawir, 2012).

2.1.6 Economic Value Added (EVA)

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.

Dalam Rudianto (2006) mendefinisikan EVA sebagai laba operasi setelah pajak atau net operating profit after tax (NOPAT) yang kemudian dikurangi dengan capital charge (biaya modal). Sehingga EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomi, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal.

2.1.7 Perusahaan Industri Manufaktur Barang Konsumsi

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor industri yang cukup menarik. Hal ini dikarenakan produk barang konsumsi selalu dibutuhkan dalam kehidupan manusia. Perusahaan pada sektor industri barang konsumsi

terdapat beberapa subsektor, yaitu subsektor makanan dan minuman, subsektor rokok, subsektor peralatan rumah tangga, subsektor kosmetik dan keperluan rumah tangga, dan subsektor farmasi.

Industri barang konsumsi didominasi oleh subsektor industri makanan dan minuman dan menyumbang jumlah emiten terbesar pada sektor manufaktur yaitu sebesar 26 emiten. Hal tersebut menjadikan subsektor industri makanan dan minuman sering menjadi tumpuan dan memberikan kontribusi terbesar dalam pertumbuhan sektor industri manufaktur di Indonesia. Selain itu, subsektor industri makanan dan minuman memiliki kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Sektor industri manufaktur sangat berperan penting dalam perekonomian nasional. Terbukti dari kontribusi sektor ini yang memberikan nilai tambah terbesar diantara sembilan sektor ekonomi lainnya. Berdasarkan angka Produk Domestik Bruto (PDB) menurut harga konstan 2010, pada tahun 2015 kontribusi sektor industri manufaktur terhadap perekonomian mencapai 18,18 persen. Pada Tahun 2012 kontribusi sektor industri manufaktur terhadap perekonomian sebesar 17,99 persen, tahun 2013 sebesar 17,74 persen dan tahun 2014 sebesar 17,89 persen. Dengan kondisi seperti itu tampak bahwa pada periode tahun 2012-2015 kontribusi industri pengolahan selalu meningkat. Pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2017 berdasarkan data yang berasal dari Badan Pusat Statistik (BPS) naik sebesar 4,74 persen terhadap tahun 2016. Kenaikan tersebut terutama disebabkan naiknya produksi industri makanan, naik 9,93 persen. Pertumbuhan produksi

industri manufaktur besar dan sedang triwulan IV tahun 2017 naik sebesar 5,15 persen (y-on-y) terhadap triwulan IV tahun 2016. Kenaikan tersebut terutama disebabkan naiknya produksi industri makanan, naik 15,28 persen. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia menunjukkan bahwa pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2018 naik sebesar 4,07 persen terhadap tahun 2017. Tahun 2019 Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa produksi industri manufaktur besar dan sedang (IBS) pada kuartal I tahun 2019 naik 4,45% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Jumlah tersebut juga lebih tinggi dari sepanjang 2018 yang hanya 4,07%.

Berdasarkan peran dan kontribusi tersebut, subsektor industri makanan dan minuman dianggap memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang. Hal tersebut dikarenakan adanya kebutuhan akan makanan dan minuman dalam kehidupan sehari-hari sangatlah besar, sehingga investor melihat hal ini sebagai peluang untuk menyediakan kebutuhan pasar. Jika pasar senang dengan produk yang dihasilkan, maka akan terciptanya loyalitas konsumen yang nantinya akan menciptakan laba bagi perusahaan tersebut. Dengan adanya penjelasan tersebut maka dalam penelitian ini menggunakan sektor subsektor industri barang konsumsi sebagai objek penelitian.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Arshad dan Safdar (2009) yang berjudul *Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayati dan Setiawan (2012) berjudul *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan dengan Economic Value Added (EVA) sebagai Indikator Pengukuran Kinerja (Studi Pada Perusahaan Keuangan di Indonesia)*. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah dewan komisaris, dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial. Variable dependen yang digunakan adalah kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel dewan komisaris, dewan direksi, komisaris independen, komite audit dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan yaitu sebesar 0,001 terhadap kinerja keuangan dengan indikator Economic Value Added (EVA). Sedangkan secara parsial dengan taraf kepercayaan 5% diperoleh nilai signifikan dewan komisaris sebesar 0,013, dewan direksi sebesar 0,846, komisaris independen sebesar 0,079, komite audit sebesar 0,297 dan kepemilikan manajerial sebesar 0,182. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari kelima variabel indikator Good Corporate Governance, hanya dewan komisaris yang secara signifikan berpengaruh

positif terhadap kinerja keuangan dengan indikator Economic Value Added (EVA).

Penelitian yang dilakukan oleh Osuji dan Odita (2012) yang berjudul *Impact Of Capital Structure On The Financial Performance Of Nigerian Firms*. Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa *debt ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Friska Fardhina Henryani dan Retno Kusumastuti (2013) yang berjudul *Analisis Pengaruh Ownership Structure Terhadap Economic Value Added (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)*. Hasil yang dibuktikan dalam penelitian ini adalah kepemilikan publik dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *economic value added*. Sedangkan pada variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan pemerintahan tidak berpengaruh signifikan terhadap *economic value added*.

Penelitian yang dilakukan oleh Albert dan Appiah (2014) berjudul *The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam Good Corporate Governance memiliki hubungan positif dengan struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Hermiyetti dan Erlinda Katlanis (2014) yang berjudul *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Dan Komite Audit Terhadap Kinerja*

Keuangan Perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kennedy, Josiah, dan Nixon (2015) yang meneliti tentang *The Effect Of Corporate Governance And Capital Structure On Performance Of Firms Listed At The East African Community Securites Exchange*. Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Selain itu juga dijelaskan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan dalam variabel intervening dari struktur modal (leverage) pada hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hafsah dan Sari (2015) berjudul *Analisis Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI*. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah struktur modal (DAR). Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja keuangan (EVA). Hasil penelitian menunjukan DAR berpengaruh signifikan terhadap EVA.

Penelitian yang dilakukan oleh Kautsar dan Kusumaningrum (2015) meneliti tentang *Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimediasi Oleh Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Listed di BEI 2009-2012*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Good Corporate Governance tidak berpengaruh terhadap struktur modal

dan kinerja keuangan, sedangkan struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Struktur Modal juga tidak berhasil memediasi variable good corporate governance terhadap kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tefanus (2015) Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Di Ukur Dengan Economic Value Added (EVA). Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah Tata Kelola Perusahaan. Variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Tambah Ekonomis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan Tata Kelola Perusahaan (GCG) mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Nilai Tambah Ekonomis (EVA) setelah dilakukan pengujian kebenarannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Kusumo dan Hadiprajitno (2017) berjudul Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Listing di BEI Tahun 2011-2014). Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah jumlah dewan direksi, jumlah komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan remunerasi pengurus. Variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Adapun Variabel control yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Hasil Penelitian menunjukkan jumlah dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, jumlah komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh

positif tidak signifikan terhadap struktur modal, dan remunerasi pengurus berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Azzalia Feronicha Wianta Efendi dan Seto Sulaksono Adi Wibowo (2017) yang berjudul Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) dan Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Kinerja Perusahaan di Sektor Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel DER berpengaruh terhadap ROA dan ROE, serta secara parsial variabel DAR berpengaruh terhadap ROA dan tidak berpengaruh terhadap ROE.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Debt to Total Asset Ratio*

Dalam penelitian ini *Good corporate governance* menggunakan kepemilikan manajerial. Dimana menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Menurut Bambang Riyanto (2009) Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka Panjang dengan modal sendiri.

Dalam hubungan *Good Corporate Governance* terhadap struktur modal. Dimana *Good Corporate Governance* menggunakan kepemilikan manajerial. Dan struktur modal menggunakan *debt to total asset ratio* dimana mengukur besaran jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang.

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. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

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

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Economic Value Added*

Good corporate governance dalam Oktapiyani (2009) adalah suatu sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*). Menurut Purwani (2010) Kinerja keuangan adalah kemampuan kerja manajemen keuangan dalam mencapai prestasi kinerjanya.

Dalam suatu perusahaan kinerja keuangan ditentukan dari bagaimana perusahaan dalam menerapkan *Good Corporate Governance*. Dimana *Good Corporate Governance* dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan

manajerial yaitu besaran kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris). Sehingga dengan 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). Penelitian tersebut selaras dengan penelitian Veno (2015) yang juga menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis 2 adalah sebagai berikut:

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

2.3.3 Pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* terhadap *Economic Value Added*

Debt to total asset ratio merupakan rasio perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah aktiva. Semakin tinggi ratio hutang maka semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva. *Economic value added* adalah pengukuran kinerja yang meliputi segala sesuatu dalam laporan laba rugi dan neraca.

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.

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*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis 3 adalah sebagai berikut:

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

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Economic Value Added* dengan di mediasi oleh *Debt to Total Asset Ratio*

Struktur modal diduga mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Hal ini menyatakan bahwa 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

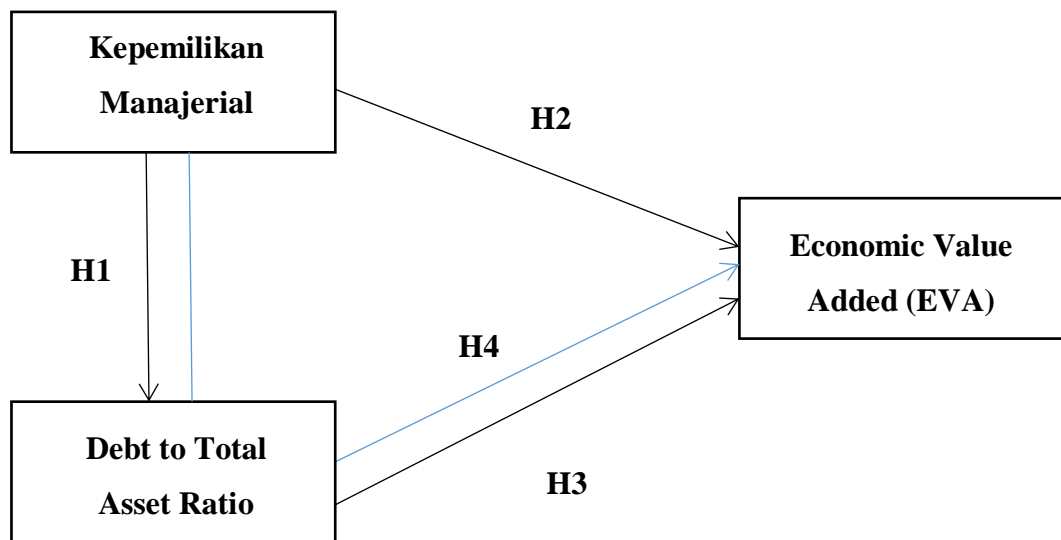
berpengaruh besar dalam pengambilan keputusan perusahaan. Salah satunya adalah keputusan yang berhubungan dengan struktur modal. Sehingga struktur modal dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jadi pihak manajemen selalu memperhatikan struktur modal 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. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis 4 adalah sebagai berikut:

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

2.4 Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis yang telah dipaparkan, maka kerangka pemikiran penelitian ini sebagai berikut:



Keterangan :

—→ : Pengaruh langsung

—→ : Pengaruh tidak langsung

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Arikunto (2013) populasi adalah keseluruhan dari subjek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Sugiyono (2015) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 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.

Tabel 3.1**Sampel Penelitian**

NO.	KODE SAHAM	NAMA
1	ADES	Akasha Wira International Tbk, PT
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT
3	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
5	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
6	GGRM	Gudang Garam Tbk
7	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
9	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
11	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
12	KICI	Kedaung Indah Can Tbk, PT
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk
14	LMPI	Langgeng Makmur Industry Tbk, PT

15	MBTO	Martina Berto Tbk
16	MERK	Merck Indonesia Tbk
17	MRAT	Mustika Ratu Tbk
18	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
19	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT
20	PYFA	Pyridam Farma Tbk
21	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
22	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
23	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
24	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
25	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT
26	STTP	Siantar Top Tbk, PT
27	TCID	Mandom Indonesia Tbk
28	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
29	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : idx.com

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah suatu cara yang digunakan untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan, kemudian dikumpulkan sebagai bahan penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data sekunder adalah yaitu data yang didapatkan tidak secara langsung dari objek atau subjek penelitian. Data dalam penelitian ini adalah:

- 1) Data *Good Corporate Governance* diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur dalam sektor industri barang konsumsi yang berasal dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.com.
- 2) Data Struktur Modal diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada website Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
- 3) Data Kinerja Keuangan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.com

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau variabel yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas atau variabel Independen. Pada penelitian ini yang merupakan variabel dependen adalah kinerja keuangan. Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*. Dalam penelitian ini terdapat variabel intervening yaitu struktur modal.

3.3.1 Variabel *Good Corporate Governance*

Menurut Kusumo dan Hadiprajitno (2017) *Corporate Governance* adalah hubungan antara berbagai bentuk partisipan dalam suatu entitas yang bertujuan untuk menentukan arah kinerja perusahaan. *Good Corporate Governance* dalam perusahaan diharapkan dapat memberikan kepercayaan terhadap manajemen dalam mengelola kekayaan pemilik (investor), dan pemilik menjadi lebih yakin bahwa manajemen tidak akan melakukan suatu kecurangan untuk kesejahteraannya sendiri. Adapun proksi GCG yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer sehingga manajer sekaligus menjadi pemegang saham perusahaan. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan persentase jumlah saham dari seluruh dewan eksekutif dibandingkan dengan total saham beredar.

