

THE INFLUENCE OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE, INTELLECTUAL CAPITAL, AND DEBT POLICY ON FINANCIAL PERFORMANCE

Afridayani¹, Samsul Mua'rif²
^{1&2}Universitas Pamulang
Email: dosen02174@unpam.ac.id

ABSTRACT

In the midst of increasingly competitive competition, financial performance is a measuring tool used to measure the quality of a company. The purpose of this research is to find out and provide empirical evidence regarding the Effect of Good Corporate Governance, Intellectual Capital and Debt Policy on Financial Performance in Non-Cyclical Consumer Sector Manufacturing Companies. The method used is quantitative. This study uses secondary data. The collection technique in this research is documentation, literature study. The population in this study is a non-cyclical consumer manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2020. Hypothesis testing was carried out using the E-Views 10 application. The number of samples used in this study was 42 using the purposive sampling method based on predetermined criteria. The data analysis technique used is descriptive statistical test, classical assumption test, multiple linear regression test, and hypothesis testing t test to see the effect partially. The results of this study indicate that the variables of Good Corporate Governance which are proxied by Institutional Ownership and Independent Board of Commissioners, Intellectual Capital, Debt Policy simultaneously have a positive and significant effect on financial performance. Partially, the variables of Institutional Ownership, Independent Board of Commissioners, and Debt Policy have no positive and significant effect on Financial Performance. While the Intellectual Capital variable has a positive and significant effect on Financial Performance. The next studies should add new variables that can affect firm value such as ownership structure, dividend policy, investment decisions, capital structure, etc. which can broaden the discussion on factors that can affect firm value.

Keywords: *Good Corporate Governance; Intellectual Capital; Debt Policy on Financial Performance*

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, INTELLECTUAL CAPITAL, DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP KINERJA KEUANGAN

ABSTRAK

Ditengah persaingan yang semakin kompetitif Kinerja Keuangan merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur kualitas perusahaan. Tujuan dari penelitian untuk mengetahui dan memberikan bukti empiris mengenai Pengaruh *Good Corporate Governance, Intellectual Capital* dan Kebijakan Utang Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non Cyclical*. Metode yang digunakan adalah kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Teknik pengumpulan pada penelitian ini adalah dokumentasi, studi Pustaka. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2020. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan aplikasi *E-Views 10*. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 42 sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis uji t untuk melihat pengaruh secara parsial. Secara parsial variabel Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Kebijakan Utang tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Sedangkan variabel *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Untuk penelitian selanjutnya menambahkan variabel baru yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti struktur kepemilikan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, dll yang dapat memperluas pembahasan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan .

Kata Kunci: *Good Corporate Governance; Intellectual Capital; Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan*

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis semakin lama semakin kompetitif, hal ini membuat perusahaan harus memiliki kinerja yang baik. Hal ini akan berdampak terhadap keberlangsungan hidup perusahaan. Kinerja perusahaan yang semakin meningkat diharapkan dapat menunjang peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Cara yang dapat dilakukan untuk mengetahui keberhasilan perusahaan dengan cara menganalisis rasio-rasio keuangan. Dari hasil rasio keuangan akan terlihat kondisi Kesehatan dari perusahaan tersebut (Kasmir, 2015). Sektor industri manufaktur sepanjang kuartal I-2019 menunjukkan kinerja positif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Prompt Manufacturing Index (PMI) yang dirilis oleh Bank Indonesia. PMI manufaktur Indonesia pada triwulan I – 2019 berada di angka 52,65 %, lebih tinggi dari triwulan IV-2018 sebesar 52,58%. Angka tersebut menunjukkan sektor industri manufaktur berada pada level ekspansi.. Kondisi ini sejalan dengan pertumbuhan kegiatan usaha pada sektor industri manufaktur pada triwulan I-2019. Mulai dari skala kecil hingga besar, pertumbuhan sektor industri manufaktur pada pemerintahan sekarang menunjukkan berada pada level ekspansi.

Kondisi ini juga sejalan dengan pertumbuhan kegiatan usaha pada sektor industri manufaktur pada triwulan I-2019. Mulai dari skala kecil hingga besar, pertumbuhan sektor industri manufaktur selama periode pemerintahan. mengalami pertumbuhan signifikan. Publikasi survei PMI-BI, peningkatan usaha sektor manufaktur pada triwulan I-2019 diindikasikan dengan Saldo Bersih Tertimbang (SBT) pada kegiatan usaha industri manufaktur sebesar 1,00 persen atau lebih tinggi dibandingkan triwulan IV-2018 yang mencapai 0,32 persen. Peningkatan kinerja industri manufaktur sepanjang triwulan I-2019, juga didorong oleh ekspansi pada sebagian besar komponen indeks pembentuk PMI, terutama indeks volume pesanan, indeks volume produksi dan indeks persediaan barang jadi. Indikator volume pesanan pada triwulan I-2019 tercatat mengalami ekspansi dengan indeks sebesar 54,04 persen. Direktur Eksekutif Departemen Komunikasi Bank Indonesia Onny Widjanarko menyampaikan, peningkatan kinerja industri manufaktur terutama didorong oleh meningkatnya permintaan domestik dan kenaikan volume pesanan yang sejalan dengan persiapan Ramadan dan Idul Fitri 2019. Berdasarkan subsektor, ekspansi kinerja industri manufaktur terutama terjadi pada subsektor industri kertas dan barang cetakan, industri makanan, minuman dan tembakau (iNews.id, 2019).

Fenomena tersebut memperlihatkan bahwa tantangan sektor manufaktur masih ada di tahun depan. Tanpa peningkatan investasi yang signifikan di sektor ini, ia menilai laju pertumbuhan pun akan terus mandek. Dominasi impor barang modal dan barang bahan baku juga membuat sektor manufaktur masih rentan terhadap gejolak nilai tukar. Sektor manufaktur jadi salah satu kunci pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang (Kontan.co.id, 2018)

GCG merupakan system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* dan mensupport integritas, efisiensi pasar keuangan perusahaan. Menggunakan Penerapan GCG diharapkan dapat meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) melalui beberapa tujuan, yaitu meningkatkan efisiensi, efektifitas dan kesinambungan suatu organisasi yang memberikan kontribusi kepada terciptanya kesejahteraan pemegang saham, pegawai dan *stakeholder* lainnya dan merupakan solusi yang tepat dalam menghadapi tantangan organisasi kedepan. Hal ini juga untuk meningkatkan legitimasi organisasi yang dikelola dengan baik, adil dan dapat dipertanggungjawabkan. Untuk melindungi hak dan kewajiban para *shareholder* dan *stakeholder*. GCG merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan dalam hal ini kinerja keuangan perusahaan. Konsep GCG diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan. GCG merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan dalam hal ini kinerja keuangan perusahaan. Konsep GCG diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan. Dalam penelitian ini GCG diukur berdasarkan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) (Rohayu *et, al* 2018).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur kualitas perusahaan, ditengah persaingan yang semakin kompetitif. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui dan memberikan bukti empiris mengenai Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Intellectual Capital* dan Kebijakan Utang Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non Cyclical* dan memberikan informasi kepada manajer perusahaan untuk mengambil keputusan dengan baik dalam menetapkan strategi untuk bersaing dengan perusahaan lainnya dengan menerapkan strategi berdasarkan pengetahuan.

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran dari kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis menggunakan rasio keuangan (Wijayani, 2017). Penilaian kinerja keuangan dapat menggunakan ukuran atau tolak ukur tertentu. Ukuran yang lazim digunakan adalah rasio atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan. Jenis perbandingan rasio masa lalu, saat ini dan masa yang akan datang untuk perusahaan yang sama. Rasio keuangan menjadi alat yang paling sering digunakan dalam dunia keuangan. Rasio ini menghubungkan berbagai perkiraan pada laporan keuangan sehingga dapat mempersentasikan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Rumus menghitung kinerja keuangan (Dasroni, 2020).