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

3.3.2 Variabel Struktur Modal

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. Menurut Hafsa dan Sari

(2015) Debt to Asset Ratio (DAR) adalah rasio antara jumlah hutang dengan jumlah aktiva. Artinya seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Struktur modal dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

3.3.3 Variabel Kinerja Keuangan

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. Dalam penelitian kinerja keuangan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) sebagai indikator untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Menurut Widasari (2014) *Economic Value Added* merupakan konsep dalam mengukur kinerja keuangan yang tepat karena menyangkut antara lain keputusan penganggaran modal yang tepat, struktur keuangan perusahaan mempengaruhi tingkat risiko dan arus pendapatan yang akan mempengaruhi penetapan biaya modal, dan keputusan lainnya. Kinerja keuangan dapat dihitung menggunakan EVA dengan rumus sebagai berikut:

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.

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

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

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

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan sama sekali tidak menarik kesimpulan apapun. Dengan statistik deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan tersaji dengan ringkas, rapi, serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada. Untuk uji statistik deskriptif menggunakan program Eviews10.

3.4.2 Analisis Regresi Panel

Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel (*panel pooled data*). Data yang merupakan kombinasi dari data bertipe *cross-section* dan data *time series* (yakni sejumlah variabel observasi atas sejumlah kategori dan dikumpulkan dalam suatu jangka waktu tertentu), data demikian disebut sebagai data panel (Rosadi, 2012:271 dalam Agustina, 2017). Model analisis regresi data panel memiliki beberapa keuntungan yakni mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar, menggabungkan informasi

dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul adalah ketika masalah penghilangan variabel (Widarjono, 2013:353).

Widarjono (2013:353) menyatakan bahwa terdapat beberapa metode yang digunakan untuk mengestimasi model regresi data panel yaitu :

a. Pendekatan *Common Effect*

Pendekatan *common effect* dilakukan dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu, diasumsikan data antar perusahaan sama dalam kurun waktu tertentu. Pendekatan ini menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) sebagai pengestimasi model data panel. Model regresinya adalah:

$$DAR_{it} = \alpha + \beta_1 KM_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(1)$$

$$EVA_{it} = \alpha + \beta_1 KM_{it} + \beta_2 DAR_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

- DAR : Variabel Dependen pada model 1 dan Variabel Independen pada model 2 yaitu Struktur Modal
- EVA : Variabel Dependen untuk Kinerja Keuangan
- α : Konstanta
- $\beta_{1,2}$: Koefisien Regresi
- KM : Variabel Independen yaitu Good Corporate Governance
- i : Jenis Perusahaan
- t : Tahun/waktu
- e : *error term*

b. Pendekatan *Fixed Effect*

Pendekatan *fixed effect* mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan intersep antara perusahaan, namun intersep tersebut dikatakan sama antar waktu (*time invariant*) serta koefisien regresi (*slope*) dikatakan tetap antar perusahaan dan antar waktu. Pendekatan ini dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy* untuk melihat adanya perbedaan intersep (Widarjono, 2013:356). Model persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{KM}_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{EVA}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{KM}_{it} + \beta_2 \text{DAR}_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

DAR : Variabel Dependen pada model 1 dan Variabel Independen pada model 2 yaitu Struktur Modal

EVA : Variabel Dependen untuk Kinerja Keuangan

$\beta_{1,2}$: Koefisien Regresi

KM : Variabel Independen yaitu Good Corporate Governance

i : Jenis Perusahaan (Terdapat perbedaan intersep antar perusahaan)

t : Tahun/waktu

e : *error term*

c. Pendekatan *Random Effect*

Pendekatan *random effect* dilakukan dengan menggunakan variabel gangguan (*error term*). Pendekatan ini akan mengestimasi data panel dengan asumsi variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Variabel gangguan tersebut digunakan untuk mengatasi masalah penggunaan variabel *dummy* dalam pendekatan *fixed effect* yang menyebabkan berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) dan akhirnya mengurangi efisiensi parameter (Widarjono, 2013:359). Adapun untuk model regresinya adalah:

$$DAR_{it} = \alpha + \beta_1 KM_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(1)$$

$$EVA_{it} = \alpha + \beta_1 KM_{it} + \beta_2 DAR_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

DAR : Variabel Dependen pada model 1 dan Variabel Independen pada model 2 yaitu Struktur Modal

EVA : Variabel Dependen untuk Kinerja Keuangan

$\beta_{1,2}$: Koefisien Regresi

KM : Variabel Independen yaitu Good Corporate Governance

i : Jenis Perusahaan (Terdapat perbedaan intersep antar perusahaan)

t : Tahun/waktu

e : *error term*

3.4.2.1 Pemilihan Teknik Estimasi Regresi Data Panel

Widarjono (2013) menyatakan bahwa terdapat 3 uji yang digunakan untuk menentukan pendekatan yang paling tepat dalam mengestimasi regresi data panel diantaranya :

a. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan pendekatan yang lebih baik antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Hipotesis dalam uji chow adalah :

H_0 : Model mengikuti *Common Effect*

H_a : Model mengikuti *Fixed Effect*

Penentuan pendekatan tersebut akan terlihat hasilnya setelah dilakukan uji

F. Menurut Widarjono (2013:362) rumus uji F yaitu :

$$F = \frac{SSR_R - SSR_U / q}{SSR_U / (n - k)}$$

Keterangan :

SSR_R : *Sum of squared residuals common effect*

SSR_U : *Sum of squared residuals fixed effect*

q : Jumlah variabel bebas tanpa konstanta

n : Jumlah observasi

k : Jumlah variabel bebas termasuk konstanta

Ketentuan F test menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%).

Hasil pengujian akan terlihat dengan memenuhi persyaratan sebagai berikut :

1. Tingkat signifikansi (5%) < F statistik, H_a diterima

2. Tingkat signifikansi (5%) > F statistik, H₀ ditolak

Jika nilai probabilitas F-statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi (5%), maka H_a diterima. Begitu pula sebaliknya jika nilai probabilitas F-statistik lebih besar dari tingkat signifikansi (5%) maka menolak H₀.

b. Uji Langrange Multiplier (LM)

Pengujian ini dilakukan untuk memilih pendekatan yang lebih tepat antara pendekatan *random effect* dan *common effect*. Uji LM didasarkan pada nilai residual dari metode *Ordinary Least Square* (OLS). Menurut Widarjono (2013:363) jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik *Chi-squares* H₀ ditolak dan menunjukkan bahwa pendekatan *random effect* lebih tepat untuk model regresi data panel. Jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai kritis statistik *Chi-squares* maka H₀ dapat diterima, yang artinya pendekatan *common effect* lebih tepat digunakan. Adapun untuk nilai statistik LM dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut :

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left(\frac{\sum_{i=1}^n (\sum_{t=1}^T \hat{e}_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{e}_{it}^2} - 1 \right)$$

Keterangan :

n : Jumlah Individu

T : Jumlah periode waktu

\hat{e} : Residual metode OLS

c. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk memilih pendekatan yang lebih tepat antara pendekatan *fixed effect* atau *random effect*. Pengujian ini didasarkan pada ide bahwa *Ordinary Least Squares (OLS)* dan *Generalized Least Squares (GLS)* konsisten tetapi OLS tidak efisien di dalam hipotesis nol. Disamping itu, hipotesis alternatifnya metode OLS konsisten dan GLS tidak konsisten. Uji hipotesis nolnya adalah hasil estimasi keduanya tidak berbeda sehingga uji Hausman bisa dilakukan berdasarkan perbedaan estimasi tersebut. Hipotesis dalam uji Hausman adalah :

H_0 : Model mengikuti *Random Effect*

H_a : Model mengikuti *Fixed Effect*

Hasil pengujian pada nilai *chi square* dan *p-value*. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritis yaitu 5%, maka H_0 diterima sehingga model mengikuti *Random Effect*. Sebaliknya jika nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritis yaitu 5% maka H_0 ditolak sehingga model mengikuti *Fixed Effect*. Persamaan uji Hausman dapat ditulis berikut ini:

$$H = (\beta_{RE} - \beta_{FE})^1 (\Sigma_{FE} - \Sigma_{RE})^{-1} (\beta_{RE} - \beta_{FE})$$

Keterangan :

β_{RE} : *Random Effect Estimator*

β_{FE} : *Fixed Effect Estimator*

Σ_{FE} : *Matriks Kovarians Fixed Effect*

Σ_{RE} : Matriks Kovarians *Random Effect*

3.4.3 Koefisien Determinasi

Uji koefisiensi determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Perhitungan koefisien determinasi dilakukan dengan rumus:

$$R^2 = \frac{JK(Reg)}{\Sigma Y^2}$$

Keterangan :

R^2 : koefisien determinasi

JK (Re g) : jumlah kuadrat regresi

ΣY_2 : jumlah kuadrat total dikoreksi

Besarnya nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai 1. Nilai Adjusted R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai Adjusted R^2 yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

3.4.4 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menilai kelayakan model regresi yang telah terbentuk. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai F tabel dengan F hitung. Dalam menentukan nilai F tabel, tingkat signifikansi yang

digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) pembilang = k-1, dan df penyebut = n-k, dimana n adalah jumlah responden dan k adalah jumlah variabel. Kriteria pengujian yang digunakan, yaitu:

1. jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dan
2. jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

3.4.5 Uji t

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

H_0 : apabila p-value $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

H_a : apabila p-value $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

3.4.6 Uji Sobel dan *Bootstrapping*

Menurut Baron dan Kenny (1986) dalam Ghozali (2016), Suatu variabel disebut variabel mediasi jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan variabel predictor (Independen) dan variabel criterion (dependen). Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh sobel (1982) dan dikenal dengan Uji Sobel.

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur uji Sobel. Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel (Y2) melalui variabel mediasi (Y1).

Pengaruh tidak langsung X ke Y2 melalui Y1 dihitung dengan cara mengalikan jalur X-Y1 (a) dengan jalur M-Y (b) atau ab. Jadi koefisien ab = (c-c') dimana c adalah pengaruh X terhadap Y2 tanpa mengontrol Y1, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y2 setelah mengontrol Y1. Standar error koefisien a dan b ditulis dengan Sa dan Sb, besarnya standar error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) Sab dihitung dengan rumus dibawah ini.

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

Signifikansi pengaruh tidak langsung, dilakukan dengan cara menghitung nilai t dari koefisiensi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

Hasil perhitungan signifikansi uji sobel dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi jika tabel nilai thitung > nilai ttabel

Pendekatan alternatif untuk menguji signifikansi mediasi dengan menggunakan teknik bootstrapping. Bootstrapping adalah pendekatan non-parametrik yang mengasumsikan bentuk distribusi variabel dan dapat diaplikasikan pada jumlah sampel kecil.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Data yang telah dikumpulkan dalam penelitian diolah dan dianalisis menggunakan alat statistik yaitu 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, median, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali 2016). Berikut merupakan hasil dari pengolahan data statistik :

Tabel 4.1

Hasil Analisis Deskriptif Statistik

	Kinerja 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 4.1 diatas dapat dilihat bahwa jumlah data dari penelitian ini sebanyak 120 data observasi. Hasil uji diatas menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi dan median untuk setiap variabel. Dari hasil analisis data di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel Kinerja Manajerial mempunyai nilai mean 0,034132 dan nilai standar deviasi 0,096353. Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 0,682755 atau 68,2755% 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).
2. Variabel Debt Ratio mempunyai nilai mean 0,420123 dan nilai standar deviasi 0,205254. Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 1,248573 atau 124,8573% pada perusahaan PT Bentoel Internasional Investama (RMBA) tahun 2015 dan 0,069175 atau 6,9175% 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).
3. 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).

4.2 Model Regresi Data Panel Model I

Model regresi data panel digunakan untuk mengetahui model manakah yang paling efisien diantara tiga model persamaan, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* kemudian perlu diuji dengan menggunakan model regresi data panel. Model regresi panel digunakan untuk menguji model regresi dengan data panel untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen yaitu debt ratio.

Berdasarkan uji F-Stat, uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier maka pada penulis memilih model *Common Effect Model (CEM)* yang digunakan dalam penelitian. Dengan pengolahan data menggunakan regresi berganda, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, melalui pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio*. Berikut merupakan teknik pengolahan data yang dilakukan dengan bantuan Eviews 10:

Tabel 4.2

Hasil 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 4.2 adalah sebagai berikut :

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

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

4.2.1 Uji Hipotesis Model Regresi Panel

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji signifikansi atau

pengaruh simultan (uji statistik F), uji hipotesis secara parsial (uji-t), dan uji koefisien determinasi (R^2).

a. Uji F

Uji F sering disebut dengan *goodness of fit*. Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara keseluruhan. Hasil uji F ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.3

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

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *Prob (F-statistic)* dengan $\alpha = 5\%$. Jika tingkat signifikansi kurang dari 0.05 maka semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila *Prob (F-statistic)* lebih dari 0.05 maka variabel independen tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Pada tabel 4.3 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.

b. Uji Sig-t

Hasil uji sig-t digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara individual. Hasil uji statistik-t pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.4

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

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio*.

H0: kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *debt ratio*.

H1: kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *debt ratio*.

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*.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model Regresi Panel

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar peranan variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio*. Nilai koefisien ini berada antara 0 dan 1. Jika nilai R^2 sama dengan 0 maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara individual. Sebaliknya jika nilai R^2 sama dengan 1 maka persentase pengaruh yang diberikan variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara individual adalah sempurna dalam arti variabel independen menjelaskan 100% variasi dependen. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5

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

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* dari suatu model regresi yang digunakan untuk mengetahui besarnya *debt ratio* yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya.

Pada Tabel 4.5 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.