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Good Corporate Governance (GCG)

GCG pada dasarnya berkaitan dengan cara semua pemangku kepentingan (*Stakeholder*) berusaha untuk memastikan bahwa para manajer dan karyawan internal lainnya selalu mengambil langkah – langkah yang tepat atau mengadopsi mekanisme yang melindungi kepentingan *stakeholder*. Selain itu, GCG juga menetapkan bagaimana berbagai pemegang saham dan pemangku kepentingan, manajemen dan dewan direksi berinteraksi dalam menentukan arah dan kinerja perusahaan. Tujuan utama dari GCG adalah untuk menciptakan sistem pengendalian dan keseimbangan (*check and balances*) untuk mencegah penyalahgunaan dari sumber daya perusahaan dan tetap mendorong terjadinya pertumbuhan perusahaan. (Tati Rosyati, 2017).

Menurut Effendi (2017) Prinsip-prinsip *corporate governance* biasanya dikenal dengan singkatan TARIF, yaitu *Transparency* (transparansi), *Accountability* (akuntabilitas), *Responsibility* (responsibilitas), *Independency* (independensi), dan *Fairness* (kesetaraan). Berikut penjelasan singkat dari masing-masing prinsip *corporate governance* tersebut: (1) Prinsip Transparansi (*Transparency*) mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, kinerja operasional, dan kepemilikan perusahaan. (2) Prinsip Akuntabilitas (*Accountability*) dimaksudkan sebagai prinsip mengatur peran dan tanggung jawab manajemen agar dalam mengelola perusahaan dapat mempertanggungjawabkan serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbang kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh dewan komisaris. (3) Prinsip Responsibilitas (*Responsibility*) perusahaan memastikan perusahaan dengan mematuhi peraturan perundang-undangan serta ketentuan yang berlaku sebagai cermin tanggung jawab korporasi sebagai warga korporasi yang baik. Perusahaan selalu mengupayakan kemitraan dengan semua pemangku kepentingan dalam batas-batas peraturan perundang-undangan dan etika bisnis yang sehat. (4) Prinsip Independensi (*Independency*) perusahaan meyakini bahwa kemandirian merupakan keharusan agar organ perusahaan dapat bertugas dengan baik serta mampu membuat keputusan yang baik bagi perusahaan. Setiap organ perusahaan akan melaksanakan tugasnya sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip GCG. Selain organ perusahaan tidak boleh ada pihak-pihak yang dapat mencampuri pengurusan perusahaan. (5) Prinsip Kesetaraan (*Fairness*) kesetaraan mengandung bahwa terdapat perlakuan yang sama terhadap semua pemegang saham, termasuk investor asing dan pemegang saham minoritas, yaitu semua pemegang saham dengan kelas yang sama harus mendapat perlakuan yang sama pula.

Dalam penelitian ini sebagaimana *Good Corporate Governance* yang diprosikan dengan Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah suatu saham kepemilikan pemerintah, institusi keuangan dan badan hukum serta luar negeri maupun dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir periode atau tahun menurut (Dewi *et al.*, 2019 dalam Dasroni, 2020). Kepemilikan institusional ialah salah satu elemen dalam *good corporate governance* yang dapat membantu mengendalikan masalah keagenan. Kepemilikan institusional juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan dilihat suatu proporsi saham yang dimiliki institusi antara lain seperti institusi asing, pemerintah maupun perusahaan yang swasta (Dewi *et al.*, 2019 dalam Dasroni, 2020). Rumus Perhitungan GCG yang di proksikan dengan Kepemilikan Institusional (Andrani *et al.*, 2017).

$$\frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Dewan Komisaris Independent

Dewan komisaris independen merupakan bagian dari *corporate governance*. Dewan komisaris merupakan mekanisme pengendalian internal tertinggi yang memiliki tugas untuk mengawasi tindakan manajemen puncak (Setiawan *et al.*, 2020).