4.3 Model Regresi Data Panel Model II

Model regresi data panel digunakan untuk mengetahui model manakah yang paling efisien diantara tiga model persamaan, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* kemudian perlu diuji dengan menggunakan model regresi data panel. Model regresi panel digunakan untuk menguji model regresi dengan data panel untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan debt ratio terhadap variabel dependen yaitu EVA.

Berdasarkan uji F-Stat, uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier maka pada penulis memilih model *Fixed Effect Model (FEM)* yang digunakan dalam penelitian. Dengan pengolahan data menggunakan regresi berganda, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, melalui pengaruh variabel kepemilikan manajerial dan debt ratio terhadap EVA. Berikut merupakan teknik pengolahan data yang dilakukan dengan bantuan Eviews 10:

Tabel 4.6

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 4.6 adalah sebagai berikut :

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

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

4.3.1 Uji Hipotesis Model Regresi Panel

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independent dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji signifikansi atau pengaruh simultan (uji statistik F), uji hipotesis secara parsial (uji-t), dan uji koefisien determinasi (R^2).

a. Uji F

Uji F sering disebut dengan *goodness of fit*. Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara keseluruhan. Hasil uji F ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.7

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

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *Prob (F-statistic)* dengan $\alpha = 5\%$. Jika tingkat signifikansi kurang dari 0.05 maka semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila *Prob (F-statistic)* lebih dari 0.05 maka variabel

independen tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Pada tabel 4.7 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.

b. Uji Sig-t

Hasil uji sig-t digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara individual. Hasil uji statistik-t pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.8

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.

H0: kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap EVA.

H2: kepemilikan manajerial berpengaruh 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.

H0: *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap EVA.

H3: *debt ratio* berpengaruh 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.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model Regresi Panel

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar peranan variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio*. Nilai koefisien ini berada antara 0 dan 1. Jika nilai R^2 sama dengan 0 maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara individual.

Sebaliknya jika nilai R^2 sama dengan 1 maka persentase pengaruh yang diberikan variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara individual adalah sempurna dalam arti variabel independen menjelaskan 100% variasi dependen. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9

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

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* dari suatu model regresi yang digunakan untuk mengetahui besarnya EVA yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Pada Tabel 4.21 menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) 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.

4.4 Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh kepemilikan manajerial melalui debt ratio terhadap EVA (Pengujian hipotesis keempat) dibuktikan dengan *Sobel Test* yang akan disajikan pada gambar 4.1 yaitu sebagai berikut:

Gambar 4.1

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 4.1 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 $\rho (0,63591219) > \alpha (0,05)$. Dengan demikian H4 ditolak yang artinya kinerja debt ratio tidak memediasi kepemilikan manajerial terhadap EVA.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Debt Ratio*

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,0425 yang berarti dalam hubungan ini memiliki arah yang negatif. Sedangkan, probabilitas signifikansi pada variabel kepemilikan manajerial adalah 0,0270, nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *debt ratio*.

Dalam hubungan *Good Corporate Governance* terhadap struktur modal. Dimana *Good Corporate Governance* menggunakan kepemilikan manajerial dan struktur modal menggunakan *debt to total asset ratio* dimana mengukur besaran jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. DAR adalah rasio yang digunakan dalam menghitung besaran aktiva yang dibiayai dengan hutang atau besaran hutang yang berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin tinggi rasio, berarti semakin besar aktiva yang dibiayai dengan hutang dan hal itu semakin beresiko bagi perusahaan.

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. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Albert dan Appiah (2014) berjudul *The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam Good Corporate Governance memiliki hubungan positif dengan struktur modal.

4.5.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Economic Value Added*

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi sebesar 1,6541 yang berarti dalam hubungan ini memiliki arah yang positif. Sedangkan, probabilitas signifikansi pada variabel kepemilikan manajerial adalah 0,1943, nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap EVA.

Hasil penelitian ini membuktikan tidak adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap EVA. Hal ini berarti 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.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayati dan Setiawan (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan EVA, hal ini dikarenakan nilai probabilitas kepemilikan manajerial sebesar 0,182 yang lebih besar daripada 0,05. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Friska

Fardhina Henryani dan Retno Kusumastuti (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada kepemilikan manajerial terhadap EVA.

4.5.3 Pengaruh *Debt Ratio* Terhadap *Economic Value Added*

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi sebesar -2,9314 yang berarti dalam hubungan ini memiliki arah yang negatif. Sedangkan, probabilitas signifikansi pada variabel *debt ratio* adalah 0,0137, nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, artinya *debt ratio* berpengaruh terhadap EVA.

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 Hafisah dan Sari (2015) berjudul Analisis Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah struktur modal

(DAR). Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja keuangan (EVA). Hasil penelitian menunjukkan DAR berpengaruh signifikan terhadap EVA. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Azzalia Feronicha Wianta Efendi dan Seto Sulaksono Adi Wibowo (2017) menyatakan bahwa DAR mampu mempengaruhi kinerja keuangan.

4.5.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Economic Value Added* melalui *Debt Ratio*

Berdasarkan hasil diatas dapat dijelaskan bahwa *loading factor standardized regression weights* kinerja 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 kinerja manajerial terhadap EVA.

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.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lusiana (2017) Struktur modal tidak berhasil memoderasi antara hubungan variabel good corporate governance dengan kinerja keuangan. Struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil

perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal hutang dan modal sendiri. Biasanya berkaitan dengan proyek proposal atau investasi perusahaan dan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal yang optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham. Oleh karena itu menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu kinerja keuangan suatu perusahaan.

Berbeda dengan pendapat diatas, menurut Nurcahyo et al (2013) menguji apakah terdapat hubungan good corporate governance terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut terbukti bahwa ukuran perusahaan mampu memediasi hubungan antara good corporate governance dengan kinerja keuangan. Sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurcahyo et al (2013).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Adapun hasil kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt ratio* pada perusahaan manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *EVA* pada perusahaan manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017.
3. Debt ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *EVA* pada perusahaan manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017.
4. Debt ratio tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *EVA* pada perusahaan manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas maka peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel independen lainnya karena sangat dimungkinkan tidak dimasukkan

dalam penelitian ini dapat berpengaruh kuat terhadap EVA seperti profitabilitas, ukuran perusahaan dan lain sebagainya.

2. Penambahan periode waktu dapat dipertimbangkan bagi penelitian selanjutnya agar jumlah sampel bertambah sehingga dapat memberikan hasil yang lebih bervariasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Widarjono. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.
- Agyei, A., & Owusu, A.R. 2014. The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *International Journal Of Academic Research In Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 4, No. 1, January 2014.
- Arikunto, S. (2013). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham, E.F., & Michael C.E. 2014. *Financial Management: Theory and Practice*. 14th Edition. Ohio: South-Western Cengage Learning.
- Brigham & Houston. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chinaemerem, O.C., & Anthony, O. 2012. Impact Of Capital Structure On The Financial Performance Of Nigerian Firms. *Arabian Journal of Business and Management Review*. Vol. 1, No. 12, July 2012.
- Efendi, A.F.W., & Wibowo, S.S.A. 2017. Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Kinerja Perusahaan Di Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, Vol. 1, No. 2, September 2017.
- El-Chaarani, H. 2014. The Impact of Corporate Governance on the Performance of Lebanese Banks. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(5), 22-34.
- Forum For Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2001. *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)* . Jilid 2, Jakarta.
- Friska, F.H., & Kusumastuti, R. 2013. Analisis Pengaruh Ownership Structure Terhadap Economic Value Added (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011).
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program (IBM SPSS)*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Glinkowska, B., & B. Kaczmarek. 2015. Classical and Modern Concepts of Corporate Governance (Stewardship Theory and Agency Theory). *Management*, 19 (2), 84-92.
- Gudono. 2012. *Teori Organisasi*. Salemba Empat. Jakarta.

- 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.
- Henryani, Friska Fardhina dan Kusumastuti, Retno. 2013. Analysis of Ownership Structure Effect On Economic Value Added. *International Journal of Administrative Science & Organization*. Vol. 20, No. 3, September 2013.
- Hermiyetti, & Katlanis, E. 2016. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Dan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Media Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 2, Agustus 2016.
- 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.
- Kusumo, A. C., & Hadiprajitno, P. B. 2017. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Listing Di BEI Tahun 2011-2014. *Diponegoro Journal Of Accounting* Vol. 6 No 2.
- Lusiana. 2017. Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Thesis. Universitas Sumatera Utara.

- Mulyadi. 2002. *Auditing*. Edisi keenam, Cetakan pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Nugroho, M. P. 2013. Analisis Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Struktur Modal Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Nur'ainy et al. 2013. Implementation of *Good Corporate Governance* and Its Impact on *Corporate Performance*: The Mediation Role of Firm Size (Empirical Study from Indonesia). *Global Business and Management Research: An International Journal* Vol. 5, Nos. 2 dan 3.
- 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.
- Oktapiyani, D. 2009. Pengaruh penerapan corporate governance terhadap likuiditas perbankan nasional.
- 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.
- Republik Indonesia. 2007. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelian 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.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- 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.

Utami, E. S. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Fenomena*, Vol. 7 No. 1. Maret 2009. Pp 39-47.

LAMPIRAN

**Lampiran 1 DAFTAR KODE DAN NAMA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR BARANG KONSUMSI**

NO.	KODE SAHAM	NAMA
1	ADES	Akasha Wira International Tbk, PT
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT
3	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
5	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
6	GGRM	Gudang Garam Tbk
7	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
9	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
11	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
12	KICI	Kedaung Indah Can Tbk, PT
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk
14	LMPI	Langgeng Makmur Industry Tbk, PT
15	MBTO	Martina Berto Tbk
16	MERK	Merck Indonesia Tbk
17	MRAT	Mustika Ratu Tbk
18	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
19	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT
20	PYFA	Pyridam Farma Tbk
21	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
22	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
23	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk
24	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
25	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT
26	STTP	Siantar Top Tbk, PT
27	TCID	Mandom Indonesia Tbk
28	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
29	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Lampiran 2 DATA KINERJA MANAJERIAL

KODE	TAHUN	JUMLAH SAHAM MANAJERIAL	TOTAL SAHAM BEREDAR	KINERJA MANAJERIAL
AISA	2014	-	3.218.600.000	0,0000000
	2015	-	3.218.600.000	0,0000000
	2016	-	3.218.600.000	0,0000000
CEKA	2014	2.250.000	3.218.600.000	0,0000000
	2015	2.250.000	297.500.000	0,0075630
	2016	4.500.000	595.000.000	0,0075630
DLTA	2014	-	16.013.181	0,0000000
	2015	-	800.659.050	0,0000000
	2016	-	800.659.050	0,0000000
ICBP	2014	-	5.830.954.000	0,0000000
	2015	-	5.830.954.000	0,0000000
	2016	-	11.661.908.000	0,0000000
INDF	2014	1.380.020	8.780.426.500	0,0001572
	2015	1.380.020	8.780.426.500	0,0001572
	2016	1.380.020	8.780.426.500	0,0001572
MYOR	2014	1.380.020	8.780.426.500	0,0001572
	2015	-	894.347.989	0,0000000
	2016	5.638.834.400	22.358.699.725	0,2521987
PSDN	2014	20.051.000	1.440.000.000	0,0139243
	2015	20.051.000	1.440.000.000	0,0139243
	2016	20.051.000	1.440.000.000	0,0139243
SKBM	2014	29.253.200	936.530.894	0,0312357
	2015	29.253.200	936.530.894	0,0312357
	2016	38.167.991	936.530.894	0,0407547
SKLT	2014	864.000	1.726.003.217	0,0220672
	2015	1.668.640	690.740.500	0,0012508
	2016	1.669.640	690.740.500	0,0024172
STTP	2014	41.494.100	1.310.000.000	0,0316749
	2015	41.790.800	1.310.000.000	0,0319014
	2016	41.750.800	1.310.000.000	0,0318708
ULTI	2014	41.750.800	1.310.000.000	0,0318708
	2015	516.776.500	2.888.382.000	0,1789156
	2016	517.156.900	2.888.382.000	0,1790473
GGRM	2014	331.828.800	2.888.382.000	0,1148840
	2015	3.910.143.100	11.553.528.000	0,3384372
	2016	17.702.200	1.924.088.000	0,0092003
HMSP	2014	17.702.200	1.924.088.000	0,0092003
	2015	12.946.930	1.924.088.000	0,0067289
	2016	12.946.930	1.924.088.000	0,0067289
RMBA	2014	-	4.383.000.000	0,0000000
	2015	-	4.652.723.076	0,0000000
	2016	-	116.318.076.900	0,0000000
DVLA	2014	-	7.240.005.000	0,0000000
	2015	-	7.240.005.000	0,0000000
	2016	-	36.401.136.250	0,0000000
INAF	2014	-	36.401.136.250	0,0000000
	2015	-	1.120.000.000	0,0000000
	2016	-	1.120.000.000	0,0000000
KAEF	2014	-	1.120.000.000	0,0000000
	2015	-	1.120.000.000	0,0000000
	2016	-	1.120.000.000	0,0000000
KLBF	2014	-	3.099.267.500	0,0000000
	2015	-	3.099.267.500	0,0000000
	2016	-	3.099.267.500	0,0000000
MERK	2014	125.000	5.554.000.000	0,0000225
	2015	125.000	5.554.000.000	0,0000225
	2016	42.500	5.554.000.000	0,0000077
PYFA	2014	42.500	5.554.000.000	0,0000077
	2015	4.372.500	46.875.122.110	0,0000933
	2016	4.372.500	46.875.122.110	0,0000933
SCPI	2014	4.372.500	46.875.122.110	0,0000933
	2015	-	22.400.000	0,0000000
	2016	-	448.000.000	0,0000000
SIDO	2014	61.740.000	448.000.000	0,0000000
	2015	61.740.000	448.000.000	0,0000000
	2016	123.480.000	535.080.000	0,1153846
TSPC	2014	123.480.000	535.080.000	0,1153846
	2015	123.480.000	535.080.000	0,2307692
	2016	123.480.000	535.080.000	0,2307692
ADES	2014	-	3.600.000	0,0000000
	2015	-	3.600.000	0,0000000
	2016	-	3.600.000	0,0000000
MBTO	2014	4.860.000.000	15.000.000.000	0,0000000
	2015	4.860.000.000	15.000.000.000	0,3240000
	2016	4.860.000.000	15.000.000.000	0,3240000
MRAT	2014	-	15.000.000.000	0,0000000
	2015	3.650.000	4.500.000.000	0,0008111
	2016	3.070.000	4.500.000.000	0,0006822
UNVR	2014	2.679.500	4.500.000.000	0,0005954
	2015	2.679.500	4.500.000.000	0,0005954
	2016	-	589.896.800	0,0000000
KICI	2014	-	589.896.800	0,0000000
	2015	-	589.896.800	0,0000000
	2016	-	589.896.800	0,0000000
LMPI	2014	1.004.500	1.070.000.000	0,0009388
	2015	1.004.500	1.070.000.000	0,0009388
	2016	884.000	1.070.000.000	0,0008266
TCID	2014	884.000	1.070.000.000	0,0008266
	2015	-	428.000.000	0,0000000
	2016	-	428.000.000	0,0000000
UNVR	2014	273.004	428.000.000	0,0000000
	2015	273.004	428.000.000	0,0000000
	2016	286.004	201.066.667	0,0013578
KICI	2014	286.004	201.066.667	0,0013578
	2015	286.004	201.066.667	0,0014224
	2016	286.004	201.066.667	0,0014224
LMPI	2014	-	7.630.000.000	0,0000000
	2015	-	7.630.000.000	0,0000000
	2016	50.340	7.630.000.000	0,0000066
KICI	2014	51.100	7.630.000.000	0,0000067
	2015	313.080	138.000.000	0,0022687
	2016	313.080	138.000.000	0,0022687
LMPI	2014	626.160	276.000.000	0,0022687
	2015	626.160	276.000.000	0,0022687
	2016	56.087	1.008.517.669	0,0000556
LMPI	2014	56.087	1.008.517.669	0,0000556
	2015	56.087	1.008.517.669	0,0000556
	2016	56.087	1.008.517.669	0,0000556
LMPI	2014	688.570.411	1.008.517.669	0,6827549
	2015	688.570.411	1.008.517.669	0,6827549
	2016	688.570.411	1.008.517.669	0,6827549

Lampiran 3 DATA DEBT TO TOTAL ASSET RATIO

KODE	TAHUN	TOTAL HUTANG	TOTAL ASET	DEBT RATIO
AISA	2014	3.787.932.000.000	7.573.868.000.000	0,513696746
	2015	5.094.072.000.000	9.060.979.000.000	0,562198853
	2016	4.990.139.000.000	9.254.539.000.000	0,539209895
	2017	5.319.855.000.000	8.724.734.000.000	0,609744091
CEKA	2014	746.598.865.219	1.284.150.037.341	0,581395354
	2015	845.932.695.663	1.485.826.210.015	0,569334886
	2016	538.044.038.690	1.425.964.152.418	0,37731947
	2017	489.592.257.434	1.392.636.444.501	0,351557838
DLTA	2014	237.047.063.000	997.443.167.000	0,237654706
	2015	188.700.435.000	1.038.321.916.000	0,181735965
	2016	185.422.642.000	1.197.796.650.000	0,154803106
	2017	196.197.372.000	1.340.842.765.000	0,146323922
ICBP	2014	10.445.187.000.000	25.029.488.000.000	0,417315248
	2015	10.173.713.000.000	26.560.624.000.000	0,383037424
	2016	10.401.125.000.000	28.901.948.000.000	0,359876262
	2017	11.295.184.000.000	31.619.514.000.000	0,357221929
INDF	2014	45.803.053.000.000	86.077.251.000.000	0,532115657
	2015	48.709.933.000.000	91.831.526.000.000	0,530427132
	2016	38.233.092.000.000	82.174.515.000.000	0,465267023
	2017	41.182.764.000.000	87.939.488.000.000	0,46830798
MYOR	2014	6.220.960.735.713	10.297.997.020.540	0,604094245
	2015	6.148.255.759.034	11.342.715.686.221	0,542044421
	2016	6.657.165.872.077	12.922.421.859.142	0,515163949
	2017	7.561.503.434.179	14.915.849.800.251	0,506944193
PSDN	2014	250.785.019.608	622.508.294.824	0,402862133
	2015	296.079.752.017	620.398.854.182	0,477249974
	2016	373.511.385.025	653.796.725.408	0,571295894
	2017	391.494.545.681	690.979.867.049	0,566578803
SKBM	2014	345.361.448.340	652.976.510.619	0,528903326
	2015	420.396.809.051	764.484.248.710	0,549909053
	2016	633.267.725.068	1.001.657.012.004	0,632221929
	2017	599.790.014.646	1.623.027.475.045	0,36955013
SKLT	2014	199.636.573.747	336.932.338.819	0,592512356
	2015	225.066.080.248	377.110.748.359	0,596816933
	2016	272.088.644.079	568.239.939.951	0,478827032
	2017	328.714.435.982	636.284.210.210	0,516615737
STTP	2014	884.693.224.635	1.700.204.093.895	0,520345309
	2015	910.758.598.913	1.919.568.037.170	0,474460181
	2016	1.168.695.057.385	2.337.207.195.055	0,500039132
	2017	957.660.374.836	2.342.432.443.196	0,408831588
ULTJ	2014	644.827.122.017	2.918.133.278.435	0,220072471
	2015	742.490.216.326	3.539.995.910.248	0,209743241
	2016	749.967.000.000	4.239.200.000.000	0,176912389
	2017	978.185.000.000	5.186.940.000.000	0,188586141
GGRM	2014	25.099.875.000.000	58.234.278.000.000	0,431015475
	2015	25.497.504.000.000	63.505.413.000.000	0,401511207
	2016	23.387.406.000.000	62.931.634.000.000	0,371813883
	2017	24.572.266.000.000	66.759.930.000.000	0,36806908
HMSP	2014	14.882.516.000.000	28.380.630.000.000	0,52438991
	2015	5.994.664.000.000	38.010.724.000.000	0,157709808
	2016	8.333.263.000.000	42.508.277.000.000	0,196085297
	2017	9.028.078.000.000	43.141.063.000.000	0,209268789
RMBA	2014	12.102.506.000.000	10.821.467.000.000	1,118379421
	2015	15.816.071.000.000	12.667.314.000.000	1,248573376
	2016	4.029.576.000.000	13.470.943.000.000	0,299130952
	2017	5.159.928.000.000	14.083.598.000.000	0,366378535
DVLA	2014	293.785.055.000	1.241.239.780.000	0,23686787
	2015	402.760.903.000	1.376.278.237.000	0,29264497
	2016	451.785.946.000	1.531.365.558.000	0,295021619
	2017	524.586.078.000	1.640.886.147.000	0,319696817
INAF	2014	662.061.635.028	1.249.763.660.131	0,529749469
	2015	940.995.667.498	1.533.708.664.241	0,613545291
	2016	805.876.240.489	1.381.633.321.120	0,583277942
	2017	1.003.464.884.586	1.529.874.782.290	0,655913083
KAEF	2014	1.291.699.778.059	3.012.778.637.568	0,428740353
	2015	1.374.127.253.841	3.236.224.076.311	0,424668192
	2016	2.341.185.131.870	4.612.562.541.064	0,507606926
	2017	3.523.628.217.406	6.096.148.972.533	0,578008876
KLBF	2014	2.675.166.377.592	12.439.267.396.015	0,215058194
	2015	2.758.131.396.170	13.696.417.381.439	0,20137612
	2016	2.762.162.069.572	15.226.009.210.657	0,181410771
	2017	2.722.237.634.666	16.621.635.335.000	0,163287192
MERK	2014	166.811.511.000	711.055.830.000	0,234596925
	2015	168.103.536.000	641.646.818.000	0,261987641
	2016	161.262.425.000	743.934.894.000	0,21676954
	2017	231.569.103.000	847.006.544.000	0,273357065
PYFA	2014	73.460.789.125	172.857.400.161	0,424308333
	2015	58.729.478.032	159.951.537.229	0,367170451
	2016	61.554.005.181	167.062.795.608	0,368448313
	2017	50.707.930.330	159.563.931.041	0,317790681
SCPI	2014	1.367.254.413.000	1.323.397.641.000	1,033135827
	2015	1.409.875.667.000	1.510.747.778.000	0,93330343
	2016	1.158.814.947.000	1.393.083.772.000	0,831834359
	2017	996.954.246.000	1.354.104.356.000	0,736246244
SIDO	2014	195.093.000.000	2.820.273.000.000	0,069175218
	2015	197.797.000.000	2.796.111.000.000	0,070740039
	2016	229.729.000.000	2.987.614.000.000	0,076893802
	2017	262.333.000.000	3.158.198.000.000	0,08306414
TSPC	2014	1.527.428.955.386	5.609.556.653.195	0,272290495
	2015	1.947.588.124.083	6.284.729.099.203	0,309892136
	2016	1.950.534.206.746	6.585.807.349.438	0,296172375
	2017	2.352.891.899.876	7.434.900.309.021	0,31646583
ADES	2014	210.845.000.000	502.990.000.000	0,419183284
	2015	324.855.000.000	653.224.000.000	0,497310264
	2016	383.091.000.000	767.479.000.000	0,499155026
	2017	417.225.000.000	840.236.000.000	0,49655692
MBTO	2014	180.110.021.474	623.002.100.694	0,289100183
	2015	214.685.781.274	648.899.377.240	0,330846028
	2016	269.032.270.377	709.959.168.088	0,378940483
	2017	367.927.139.244	780.669.761.787	0,471296773
MRAT	2014	121.183.242.779	500.138.658.228	0,242299292
	2015	120.064.018.893	497.090.238.344	0,24105877
	2016	113.947.973.889	483.037.173.864	0,235898974
	2017	130.623.005.085	497.354.419.089	0,262635658
TCID	2014	611.508.876.121	1.863.679.837.324	0,32811906
	2015	367.225.370.670	2.082.096.848.703	0,176372857
	2016	401.942.530.776	2.185.101.038.101	0,183946886
	2017	503.480.853.006	2.361.807.189.430	0,213176103
UNVR	2014	9.534.156.000.000	14.280.670.000.000	0,667626659
	2015	10.902.585.000.000	15.729.945.000.000	0,693110179
	2016	12.041.437.000.000	16.745.695.000.000	0,719076575
	2017	13.733.025.000.000	18.906.415.000.000	0,726368614
KICI	2014	32.370.776.498	100.322.024.001	0,322668694
	2015	40.460.281.468	133.831.888.816	0,30232168
	2016	50.799.380.910	139.809.135.385	0,36334808
	2017	57.921.570.888	149.420.009.884	0,387642665
LMPI	2014	413.237.817.893	808.892.238.344	0,51058813
	2015	391.881.675.091	793.093.512.600	0,494117867
	2016	402.192.705.158	810.364.824.722	0,496310665
	2017	458.292.046.535	834.548.374.286	0,549149768