Dewan komisaris adalah posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi tersebut agar tercipta perusahaan dengan *Good Corporate Governance* menurut pendapat (Monica & Dewi, 2018 dalam Dasroni, 2020). Komisaris independen ialah pihak-pihak yang tidak memiliki akses untuk dapat melakukan suatu kecurangan akan tetapi memiliki hak untuk dapat memperoleh informasi keuangan dalam perusahaan. Pendapat lain tentang komisaris independen merupakan dewan yang mampu bertindak sebagai penengah dalam suatu perselisihan yang dialami diantara para manajer internasional atau dapat mengawasi suatu kebijakan manajemen serta dapat memberikan sebuah nasihat kepada para Manajemen.

Rumus menghitung GCG yang di proksikan dengan Dewan Komisaris Independen (Putri & Dewi, 2017).

Komisaris Independen =

$$\frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Keanggotaan Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Intellectual Capital

Intellectual Capital adalah sumber daya organisasi yang berbasis pengetahuan dan menjadi dasar kompetensi organisasi untuk dapat hidup dan berkembang. Komponen *Intellectual Capital* menurut Binti (Habibah & Riharjo, 2016), terdiri dari : (1) *Human Capital* adalah kemampuan dan karakteristik karyawan perusahaan seperti energi, kecerdasan, sikap, komitmen, kretifitas, kemampuan belajar dan sebagainya, termasuk knowledge dan berbagai skill yang dimiliki oleh karyawan yang dapat di kontribusikan untuk penciptaan nilai tambah perusahaan. (2) *Structural Capital* atau *Organizational capital* adalah *knowledge* yang dimiliki perusahaan untuk ditransformasikan oleh *Human capital* sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Termasuk dalam komponen ini adalah sistem informasi, teknologi, struktur dan sistem distribusi, sistem produksi dan sebagainya. (3) *Customer capital* atau *relational capital* adalah kemampuan perusahaan untuk berinteraksi dengan pihak luar, seperti pelanggan, supplier dan pihak pihak lain sehingga dapat meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Termasuk dalam komponen ini adalah hubungan baik dengan pelanggan, dan supplier, *franchise* dan sebagainya. *Intellectual Capital*. Rumus yang digunakan untuk menghitung intellectual capital menurut (Wijayani, 2017)

$$VA = Out - In$$

$$VACA = VA/CE$$

$$VAHU = VA/HC$$

$$STVA = SC/VA$$

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Kebijakan Utang

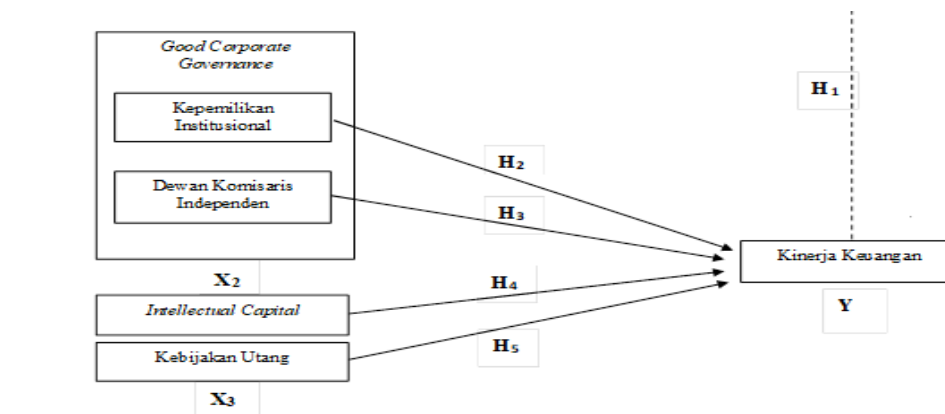
Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah utang. Menurut Baiq Gati Andayani Wulandari, dkk (2019) utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang atau yang biasa disebut *financial performance leverage* (Brigham dan Houston, 2010:95).

Kebijakan utang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan kinerja perusahaan. Kebijakan utang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari utang. Hal ini erat kaitannya dengan struktur modal yang dipilih perusahaan (Wulandari *et al.*, 2019). Rumus menghitung Kebijakan Hutang (Rohayu, 2018).

$$DER = \frac{Debt}{Equity}$$

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance*, *Intellectual Capital* dan Kebijakan Hutang sedangkan variabel dependennya adalah Kinerja Keuangan. Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. . Metode penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitiannya. Metode penelitian kuantitatif, sebagaimana dikemukakan oleh Sugiyono (2011:8) yaitu: “metode yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan”.