Lampiran 4 DATA NET OPERATING PROFIT AFTER TAX

KODE	TAHUN	LABA BERSIH	BEBAN BUNGA	NOPAT
AISA	2014	377.911.000.000	164.432.000.000	542.343.000.000
	2015	373.750.000.000	209.100.000.000	582.850.000.000
	2016	719.228.000.000	297.760.000.000	1.016.988.000.000
CEKA	2017	(846.869.000.000)	264.642.000.000	(582.167.000.000)
	2014	41.001.444.954	40.843.574.289	81.844.989.243
	2015	106.549.449.980	34.959.573.378	141.509.023.358
DLTA	2016	249.697.013.626	38.637.097.859	288.334.111.485
	2017	107.420.886.839	17.972.677.646	125.393.564.485
	2014	288.499.375.000	4.826.542.000	293.325.917.000
ICBP	2015	192.045.199.000	3.627.523.000	195.672.722.000
	2016	254.509.268.000	5.672.543.000	260.181.811.000
	2017	279.772.635.000	6.425.397.000	286.198.032.000
INDF	2014	2.574.172.000.000	221.040.000.000	2.795.212.000.000
	2015	2.923.148.000.000	250.701.000.000	3.173.849.000.000
	2016	3.631.301.000.000	174.628.000.000	3.805.929.000.000
MYOR	2017	3.543.173.000.000	127.694.000.000	3.670.867.000.000
	2014	5.229.489.000.000	1.501.830.000.000	6.731.319.000.000
	2015	3.709.501.000.000	1.534.123.000.000	5.243.624.000.000
PSDN	2016	5.266.906.000.000	1.574.152.000.000	6.841.058.000.000
	2017	5.145.063.000.000	1.395.763.000.000	6.540.826.000.000
	2014	409.618.689.483	358.432.961.457	768.051.650.941
SKBM	2015	1.250.233.128.560	378.651.540.837	1.628.884.669.397
	2016	1.388.676.127.665	356.714.077.463	1.745.390.205.128
	2017	1.630.953.830.893	386.922.167.017	2.017.875.997.910
SKLT	2014	(27.665.669.917)	8.558.671.570	(19.106.998.347)
	2015	(42.619.829.877)	9.257.228.752	(33.362.601.125)
	2016	(36.662.178.272)	15.000.630.575	(21.661.547.697)
STTP	2017	32.150.564.335	17.868.422.868	50.018.987.203
	2014	90.094.363.594	11.364.790.558	101.459.154.152
	2015	40.150.568.620	14.405.013.302	54.555.581.922
ULTJ	2016	22.545.456.050	29.707.153.044	38.518.670.457
	2017	25.880.464.791	32.022.866.095	57.903.330.886
	2014	16.855.973.113	6.627.654.733	23.483.627.846
GGRM	2015	20.066.791.849	8.527.787.807	28.594.579.656
	2016	20.646.121.074	8.758.342.493	29.404.463.567
	2017	22.970.715.348	15.547.955.109	38.518.670.457
HMSP	2014	123.635.526.965	8.063.388.839	131.698.915.804
	2015	185.705.201.171	6.796.469.085	192.501.670.256
	2016	174.176.717.866	19.583.043.118	193.759.760.984
RMBA	2017	216.024.079.834	3.784.526.798	219.808.606.632
	2014	283.061.430.451	2.691.666.414	285.753.096.865
	2015	523.100.215.029	599.968.865	523.700.180.894
DVLA	2016	709.825.000.000	285.000.000	710.110.000.000
	2017	711.681.000.000	522.000.000	712.203.000.000
	2014	5.432.667.000.000	1.371.811.000.000	6.804.478.000.000
GGRM	2015	6.452.834.000.000	1.429.592.000.000	7.882.426.000.000
	2016	6.672.682.000.000	1.190.902.000.000	7.863.584.000.000
	2017	7.755.347.000.000	800.741.000.000	8.556.088.000.000
HMSP	2014	10.181.083.000.000	543.785.000.000	10.724.868.000.000
	2015	10.363.308.000.000	436.275.000.000	10.799.583.000.000
	2016	12.762.229.000.000	625.345.000.000	13.387.574.000.000
RMBA	2017	12.670.534.000.000	456.732.000.000	13.127.266.000.000
	2014	(2.251.323.000.000)	87.653.000.000	(2.163.670.000.000)
	2015	(1.638.538.000.000)	64.329.000.000	(1.574.209.000.000)
DVLA	2016	(2.085.811.000.000)	93.865.000.000	(1.991.946.000.000)
	2017	(480.063.000.000)	36.421.000.000	(443.642.000.000)
	2014	81.597.761.000	25.678.000	81.623.439.000
INAF	2015	107.894.430.000	41.890.000	107.936.320.000
	2016	152.083.400.000	37.892.000	152.121.292.000
	2017	162.249.293.000	39.495.000	162.288.788.000
KAEF	2014	1.440.337.677	35.299.198.115	36.739.535.792
	2015	6.565.707.419	36.898.067.582	43.463.775.001
	2016	(17.367.399.212)	52.431.466.752	35.064.067.540
KLBF	2017	(46.284.759.301)	52.532.186.533	6.247.427.232
	2014	257.836.015.297	26.274.623.215	284.110.638.512
	2015	252.972.506.074	35.616.312.097	288.588.818.171
MERK	2016	271.597.947.683	59.798.179.173	331.396.126.855
	2017	331.707.917.461	85.951.608.979	417.659.526.440
	2014	2.122.677.647.816	38.383.684.003	2.161.061.331.819
PYFA	2015	2.057.694.281.873	9.958.297.584	2.067.652.579.457
	2016	2.350.884.933.551	18.035.347.114	2.368.920.280.665
	2017	2.453.251.410.604	26.129.963.264	2.479.381.373.868
SCPI	2014	182.147.224.000	965.472.000	183.112.696.000
	2015	142.545.462.000	823.567.000	143.369.029.000
	2016	153.842.847.000	874.932.000	154.717.779.000
SIDO	2017	144.677.294.000	921.463.000	145.598.757.000
	2014	2.661.022.001	5.726.982.970	8.388.000.971
	2015	3.087.104.465	3.062.318.134	8.349.422.599
TSPC	2016	5.146.317.041	3.182.267.902	8.328.584.943
	2017	7.127.402.168	2.368.648.428	9.496.050.596
	2014	(62.461.393.000)	21.169.898.856	(41.291.494.144)
ADES	2015	139.321.698.000	32.862.647.018	172.184.345.018
	2016	134.727.271.000	35.287.930.000	170.015.201.000
	2017	122.515.010.000	8.348.582.000	130.863.592.000
MBTO	2014	417.511.000.000	275.000.000	417.786.000.000
	2015	437.475.000.000	51.000.000	437.526.000.000
	2016	480.525.000.000	3.729.000.000	484.254.000.000
MRAT	2017	533.799.000.000	2.791.000.000	536.590.000.000
	2014	585.790.816.012	3.985.782.453	589.776.598.465
	2015	529.218.651.807	3.256.476.521	532.475.128.328
TCID	2016	545.493.536.262	3.789.562.341	549.283.098.603
	2017	557.339.581.996	3.894.562.175	561.234.144.171
	2014	31.072.000.000	7.353.000.000	38.425.000.000
UNVR	2015	32.839.000.000	9.939.000.000	42.778.000.000
	2016	55.951.000.000	15.898.000.000	71.849.000.000
	2017	38.242.000.000	22.269.000.000	60.511.000.000
KICI	2014	4.209.673.280	4.526.537.964	8.736.211.244
	2015	(19.609.891.838)	6.644.855.478	(12.965.036.360)
	2016	8.813.611.079	13.049.388.878	21.906.839.973
LMPI	2017	(24.690.826.118)	14.870.677.402	(9.820.148.716)
	2014	7.054.710.411	2.688.038.171	9.742.748.582
	2015	1.045.990.311	3.665.411.293	4.711.401.604
UNVR	2016	(5.549.465.678)	4.747.208.360	(802.257.318)
	2017	(1.283.332.109)	5.568.693.458	4.285.361.349
	2014	175.828.646.432	6.242.618.263	182.071.264.695
KICI	2015	544.474.278.014	469.671.111	544.943.949.125
	2016	162.059.596.347	633.463.038	162.693.059.385
	2017	179.126.382.068	751.655.003	179.878.037.071
LMPI	2014	5.926.720.000.000	568.000.000	5.927.288.000.000
	2015	5.851.805.000.000	623.000.000	5.852.428.000.000
	2016	6.390.672.000.000	596.000.000	6.391.268.000.000
KICI	2017	7.004.562.000.000	518.000.000	7.005.080.000.000
	2014	5.026.825.403	818.231.648	5.845.057.051
	2015	(13.000.883.220)	15.049.388.878	(12.051.494.342)
LMPI	2016	362.936.663	946.288.728	1.309.225.391
	2017	7.946.916.114	891.384.262	8.838.300.376
	2014	1.746.709.496	32.210.239.821	33.956.949.317
KICI	2015	3.968.046.308	31.363.766.035	35.331.812.343
	2016	6.933.035.457	30.283.200.411	37.216.235.868
	2017	(31.140.558.174)	29.359.988.718	(1.780.569.456)

Lampiran 5 DATA INVESTED CAPITAL

KODE AISA	TAHUN	TOTAL HUTANG	TOTAL EKUITAS	HUTANG JANGKA PENDEK	IC
AISA	2014	3.787.932.000.000	3.585.936.000.000	1.493.308.000.000	5.880.560.000.000
	2015	5.094.072.000.000	3.966.907.000.000	2.750.456.000.000	6.310.523.000.000
	2016	4.990.139.000.000	4.264.400.000.000	2.504.330.000.000	6.750.209.000.000
CEKA	2017	5.319.855.000.000	3.404.879.000.000	3.902.708.000.000	4.822.026.000.000
	2014	746.998.865.219	537.551.172.122	718.681.070.349	565.468.966.992
	2015	845.932.695.663	397.893.514.352	816.471.301.252	669.354.908.763
DLTA	2016	538.044.038.690	887.920.113.728	504.208.767.076	921.755.385.342
	2017	489.592.257.434	903.044.187.067	444.383.077.820	948.253.366.681
	2014	237.047.063.000	760.396.104.000	195.089.619.000	802.353.548.000
ICBP	2015	188.700.435.000	849.621.481.000	140.419.495.000	897.902.421.000
	2016	185.422.642.000	1.012.374.008.000	137.842.096.000	1.059.954.554.000
	2017	196.197.372.000	1.144.045.309.000	139.684.908.000	1.201.187.857.000
INDF	2014	10.445.187.000.000	14.584.301.000.000	6.208.146.000.000	18.821.342.000.000
	2015	10.173.713.000.000	16.386.911.000.000	6.002.344.000.000	20.558.280.000.000
	2016	10.401.125.000.000	18.500.823.000.000	6.469.785.000.000	22.432.163.000.000
MYOR	2017	11.295.184.000.000	20.524.330.000.000	6.827.588.000.000	24.791.926.000.000
	2014	45.803.053.000.000	40.274.198.000.000	22.658.835.000.000	63.418.416.000.000
	2015	48.709.933.000.000	43.121.593.000.000	25.107.538.000.000	66.723.988.000.000
PSDN	2016	38.233.092.000.000	43.941.423.000.000	19.219.441.000.000	62.955.074.000.000
	2017	41.182.764.000.000	46.756.724.000.000	21.637.763.000.000	66.301.725.000.000
	2014	6.220.960.735.713	4.077.036.284.827	3.114.337.601.361	7.183.659.419.179
SKBMB	2015	6.148.257.759.034	5.194.450.927.187	3.151.495.162.694	8.191.220.523.527
	2016	6.657.165.872.077	6.265.258.987.065	3.884.051.319.005	9.038.370.540.137
	2017	7.561.503.434.179	7.354.346.366.072	4.473.628.322.956	10.442.221.477.295
SKLT	2014	250.785.019.608	371.723.275.216	197.955.125.393	424.553.169.431
	2015	296.079.753.266	324.319.100.916	236.911.023.417	383.487.830.765
	2016	373.511.385.025	280.285.340.383	329.735.955.102	324.060.770.306
STTP	2017	391.494.545.681	299.485.321.368	333.943.794.875	357.036.072.174
	2014	345.361.448.340	307.615.062.279	256.924.179.534	396.052.331.085
	2015	420.396.809.051	344.087.439.659	298.417.379.502	466.066.869.208
ULJT	2016	633.267.725.358	368.389.286.646	468.979.800.633	532.677.211.371
	2017	599.790.014.646	1.023.237.460.399	511.596.750.506	1.111.430.724.539
	2014	199.636.573.747	137.295.765.072	141.425.302.224	195.507.056.995
GGRM	2015	225.066.080.248	152.044.668.111	159.132.842.577	320.917.906.082
	2016	272.088.644.079	296.151.295.872	169.302.583.935	398.937.356.016
	2017	328.714.435.982	307.569.774.228	211.493.160.519	424.791.049.691
HMSB	2014	884.693.224.635	815.510.869.260	538.631.479.959	1.161.572.613.900
	2015	910.758.598.913	1.008.809.438.257	554.491.047.968	1.365.076.989.202
	2016	1.168.695.057.385	1.168.512.137.670	557.548.012.748	1.779.659.182.307
RMBA	2017	957.660.374.836	1.384.772.068.360	358.963.437.494	1.983.469.005.702
	2014	644.827.122.017	2.273.306.156.418	490.967.089.226	2.427.166.189.209
	2015	742.490.216.326	2.797.505.693.922	561.628.179.393	2.978.367.730.855
DVLA	2016	749.967.000.000	3.489.233.000.000	593.526.000.000	3.645.674.000.000
	2017	978.185.000.000	4.208.755.000.000	820.625.000.000	4.366.315.000.000
	2014	25.099.873.000.000	33.133.403.000.000	23.783.134.000.000	34.851.184.000.000
HMSB	2015	25.497.504.000.000	38.007.909.000.000	24.045.086.000.000	39.460.327.000.000
	2016	23.387.406.000.000	39.564.228.000.000	21.638.565.000.000	41.313.069.000.000
	2017	24.572.266.000.000	42.187.664.000.000	22.611.042.000.000	44.148.888.000.000
RMBA	2014	14.882.516.000.000	13.498.114.000.000	13.600.230.000.000	14.780.400.000.000
	2015	9.994.664.000.000	32.016.060.000.000	4.538.674.000.000	33.472.036.000.000
	2016	8.333.263.000.000	34.175.014.000.000	6.428.478.000.000	36.079.799.000.000
DVLA	2017	9.028.078.000.000	34.112.985.000.000	6.482.969.000.000	36.658.094.000.000
	2014	12.102.506.000.000	(1.281.039.000.000)	6.404.484.000.000	4.416.983.000.000
	2015	15.816.071.000.000	(3.148.757.000.000)	3.446.546.000.000	9.220.768.000.000
INAF	2016	4.029.576.000.000	9.441.367.000.000	3.625.665.000.000	9.845.278.000.000
	2017	5.159.028.000.000	8.922.570.000.000	4.570.082.000.000	4.955.756.000.000
	2014	293.785.055.000	947.454.725.000	188.297.347.000	1.052.942.433.000
KAEF	2015	402.760.903.000	973.517.334.000	296.298.118.000	1.079.988.119.000
	2016	451.785.946.000	1.079.579.612.000	374.427.510.000	1.156.938.048.000
	2017	524.586.078.000	1.116.300.069.000	441.622.865.000	1.199.263.282.000
KALB	2014	662.061.635.028	587.702.025.103	690.565.598.576	649.198.061.555
	2015	940.999.667.498	592.708.896.743	846.731.120.973	686.977.443.268
	2016	805.876.240.489	575.757.080.631	704.929.715.911	676.703.605.209
KALB	2017	1.003.464.884.586	526.409.897.704	893.289.027.427	636.585.754.863
	2014	1.291.699.778.059	1.721.078.859.509	854.811.681.426	2.157.966.956.142
	2015	1.374.127.253.841	1.862.096.822.470	1.088.431.346.892	2.147.792.729.419
KALB	2016	2.341.153.131.870	2.271.409.199.194	1.696.208.867.581	2.916.353.523.485
	2017	3.523.628.217.406	2.572.520.755.127	2.369.507.448.768	3.726.641.523.765
	2014	2.675.166.377.592	9.764.101.018.423	2.385.920.172.489	10.053.347.223.526
KALB	2015	2.758.131.396.170	10.938.285.985.269	2.365.880.490.863	11.330.536.890.576
	2016	2.762.162.069.572	12.463.847.141.085	2.317.161.787.100	12.908.847.423.557
	2017	2.722.207.633.646	13.894.031.782.689	2.327.336.617.175	14.388.903.404.620
MERK	2014	166.811.511.000	544.244.319.000	129.820.145.000	581.235.685.000
	2015	168.103.536.000	473.543.282.000	132.435.895.000	509.210.923.000
	2016	161.262.425.000	582.672.469.000	120.622.129.000	623.312.765.000
PYFA	2017	231.569.103.000	615.437.441.000	184.971.088.000	662.035.456.000
	2014	75.460.789.155	97.096.611.306	47.994.726.116	124.562.674.345
	2015	88.729.478.032	101.223.459.197	36.534.059.349	123.417.407.885
SCPI	2016	61.554.005.181	105.508.790.427	37.933.579.448	129.129.216.160
	2017	50.707.930.330	108.856.000.711	22.245.115.479	137.318.815.562
	2014	1.367.254.413.000	(43.856.772.000)	435.805.926.000	887.591.715.000
SIDO	2015	1.409.875.667.000	100.872.111.000	989.115.069.000	521.632.709.000
	2016	1.158.814.947.000	234.268.825.000	214.416.021.000	1.178.667.751.000
	2017	996.954.246.000	357.150.110.000	848.450.095.000	505.654.261.000
TSPC	2014	195.093.000.000	2.625.180.000.000	181.431.000.000	2.638.842.000.000
	2015	197.797.000.000	2.598.314.000.000	184.060.000.000	2.612.051.000.000
	2016	229.729.000.000	2.757.885.000.000	215.686.000.000	2.771.928.000.000
ADES	2017	262.333.000.000	2.895.865.000.000	208.507.000.000	2.949.691.000.000
	2014	88.729.478.032	4.082.127.697.809	1.237.332.206.210	4.372.224.446.985
	2015	1.947.588.124.083	4.337.140.975.120	1.696.486.657.073	4.588.242.442.130
MBTO	2016	1.950.534.206.746	4.635.273.142.692	1.653.413.220.121	4.932.394.129.317
	2017	2.352.891.899.876	5.082.008.409.145	2.002.621.403.597	5.432.278.905.424
	2014	210.845.000.000	292.145.000.000	156.902.000.000	346.088.000.000
MRAT	2015	324.855.000.000	328.369.000.000	199.364.000.000	453.860.000.000
	2016	383.091.000.000	384.388.000.000	195.466.000.000	572.013.000.000
	2017	417.225.000.000	423.011.000.000	244.888.000.000	595.348.000.000
TCID	2014	180.110.021.474	442.892.078.920	111.683.722.179	511.318.378.215
	2015	214.685.781.274	434.213.595.966	149.060.988.246	499.838.388.994
	2016	269.032.270.377	440.926.897.711	155.284.557.576	554.674.610.512
UNVR	2017	367.927.139.244	412.742.622.543	252.247.858.307	528.421.903.480
	2014	121.183.242.779	378.955.415.449	104.267.201.912	395.871.456.316
	2015	120.064.018.299	377.026.019.809	102.898.339.772	394.191.698.336
KICI	2016	113.947.973.889	369.089.199.975	93.871.952.310	389.165.221.554
	2017	130.623.005.085	366.731.414.004	106.813.922.324	390.540.496.765
	2014	611.508.876.121	1.252.170.961.203	486.053.837.459	1.377.625.959.865
LMPI	2015	367.225.370.670	1.714.871.478.033	222.930.621.643	1.859.166.227.060
	2016	401.942.530.776	1.783.158.507.325	220.580.384.140	1.964.520.653.961
	2017	503.480.853.006	1.858.326.336.424	259.806.845.843	2.102.000.343.587
KICI	2014	9.534.156.000.000	4.746.514.000.000	8.864.242.000.000	5.416.428.000.000
	2015	10.902.585.000.000	4.827.360.000.000	10.127.542.000.000	5.602.403.000.000
	2016	12.041.437.000.000	4.704.258.000.000	10.878.074.000.000	5.867.621.000.000
KICI	2017	13.733.025.000.000	5.173.388.000.000	12.532.304.000.000	6.374.109.000.000
	2014	32.370.776.498	67.951.247.503	8.227.166.909	92.094.857.902
	2015	40.460.281.468	93.371.607.348	12.782.596.690	121.049.292.126
LMPI	2016	50.799.380.910	89.009.754.475	14.856.909.996	124.952.225.389
	2017	37.921.570.888	91.498.438.996	12.385.069.176	127.034.940.708
	2014	413.237.817.893	395.654.420.451	366.938.314.354	441.953.923.994
LMPI	2015	391.881.675.091	401.211.837.509	351.301.587.089	441.791.925.511
	2016	402.192.705.158	408.172.119.564	364.348.673.440	446.016.151.282
	2017	458.292.046.535	376.256.327.751	360.471.900.688	474.076.473.598