Populasi

Populasi adalah suatu wilayah umum yang terdiri dari objek/subyek dengan sifat dan keunikan tertentu, yang ditentukan dan disimpulkan oleh peneliti (Sugiyono, 2013). Target populasi yang dipilih pada perusahaan sektor consumer non cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2020 yang berjumlah 89 perusahaan.

Sampel

Sampel adalah bagian dari karakteristik dan jumlah dari populasi (sugiyono, 2005). Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel terbatas pada jenis tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan atau dibutuhkan oleh peneliti serta memenuhi beberapa kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Penggunaan metode ini bertujuan untuk mendapatkan sampel yang konsisten sesuai dengan kriteria yang digunakan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 42 perusahaan . Dalam penelitian ini terdapat 4 kriteria sampel yang harus dipenuhi. Kriteria-kriteria tersebut yaitu sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non Cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2015-2020 mempublikasikan laporan keuangan dengan lengkap dan telah diaudit pada periode 2015 – 2020. (2) Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non Cyclicals* yang menyediakan laporan keuangan dalam mata uang rupiah periode 2015-2020. (3) Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non Cyclicals* yang tidak mengalami kerugian selama periode 2015-2020. (4) Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non Cyclicals* yang tersedia secara lengkap mengenai data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian periode 2015 – 2020.

Teknik Analisis Data

Teknik Analisis Data Uji Normalitas Uji normalitas dipakai untuk memahami apakah data kita normal atau tidak sehingga dapat dipakai didalam statistic parametrik. Normal yang dimaksud disini ialah mempunyai distribusi data yang normal. Adapun indikator yang digunakan untuk uji normalitas ialah probabilitas Jarque-Bera dengan standar sebesar 0.05 serta kesimpulannya yakni apabila Prob lebih besar dari 0.05 maka data tersebut normal sedangkan jika Prob lebih kecil dari 0.05 maka data tersebut tidak normal. Uji Model Kelayakan Data Panel Data panel ialah perpaduan antara data time series dengan cross section (Hadya, Begawati, and Yusra 2017). Secara substansial, data panel mampu mengatasi masalah yang ditimbulkan akibat pengabaian variabel-variabel bebas yang relevan. Pengujian data akan dilakukan dengan analisis data panel melalui salah satu Software pengolahan data yaitu Eviews 9. Ada tiga jenis metode dalam pengujian yaitu Common Effect Model, Fixed Effect Model dan Random Effect Model.

Uji Lanjut

Uji Chow

Uji chow adalah pengujian untuk menentukan model apakah Common Effect Model (CEM) ataukah Fixed Effect Model (FEM) yang terbaik digunakan dalam mengestimasi data panel. Untuk memilih model Common Effect Model (CEM) ataukah Fixed Effect Model (FEM) yang terbaik maka digunakan (probability) Chi-square sebagai indikator pengukuran. Adapun standar yang digunakan untuk pengukuran adalah α (0.05). Jika nilai probability lebih kecil (< 0.05), maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih baik dibandingkan Common Effect Model (CEM), sebaliknya apabila nilai probability lebih besar (> 0.05) maka dapat dikatakan Common Effect Model lebih baik dari Fixed Effect Model.

Uji Hausman

Uji hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model Fixed Effect Model (FEM) ataukah Random Effect Model (REM) yang paling tepat digunakan. Untuk memilih model Fixed Effect Model (FEM) ataukah Random Effect Model (REM) yang terbaik maka digunakan (probability) cross section random sebagai indikator pengukuran. Adapun standar yang digunakan untuk pengukuran adalah α (0.05). Jika nilai probability lebih kecil (< 0.05), maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih baik dibandingkan Random Effect Model (REM), sebaliknya apabila nilai probability lebih besar (> 0.05) maka dapat dikatakan Random Effect Model lebih baik dari Fixed Effect Model (FEM).