Lampiran 6 DATA WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL (WACC)

KODE	TAHUN	D/D+E	Kd	I-t	E/D+E	Ke	WACC
AISA	2014	0.5137	0.07659671	0.780333	0.4863	0.105387	0.0800
	2015	0.5622	0.089221101	0.741685	0.4378	0.094217	0.0787
	2016	0.5392	0.119783942	0.800538	0.4608	0.168659	0.1294
CEKA	2017	0.6097	0.186742801	1.124731	0.3903	-0.2487	0.0310
	2014	0.5814	1.462994283	0.721011	0.4186	0.076274	0.6452
	2015	0.5693	1.8666175	0.728977	0.4307	0.166577	0.5777
DLTA	2016	0.3773	1.141917769	0.873592	0.6227	0.281216	0.5515
	2017	0.3516	0.397544875	0.750167	0.6484	0.118954	0.1820
	2014	0.2377	0.115034224	0.759036	0.7623	0.379407	0.3100
ICBP	2015	0.1817	0.075133645	0.767574	0.8183	0.226036	0.1954
	2016	0.1548	0.119219796	0.778202	0.8452	0.251398	0.2268
	2017	0.1463	0.113698759	0.758165	0.8537	0.244419	0.2213
INDF	2014	0.4173	0.052168483	0.747137	0.5827	0.176503	0.1191
	2015	0.3830	0.060100413	0.729031	0.6170	0.178383	0.1268
	2016	0.3599	0.04441946	0.727824	0.6401	0.196278	0.1373
MYOR	2017	0.3572	0.028582262	0.680521	0.6428	0.74332	0.1900
	2014	0.5321	0.064890073	0.707274	0.4679	0.129847	0.0852
	2015	0.5304	0.064998616	0.651281	0.4696	0.086024	0.0628
PSDN	2016	0.4653	0.082790622	0.657052	0.5347	0.119862	0.0894
	2017	0.4683	0.071412787	0.671806	0.5317	0.110039	0.0810
	2014	0.6041	0.115377034	0.773935	0.3959	0.10047	0.0937
SKBM	2015	0.5420	0.126353617	0.762107	0.4580	0.240686	0.1624
	2016	0.5152	0.128633012	0.752391	0.4848	0.221647	0.1573
	2017	0.5069	0.125303697	0.745789	0.4931	0.221767	0.1567
SKLT	2014	0.4029	0.162004329	0.733	0.4032	0.131498	0.1098
	2015	0.4772	0.164910228	1.290096	0.5228	-0.13141	0.0328
	2016	0.5713	0.342672376	3.604047	0.4287	-0.1308	0.6495
STIP	2017	0.5666	0.310481143	0.601047	0.4334	0.107353	0.1523
	2014	0.5289	0.128506802	0.812367	0.4711	0.29288	0.1932
	2015	0.5499	0.118093791	0.748661	0.4501	0.116687	0.1011
ULTI	2016	0.6322	0.180823716	0.731759	0.3678	0.0612	0.1062
	2017	0.3696	0.363098774	0.81485	0.6304	0.025293	0.1253
	2014	0.5925	0.113855179	0.701036	0.4075	0.122771	0.0973
GGRM	2015	0.5968	0.129339739	0.733	0.4032	0.131498	0.1098
	2016	0.4788	0.085209439	0.820391	0.5212	0.069715	0.0698
	2017	0.5166	0.132637655	0.839249	0.4834	0.074685	0.0936
HMSA	2014	0.5203	0.023300434	0.736277	0.4797	0.151605	0.0816
	2015	0.4745	0.019076868	0.800435	0.5255	0.184084	0.1040
	2016	0.5000	0.032043096	0.799907	0.5000	0.149057	0.0930
HMSB	2017	0.4088	0.006321273	0.748665	0.5912	0.156	0.0942
	2014	0.2210	0.017494253	0.754916	0.7790	0.124515	0.0999
	2015	0.2097	0.003317257	0.746566	0.7903	0.186988	0.1483
HMSD	2016	0.1769	0.001821775	0.761221	0.8231	0.203433	0.1677
	2017	0.1886	0.003313024	0.693449	0.6319	0.169095	0.1376
	2014	0.4310	1.041822955	0.748847	0.5690	0.163958	0.4296
HMSF	2015	0.4015	0.984284139	0.747264	0.5985	0.169776	0.3969
	2016	0.3715	0.680966423	0.747126	0.6285	0.168654	0.2950
	2017	0.3681	0.408286356	0.743098	0.6319	0.183883	0.2278
HMSG	2014	0.5244	0.42407466	0.742153	0.4756	0.75426	0.5238
	2015	0.1577	0.299641481	0.743815	0.8423	0.323691	0.3078
	2016	0.1960	0.328302144	0.750214	0.8040	0.373437	0.3485
HMSH	2017	0.2093	0.17945479	0.749966	0.7907	0.371428	0.3219
	2014	1.1884	0.015383057	1.333828	(0.1184)	1.75742	(0.1851)
	2015	1.2486	0.005200604	1.154762	(0.2486)	0.520376	(0.1219)
HMSI	2016	0.2991	0.232390304	1.499107	0.7009	-0.22092	(0.0506)
	2017	0.3664	0.077149079	1.199777	0.6336	-0.0538	(0.0002)
	2014	0.2367	0.000243422	0.764325	0.7633	0.086123	0.1552
HMSJ	2015	0.2926	0.000393471	0.746996	0.7074	0.110829	0.0785
	2016	0.2950	0.000489824	0.709288	0.7050	0.140873	0.0994
	2017	0.3197	0.000476054	0.717448	0.6803	0.145346	0.0990
HMSK	2014	0.5297	0.574007695	0.185396	0.4703	0.002451	0.0575
	2015	0.6135	0.391414411	0.463185	0.3865	0.111077	0.1525
	2016	0.5833	0.519398434	1.076533	0.4167	-0.03016	0.3136
HMSL	2017	0.6559	0.476803066	1.185371	0.3441	-0.08793	0.3405
	2014	0.4287	0.060140396	0.749485	0.5713	0.149811	0.1049
	2015	0.4246	0.12465112	0.74814	0.5754	0.135854	0.1178
HMSM	2016	0.5076	0.09271808	0.709085	0.4924	0.119573	0.0923
	2017	0.5780	0.07447367	0.737604	0.4220	0.128943	0.0862
	2014	0.2151	0.132702464	0.767531	0.7849	0.217396	0.1925
HMSN	2015	0.2014	0.025387571	0.75626	0.7986	0.188119	0.1541
	2016	0.1814	0.040528844	0.760512	0.8186	0.185116	0.1600
	2017	0.1638	0.052801499	0.756899	0.8362	0.176569	0.1542
HMSO	2014	0.2346	0.026099928	0.734495	0.7654	0.334679	0.2607
	2015	0.2620	0.023090033	0.734995	0.7380	0.301019	0.2266
	2016	0.2168	0.02128682	0.734995	0.7830	0.264031	0.2101
HMSR	2017	0.2734	0.019774726	0.703052	0.7266	0.23508	0.1746
	2014	0.4373	0.208511244	0.631893	0.5627	0.027406	0.0730
	2015	0.3672	0.237090285	0.67775	0.6328	0.030498	0.0783
HMSU	2016	0.3684	0.134725256	0.729621	0.6316	0.048776	0.0670
	2017	0.3178	0.085219051	0.742493	0.6647	0.065479	0.0753
	2014	1.0331	0.022727933	1.117272	(0.0331)	1.424213	(0.0210)
HMSV	2015	0.9332	0.078102957	0.702331	0.0668	1.381172	0.1434
	2016	0.8318	0.037365491	0.603956	0.1682	0.575097	0.1155
	2017	0.7362	0.056217836	0.678222	0.2638	0.343035	0.1185
HMSW	2014	0.6692	0.020128824	0.760851	0.9308	0.159041	0.1491
	2015	0.0707	0.003712601	0.780649	0.9293	0.168369	0.1567
	2016	0.0769	0.265541551	0.763851	0.9231	0.174237	0.1764
HMSX	2017	0.0831	0.051852265	0.782824	0.9169	0.184331	0.1724
	2014	0.2723	0.013739494	0.793426	0.7277	0.143501	0.1074
	2015	0.3099	0.012968767	0.748424	0.6901	0.12202	0.0872
HMSY	2016	0.2962	0.012754274	0.758728	0.7038	0.117683	0.0857
	2017	0.3165	0.011118727	0.749021	0.6835	0.109669	0.0776
	2014	0.4192	0.13631055	0.7473	0.5808	0.106358	0.1045
HMSZ	2015	0.4973	0.079200899	0.743384	0.5027	0.100066	0.0796
	2016	0.4992	0.084732845	0.907765	0.5008	0.145559	0.1113
	2017	0.4966	0.129217754	0.748449	0.5034	0.090404	0.0935
HMSAA	2014	0.2891	0.066152021	0.567935	0.7109	0.009505	0.0176
	2015	0.3308	0.10125526	1.164952	0.6692	-0.04516	0.0088
	2016	0.3789	0.115107623	0.748106	0.6211	0.019989	0.0450
HMSAB	2017	0.4713	0.128550915	1.220082	0.5287	-0.05982	0.0423
	2014	0.2423	0.158904687	0.731183	0.7577	0.018616	0.0423
	2015	0.2415	0.213531396	0.463653	0.7585	0.002774	0.0260
HMSAC	2016	0.2359	0.236461609	0.734995	0.7641	-0.01504	0.0643
	2017	0.2626	0.233885678	1.05329	0.7374	-0.0035	0.0621
	2014	0.3281	0.049759805	0.730317	0.6719	0.140419	0.1063
HMSAD	2015	0.1764	0.003254942	0.933723	0.8236	0.317502	0.2620
	2016	0.1839	0.003492807	0.731726	0.8161	0.090883	0.0746
	2017	0.2132	0.003084675	0.736894	0.7868	0.096391	0.0763
HMSAE	2014	0.6676	0.00084787	0.747601	0.3324	1.248647	0.4154
	2015	0.6931	0.000803826	0.747406	0.3069	1.212216	0.3724
	2016	0.7191	0.000512308	0.745539	0.2809	1.358487	0.3819
HMSAF	2017	0.7264	0.00041407	0.747419	0.2736	1.35396	0.707
	2014	0.3227	0.033890195	0.743699	0.6773	0.073977	0.0582
	2015	0.3023	0.0343016	-4.7963	0.6977	-0.13924	(0.1469)
HMSAG	2016	0.3633	0.026327871	0.628277	0.6367	0.004077	0.0086
	2017	0.3876	0.019575159	0.747023	0.6124	0.086853	0.0589
	2014	0.5109	0.695692985	0.57284	0.6001	-0.488115	0.2561
HMSAH	2015	0.4941	0.772885609	0.57728	0.5059	0.00989	0.2255
	2016	0.4963	0.800210734	0.619902	0.5037	0.016986	0.2548
	2017	0.5491	0.300142557	1.099947	0.4509	-0.08276	0.1440