Analisis Regresi Data Panel

Analisis Regresi Data Panel digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu, Analisis Regresi Data Panel juga digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis kita diterima atau ditolak. Dalam penelitian ini bentuk formulasi regresi data panel yaitu:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 K.INST_{it} + \beta_2 DKI_{it} + \beta_3 VAIC_{it} + \beta_4 DER_{it} + e$$

Penjelasan :

ROA = Variabel Dependen (*Return On Asset*)

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

K.INST = Variabel Independen (*Kepemilikan Institusional*)

DKI = Variabel Independen (*Dewan Komisaris Independen*)

VAIC = Variabel Independen (*Intellectual Capital*)

DER = Variabel Independen (*Kebijakan Utang*)

e = Error

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk membuktikan keterdukungan atau tidak keterdukungan hipotesis yang dibangun dalam penelitian. Alat ukur yang digunakan untuk membuktikan hipotesis adalah T.test. Kriteria pengujian berupa jika nilai Thitung > Ttabel maka H0 ditolak dan Ha diterima dan jika nilai Thitung < Ttabel maka Ha ditolak dan H0 diterima. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05.

Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan melalui Uji Jarque Bera menggunakan ukuran skewness dan kurtosis. Mendeteksi apakah residualnya berdistribusi normal atau tidak dengan membandingkan nilai Jarque Bera (JB) dengan X2 tabel, yaitu: (1) Jika nilai JB > X2 tabel, maka residualnya berdistribusi tidak normal. (2) Jika nilai JB < X2 tabel, maka residualnya berdistribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif dilakukan untuk memudahkan melihat gambaran hasil data pada observasi penelitian (N), rata-rata sampel (mean), nilai tertinggi (maximum), nilai terendah (minimum) dan standar deviasi (σ) untuk setiap variabel. Hasil analisis data deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1

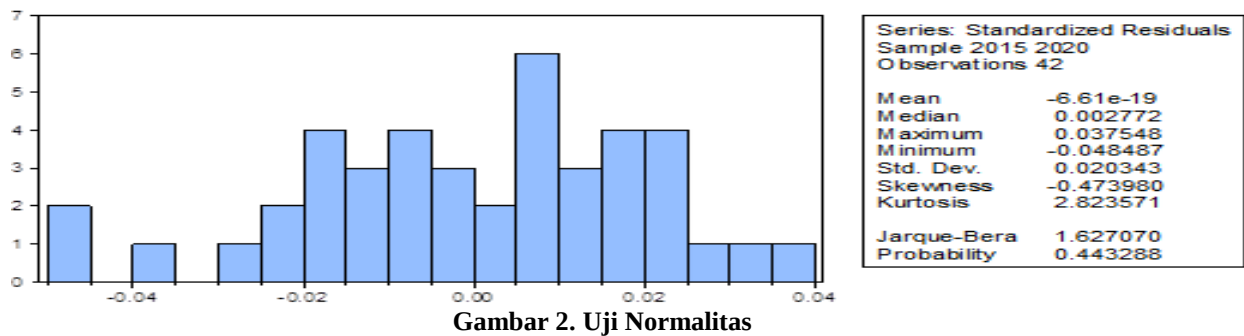
Tabel 1. Analisis Deskriptif

	KK	KI	DKI	VAICTM	DER
Mean	0.059786	0.699522	0.336349	2.203261	0.972887
Median	0.050394	0.769753	0.333333	2.060216	0.987810
Maximum	0.123741	0.960912	0.400000	3.980080	2.208257
Minimum	0.015331	0.050975	0.250000	1.484033	0.179753
Std. Dev.	0.029165	0.261706	0.033928	0.612603	0.519063
Skewness	0.747897	-1.172151	-0.244458	1.668668	0.693807
Kurtosis	2.441900	3.612132	5.002081	5.374683	3.137819
Jarque-Bera	4.460532	10.27329	7.432891	29.35963	3.402821
Probability	0.107500	0.005877	0.024320	0.000000	0.182426
Sum	2.511027	29.37992	14.12667	92.53697	40.86125
Sum Sq. Dev.	0.034875	2.808098	0.047196	15.38658	11.04650
Observations	42	42	42	42	42