Lampiran 7 DATA CAPITAL CHARGES

KODE AISA	TAHUN	WACC	IC	CC
	2014	0,079975	5.880.560.000.000	470.398.698.981
	2015	0,078771	6.310.823.000.000	496.703.226.357
	2016	0,129422	6.750.209.000.000	873.625.073.533
	2017	0,031009	4.822.026.000.000	149.528.102.179
CEKA	2014	0,645205	565.468.966.992	364.843.472.449
	2015	0,577668	669.352.908.763	386.665.209.887
	2016	0,551851	921.755.385.342	508.357.607.292
	2017	0,181978	948.253.366.681	172.561.517.209
DLTA	2014	0,309999	802.353.548.000	248.721.374.931
	2015	0,195438	897.902.421.000	175.484.347.706
	2016	0,226843	1.059.954.554.000	240.443.680.870
	2017	0,221268	1.201.157.857.000	265.777.551.711
ICBP	2014	0,119111	18.821.342.000.000	2.241.834.073.694
	2015	0,126839	20.558.280.000.000	2.607.581.599.088
	2016	0,137277	22.432.163.000.000	3.079.413.962.124
	2017	0,119005	24.791.926.000.000	2.950.357.953.484
INDF	2014	0,085175	63.418.416.000.000	5.401.657.796.264
	2015	0,062849	66.723.988.000.000	4.193.528.120.526
	2016	0,089404	62.955.074.000.000	5.628.412.868.833
	2017	0,080974	66.301.725.000.000	5.368.728.230.310
MYOR	2014	0,093719	7.183.659.419.179	673.243.311.993
	2015	0,16242	8.191.220.523.527	1.330.414.906.462
	2016	0,157321	9.038.370.540.137	1.421.928.331.174
	2017	0,156718	10.442.221.477.295	1.636.480.421.105
PSDN	2014	0,054281	424.583.169.431	23.045.246.275
	2015	0,032836	383.487.830.765	12.592.030.062
	2016	0,649479	324.060.770.306	210.470.613.802
	2017	0,15226	357.036.072.174	54.362.407.970
SKBM	2014	0,19319	396.052.331.085	76.513.177.265
	2015	0,101138	466.066.869.208	47.137.292.664
	2016	0,106163	532.677.211.371	56.550.678.678
	2017	0,125285	1.111.430.724.539	139.245.552.074
SKLT	2014	0,09732	195.507.036.595	19.026.757.862
	2015	0,109794	217.977.966.082	23.932.623.135
	2016	0,069806	398.937.356.016	27.848.170.723
	2017	0,093609	424.791.049.691	39.764.240.320
STTP	2014	0,081645	1.161.572.613.900	94.836.443.429
	2015	0,103988	1.365.076.989.202	141.951.805.394
	2016	0,08734	2.779.639.082.507	155.435.761.234
	2017	0,094157	1.983.469.005.702	186.757.329.948
ULTJ	2014	0,099919	2.427.166.189.209	242.520.436.251
	2015	0,148288	2.978.367.730.855	441.656.291.879
	2016	0,167688	3.645.674.000.000	611.337.556.516
	2017	0,13764	4.366.315.000.000	600.977.918.339
GGRM	2014	0,429553	34.451.144.000.000	14.798.601.768.711
	2015	0,396923	39.460.327.000.000	15.662.719.412.899
	2016	0,295011	41.313.069.000.000	12.187.817.219.028
	2017	0,227839	44.148.888.000.000	10.058.820.983.435
HMSP	2014	0,523774	14.780.400.000.000	7.741.588.426.811
	2015	0,307792	33.472.050.000.000	10.302.419.285.781
	2016	0,348513	36.079.799.000.000	12.574.278.089.232
	2017	0,321865	36.658.094.000.000	11.798.940.369.153
RMBA	2014	-0,18851	4.416.983.000.000	(817.566.496.999)
	2015	-0,12185	9.220.768.000.000	(1.123.581.895.042)
	2016	-0,05063	9.845.278.000.000	(498.438.514.300)
	2017	-0,00017	9.395.756.000.000	(1.635.506.906)
DVLA	2014	0,065783	1.052.942.433.000	69.265.664.958
	2015	0,078482	1.079.980.119.000	84.758.796.764
	2016	0,099415	1.156.938.048.000	115.016.735.579
	2017	0,098988	1.199.263.282.000	118.712.983.902
INAF	2014	0,057528	649.198.061.555	37.346.871.297
	2015	0,153515	686.977.443.268	79.356.176.453
	2016	0,313569	676.703.605.209	212.193.454.688
	2017	0,340461	636.585.754.863	216.732.335.974
KAEF	2014	0,104906	2.157.966.956.142	226.383.640.351
	2015	0,117771	2.147.792.449.419	252.947.636.411
	2016	0,092252	2.916.353.673.483	269.038.875.440
	2017	0,086164	3.726.641.523.765	321.102.137.522
KLBF	2014	0,192548	10.053.347.223.526	1.935.748.550.613
	2015	0,154102	11.330.536.890.576	1.746.061.719.831
	2016	0,159991	12.908.847.000.000	2.065.297.436.577
	2017	0,154189	14.388.903.404.620	2.218.614.273.482
MERK	2014	0,260662	581.235.685.000	151.505.902.048
	2015	0,226602	509.210.923.000	115.388.136.583
	2016	0,210137	623.127.765.000	130.980.895.157
	2017	0,174611	662.035.456.000	115.598.720.572
PYFA	2014	0,073039	124.562.674.345	9.097.991.279
	2015	0,0783	123.417.477.880	9.663.602.182
	2016	0,067023	129.129.216.160	8.654.573.054
	2017	0,064304	137.318.815.302	8.830.171.532
SCPI	2014	-0,02096	887.591.715.000	(18.606.535.958)
	2015	0,143412	521.632.709.000	74.808.331.153
	2016	0,115484	1.178.667.751.000	136.116.852.742
	2017	0,118548	505.654.261.000	59.944.550.426
SIDO	2014	0,149099	2.638.842.000.000	393.447.742.479
	2015	0,156663	2.612.051.000.000	409.212.797.081
	2016	0,176436	2.771.928.000.000	489.067.181.361
	2017	0,172392	2.949.691.000.000	508.502.513.931
TSPC	2014	0,107396	4.372.224.446.985	469.557.685.374
	2015	0,087215	4.588.242.442.130	400.163.239.787
	2016	0,085695	4.932.394.129.317	422.680.119.194
	2017	0,077598	5.432.278.905.424	421.535.046.047
ADES	2014	0,104475	346.088.000.000	36.157.425.666
	2015	0,079582	453.860.000.000	36.105.556.923
	2016	0,111296	572.013.000.000	63.662.804.680
	2017	0,093537	595.348.000.000	55.686.982.678
MBTO	2014	0,017619	511.318.378.215	9.008.708.043
	2015	0,008806	499.838.388.994	4.401.344.899
	2016	0,045046	554.674.610.512	24.985.787.909
	2017	0,042292	528.421.903.480	22.347.844.094
MRAT	2014	0,042258	395.871.456.316	16.728.693.065
	2015	0,026017	394.191.698.336	10.255.744.387
	2016	0,064344	389.165.221.554	25.038.854.452
	2017	0,06212	390.540.496.765	24.260.318.696
TCID	2014	0,106269	1.377.625.999.865	146.398.747.201
	2015	0,262039	1.859.166.227.060	487.173.861.113
	2016	0,074636	1.964.520.653.961	146.623.667.584
	2017	0,076327	2.102.000.343.887	160.440.426.585
UNVR	2014	0,41544	5.416.428.000.000	2.250.201.552.113
	2015	0,372433	5.602.403.000.000	2.086.521.357.944
	2016	0,381905	5.867.621.000.000	2.240.876.083.166
	2017	0,37972	6.374.109.000.000	2.363.011.266.761
KICI	2014	0,058239	92.094.857.092	3.363.556.063
	2015	-0,14688	121.049.292.126	(17.779.911.557)
	2016	0,008606	124.952.225.389	1.075.358.073
	2017	0,058854	137.034.940.708	8.065.002.257
LMPI	2014	0,235670	441.953.938.960	90.876.657.062
	2015	0,225465	441.791.925.511	99.608.467.204
	2016	0,254752	446.016.151.282	113.623.317.994
	2017	0,143983	474.076.473.598	68.258.724.419

Lampiran 8 DATA EVA

KODE	TAHUN	NOPAT	CC	EVA
AISA	2014	542.343.000.000	470.298.698.981	72.044.301.019
	2015	582.850.000.000	496.703.226.357	86.146.773.643
	2016	1.016.988.000.000	873.625.073.533	143.362.926.467
CEKA	2014	(582.167.000.000)	149.528.102.179	(731.695.102.179)
	2015	81.844.989.243	364.843.472.449	(282.998.483.206)
	2016	141.509.023.358	386.665.209.887	(245.156.186.529)
DLTA	2014	288.334.111.485	508.357.607.292	(220.023.495.807)
	2015	125.393.564.485	172.561.517.209	(47.167.952.724)
	2016	293.325.917.000	248.721.374.931	44.604.542.069
ICBP	2014	195.672.722.000	175.484.347.705	20.188.374.295
	2015	260.181.811.000	240.443.680.870	19.738.130.130
	2016	286.198.032.000	265.777.551.711	20.420.480.289
INDF	2014	2.795.212.000.000	2.241.834.073.694	553.377.926.306
	2015	3.173.849.000.000	2.607.581.599.088	566.267.400.912
	2016	3.805.929.000.000	3.079.413.962.124	726.515.037.876
MYOR	2014	3.670.867.000.000	2.950.357.953.484	720.509.046.516
	2015	6.731.319.000.000	5.401.657.796.264	1.329.661.203.736
	2016	5.243.624.000.000	4.193.528.120.526	1.050.095.879.474
PSDN	2014	6.841.058.000.000	5.628.412.868.833	1.212.645.131.167
	2015	6.540.826.000.000	5.368.728.230.310	1.172.097.769.690
	2016	768.051.650.941	673.243.311.993	94.808.338.948
SKBM	2014	1.628.884.669.397	1.330.414.906.462	298.469.762.935
	2015	1.745.390.205.128	1.421.928.331.174	323.461.873.954
	2016	2.017.875.997.910	1.636.480.421.105	381.395.576.805
SKLT	2014	(19.106.998.347)	23.045.246.275	(42.152.244.622)
	2015	(32.862.300.825)	12.592.030.062	(45.454.330.887)
	2016	(21.661.547.697)	210.470.613.802	(232.132.161.499)
STTP	2014	50.018.987.203	54.362.407.970	(4.343.420.767)
	2015	101.459.154.152	76.513.177.265	24.945.976.887
	2016	54.555.581.922	47.137.292.664	7.418.289.258
ULTJ	2014	52.252.609.094	56.550.678.678	(4.298.069.584)
	2015	57.903.330.886	139.245.552.074	(81.342.221.188)
	2016	23.483.627.846	19.026.757.862	4.456.869.984
GGRM	2014	28.594.579.656	23.932.623.135	4.661.956.521
	2015	29.404.463.567	27.848.170.723	1.556.292.844
	2016	38.518.670.457	39.764.240.320	(1.245.569.863)
HMSP	2014	131.698.915.804	94.836.443.429	36.862.472.375
	2015	192.501.670.256	141.951.805.394	50.549.864.862
	2016	193.759.760.984	155.435.761.234	38.323.999.750
RMBA	2014	219.808.606.632	186.757.329.948	33.051.276.684
	2015	285.753.096.865	242.520.436.251	43.232.660.614
	2016	523.700.180.894	441.656.291.879	82.043.889.015
DVLA	2014	710.110.000.000	611.337.556.516	98.772.443.484
	2015	712.203.000.000	600.977.918.339	111.225.081.661
	2016	6.804.478.000.000	14.798.601.768.711	(7.994.123.768.711)
INAF	2014	7.882.426.000.000	15.662.719.412.899	(7.780.293.412.899)
	2015	7.863.584.000.000	12.187.817.219.028	(4.324.233.219.028)
	2016	8.556.088.000.000	10.058.820.983.435	(1.502.732.983.435)
KAEF	2014	10.724.868.000.000	7.741.588.426.811	2.983.279.573.189
	2015	10.799.583.000.000	10.302.419.285.781	497.163.714.219
	2016	15.387.574.000.000	12.574.278.089.232	81.329.591.768
KLBF	2014	15.127.266.000.000	11.798.940.369.153	3.328.325.630.847
	2015	(2.163.670.000.000)	(817.561.496.999)	(1.346.108.503.001)
	2016	(1.574.209.000.000)	(1.123.581.895.042)	(450.627.104.958)
PYFA	2014	(1.991.946.000.000)	(498.438.514.300)	(1.493.507.485.700)
	2015	(443.642.000.000)	(1.635.506.906)	(442.006.493.094)
	2016	81.623.439.000	69.265.664.958	12.357.774.042
SCPI	2014	107.936.320.000	84.758.796.764	23.177.523.236
	2015	152.121.292.000	115.016.735.579	37.104.556.421
	2016	162.288.788.000	118.712.985.902	43.575.804.098
TSPC	2014	36.739.535.792	37.346.871.297	(607.335.505)
	2015	43.463.775.001	79.356.176.453	(35.892.401.452)
	2016	35.064.067.540	212.193.454.688	(177.129.387.148)
MRAT	2014	6.247.427.232	216.732.335.974	(210.484.908.742)
	2015	284.110.638.512	226.363.640.351	57.754.998.161
	2016	288.588.818.171	252.947.630.411	35.641.187.760
UNVR	2014	331.396.126.836	269.038.875.440	62.357.251.396
	2015	417.659.526.440	321.102.137.522	96.557.388.918
	2016	2.161.061.313.853	1.935.748.556.613	225.312.781.241
KICI	2014	2.067.653.579.457	1.746.061.719.831	321.590.859.626
	2015	2.368.920.280.665	2.065.297.436.741	303.622.843.924
	2016	2.479.381.373.868	2.218.614.273.482	260.767.100.386
MBTO	2014	183.112.696.000	151.505.902.048	31.606.793.952
	2015	143.369.029.000	115.388.136.583	27.980.892.417
	2016	154.717.779.000	130.980.895.157	23.736.883.843
MRAT	2014	145.598.757.000	115.598.720.572	30.000.036.428
	2015	8.388.004.971	9.097.991.279	(709.986.308)
	2016	8.349.422.599	9.663.602.182	(1.314.179.583)
TCID	2014	83.285.884.943	8.654.573.054	(74.631.311.889)
	2015	9.496.050.596	8.830.171.032	665.879.564
	2016	(41.291.494.144)	(18.606.535.958)	(22.684.958.186)
MRAT	2014	172.184.345.018	74.808.331.153	97.376.013.865
	2015	170.015.201.000	136.116.852.742	33.898.348.258
	2016	130.863.592.000	59.944.550.426	70.919.041.574
MRAT	2014	417.786.000.000	393.447.742.479	24.338.257.521
	2015	437.526.000.000	409.212.797.081	28.313.202.919
	2016	484.254.000.000	489.067.181.361	(4.813.181.361)
MRAT	2014	536.590.000.000	508.502.513.931	28.087.486.069
	2015	589.776.598.465	469.557.685.374	120.218.913.091
	2016	532.475.128.328	400.163.239.787	132.311.888.541
MRAT	2014	549.283.098.603	422.680.119.194	126.602.979.409
	2015	561.234.144.171	421.535.046.047	139.699.098.124
	2016	38.425.000.000	36.157.426.666	2.267.574.334
MRAT	2014	42.778.000.000	36.105.550.923	6.672.449.077
	2015	71.849.000.000	63.662.804.680	8.186.195.320
	2016	60.511.000.000	55.686.982.678	4.824.017.322
MRAT	2014	8.736.211.244	9.008.708.045	(272.496.799)
	2015	(12.965.036.360)	4.401.344.899	(17.366.381.259)
	2016	21.906.839.973	24.985.787.909	(3.078.947.936)
MRAT	2014	(9.820.148.716)	22.347.844.094	(32.167.992.810)
	2015	9.742.748.582	16.728.693.065	(6.985.944.483)
	2016	4.711.401.604	10.255.744.387	(5.544.342.783)
MRAT	2014	(802.257.318)	25.038.834.352	(25.841.091.670)
	2015	4.285.271.349	24.260.318.696	(19.975.047.347)
	2016	182.071.264.695	146.398.747.201	35.672.517.494
MRAT	2014	544.943.940.125	487.173.861.113	57.770.082.012
	2015	162.693.059.385	146.623.667.584	16.069.391.801
	2016	179.878.037.071	160.440.426.585	19.437.610.486
MRAT	2014	5.927.288.000.000	2.250.201.552.113	3.677.086.447.887
	2015	5.852.428.000.000	2.086.521.357.944	3.765.906.642.056
	2016	6.391.268.000.000	2.240.876.083.166	4.150.391.916.834
MRAT	2014	7.005.080.000.000	2.363.011.266.761	4.642.068.733.239
	2015	5.845.057.051	5.363.556.063	481.500.988
	2016	(12.051.494.342)	(17.779.911.557)	(5.728.417.215)
MRAT	2014	1.309.225.391	1.075.358.073	233.867.318
	2015	38.838.300.375	8.065.002.237	30.773.298.138
	2016	33.956.949.317	90.876.657.062	(56.919.707.745)
MRAT	2014	35.331.812.343	99.608.467.204	(64.276.654.861)
	2015	37.216.235.868	113.623.317.994	(76.407.082.126)
	2016	(1.780.569.456)	68.258.724.419	(70.039.293.875)

Lampiran 9 UJI DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	KINERJA_MANAJERIAL	DEBT_RATIO	EVA
Mean	0.034132	0.420123	4.73E+10
Median	9.33E-05	0.402182	2.18E+10
Maximum	0.682755	1.248573	4.64E+12
Minimum	0.000000	0.069175	-7.99E+12
Std. Dev.	0.096353	0.205254	1.41E+12
Skewness	3.907955	1.077101	-2.386767
Kurtosis	21.17643	5.366194	20.32981
Jarque-Bera Probability	1957.356 0.000000	51.19731 0.000000	1615.545 0.000000
Sum	4.095892	50.41470	5.68E+12
Sum Sq. Dev.	1.104788	5.013360	2.37E+26
Observations	120	120	120

Lampiran 10 Pengaruh Kinerja Manajerial terhadap Debt Rasio

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			

Lampiran 11 Pengaruh Kinerja Manajerial terhadap Debt Rasio

MODEL FEM

Dependent Variable: DR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/23/19 Time: 12:37
 Sample: 2014 2017
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 19
 Total panel (unbalanced) observations: 71

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.993573	0.103967	-9.556661	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	0.004615	0.017911	0.257657	0.7977

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.933800	Mean dependent var	-1.019955	
Adjusted R-squared	0.909137	S.D. dependent var	0.504022	
S.E. of regression	0.151930	Akaike info criterion	-0.698272	
Sum squared resid	1.177214	Schwarz criterion	-0.060897	
Log likelihood	44.78865	Hannan-Quinn criter.	-0.444808	
F-statistic	37.86278	Durbin-Watson stat	1.607005	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 12 Pengaruh Kinerja Manajerial terhadap Debt Rasio

MODEL REM

Dependent Variable: DR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/23/19 Time: 12:39
 Sample: 2014 2017
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 19
 Total panel (unbalanced) observations: 71
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.057161	0.144781	-7.301781	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	-0.007521	0.016041	-0.468887	0.6406

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.482386	0.9098
Idiosyncratic random	0.151930	0.0902

Weighted Statistics

R-squared	0.003041	Mean dependent var	-0.162992
Adjusted R-squared	-0.011408	S.D. dependent var	0.154420
S.E. of regression	0.155289	Sum squared resid	1.663903
F-statistic	0.210447	Durbin-Watson stat	1.160549
Prob(F-statistic)	0.647859		

Unweighted Statistics

R-squared	0.022064	Mean dependent var	-1.019955
Sum squared resid	17.39033	Durbin-Watson stat	0.111041

Lampiran 13 Uji Kelayakan Model Kinerja Manajerial terhadap Debt Ratio

UJI CHOW

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	37.017246	(18,51)	0.1223
Cross-section Chi-square	187.701498	18	0.0689

Lampiran 14 Uji Kelayakan Model Kinerja Manajerial terhadap Debt Ratio

UJI HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.319206	1	0.1278

Lampiran 15 Uji Kelayakan Model Kinerja Manajerial terhadap Debt Ratio

UJI LAGRANGE

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	60.47455 (0.0000)	1.370787 (0.2417)	61.84534 (0.0000)
Honda	7.776538 (0.0000)	-1.170806 (0.8792)	4.670958 (0.0000)
King-Wu	7.776538 (0.0000)	-1.170806 (0.8792)	1.877606 (0.0302)
Standardized Honda	8.273778 (0.0000)	-0.948389 (0.8285)	1.786625 (0.0370)
Standardized King-Wu	8.273778 (0.0000)	-0.948389 (0.8285)	-0.473685 (0.6821)
Gourieroux, et al.*	--	--	60.47455 (0.0000)

Lampiran 16 Pengaruh Kinerja Manajerial dan Debt Ratio terhadap EVA

MODEL CEM

Dependent Variable: EVAL
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/23/19 Time: 11:48
 Sample: 2014 2017
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 22
 Total panel (unbalanced) observations: 79

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24.08317	0.599579	40.16680	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	-0.394414	3.074252	-0.128296	0.8983
DEBT_RATIO	2.151051	1.337922	1.607755	0.1120
R-squared	0.036506	Mean dependent var		24.90478
Adjusted R-squared	0.011151	S.D. dependent var		2.149287
S.E. of regression	2.137270	Akaike info criterion		4.394171
Sum squared resid	347.1622	Schwarz criterion		4.484150
Log likelihood	-170.5697	Hannan-Quinn criter.		4.430219
F-statistic	1.439796	Durbin-Watson stat		0.128752
Prob(F-statistic)	0.243366			

Lampiran 17 Pengaruh Kinerja Manajerial dan Debt Ratio terhadap EVA

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		

Lampiran 18 Pengaruh Kinerja Manajerial dan Debt Ratio terhadap EVA

MODEL REM

Dependent Variable: EVAL
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/23/19 Time: 11:50
 Sample: 2014 2017
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 22
 Total panel (unbalanced) observations: 79
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.53188	0.633059	37.17168	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	1.380214	1.236369	1.116345	0.2678
DEBT_RATIO	2.784106	1.053964	2.641556	0.0100

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		2.190193	0.9501
Idiosyncratic random		0.501973	0.0499

Weighted Statistics			
R-squared	0.090774	Mean dependent var	2.954036
Adjusted R-squared	0.066847	S.D. dependent var	0.559800
S.E. of regression	0.502984	Sum squared resid	19.22746
F-statistic	3.793777	Durbin-Watson stat	2.324513
Prob(F-statistic)	0.026887		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.016900	Mean dependent var	24.90478
Sum squared resid	354.2265	Durbin-Watson stat	0.126175

Lampiran 19 Uji Kelayakan Model Kinerja Manajerial dan Debt Ratio terhadap EVA

UJI CHOW

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	43.995874	(13,28)	0.0000
Cross-section Chi-square	134.843973	13	0.0000

Lampiran 20 Uji Kelayakan Model Kinerja Manajerial dan Debt Ratio terhadap EVA

UJI HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.061735	2	0.9696

Lampiran 21 Uji Kelayakan Model Kinerja Manajerial dan Debt Ratio terhadap EVA

UJI LAGRANGE

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	40.19017 (0.0000)	1.734602 (0.1878)	41.92477 (0.0000)
Honda	6.339572 (0.0000)	-1.317043 (0.9061)	3.551464 (0.0002)
King-Wu	6.339572 (0.0000)	-1.317043 (0.9061)	1.657144 (0.0487)
Standardized Honda	7.214339 (0.0000)	-1.119853 (0.8686)	1.093803 (0.1370)
Standardized King-Wu	7.214339 (0.0000)	-1.119853 (0.8686)	-0.602133 (0.7265)
Gourieroux, et al.*	--	--	40.19017 (0.0000)

Lampiran 22 UJI SOBEL

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	