Sumber: Data Olahan

Uji Normalitas

Uji normalitas dipakai untuk memahami apakah data kita normal atau tidak normal sehingga dapat dipakai didalam statisticparametrik. Normal yang dimaksud disini ialah mempunyai distribusi data yang normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan melakukan Uji Jarque-Berra (JB test). Residual dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki probability diatas atau sama dengan 0.05. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan melalui Tabel 3 di bawah ini. T



Dilihat bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 1,627070 dengan menunjukkan nilai *probability* sebesar 0,443288 > 0,05 signifikan seluruh variabel maka dapat disimpulkan bahwa data residual pada model regresi ini terdistribusi secara normal. Dengan kata lain model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Hausman

Uji *hausman* dilakukan untuk menentukan antara *fixed effect model* atau *random effect model* yang lebih tepat untuk digunakan dalam mengestimasi data panel. Hasil uji hausman disajikan sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.878573	4	0.1424

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan tabel 2 diatas menunjukkan bahwa *probability* dari *cross-section random* sebesar 0,1424 dimana lebih besar dari 0,05 sehingga sesuai dengan kriteria keputusan, maka pada model ini menggunakan *Random Effect Model*. Karena pada uji hausman ini yang terpilih menggunakan random effect model, maka perlu melakukan pengujian lanjutan dengan uji lagrange multiplier untuk menentukan model yang digunakan dalam penelitian.

Pemilihan Model Terbaik

Pengujian berdasarkan metode yang digunakan yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Lagrange Multiplier*, maka metode yang digunakan untuk mengestimasi model dalam persamaan simultan ini adalah *Common Effect*.

Tabel 3. Kesimpulan Uji Pemilihan Model

Jenis Uji	Perbandingan Model	Model Terpilih
Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
Uji Hausman	FEM & REM	REM
Uji Lagrange Multiplier	CEM vs REM	CEM

Sumber: Data Olahan

Hasil analisis regresi dengan Uji *Chow* terlihat pada tabel 3 bahwa nilai *probability* dari *Cross-Section chi-square* sebesar 0,0918 < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa metode yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Pada tabel 4.8 Uji *Hausman* bahwa nilai *probability (prob)* *Cross Section random* sebesar 0,1424 > 0,05 yang artinya metode yang tepat adalah *random effect model* (REM). Pada Uji *Lagrange Multiplier* di tabel 4.9 terlihat bahwa nilai *probability (prob)* *cross-section* 0,5306 > 0,05 yang artinya metode yang tepat adalah *common effect model* (CEM). Dari ketiga uji diatas dapat disimpulkan metode yang baik untuk mengestimasi model dalam persamaan simultan ini adalah *common effect model* (CEM).

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel ini digunakan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* (kepemilikan institusional, dewan komisaris independen), *intellectual capital*, kebijakan utang terhadap kinerja keuangan. Hasil Analisis Regresi Data Panel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.017846	0.041116	-0.434039	0.6668
KI	-0.006006	0.015675	-0.383131	0.7038
DKI	0.121103	0.116587	1.038741	0.3057
VAICTM	0.024573	0.006464	3.801621	0.0005
DER	-0.013404	0.007802	-1.718086	0.0941

Sumber: Data olahan

Berdasarkan tabel 4 diatas dapat dirumuskan persamaan regresinya sebagai berikut:

$$KK = -0,017846 - 0,006006KI + 0,121103DKI + 0,024573VAICTM - 0,013404DER + e$$

Dari persamaan diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Hasil regresi tersebut menampilkan konstanta Kinerja Keuangan (KK) sebesar 0,017846 dan bertanda negatif, menunjukkan apabila variabel independen yaitu kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, intellectual capital, dan kebijakan utang dianggap konstan (bernilai 0) maka variabel dependen yaitu kinerja keuangan akan mengalami penurunan sebesar -0,017846. (2) Nilai koefisien regresi variabel X_1 yaitu kepemilikan institusional (KI) sebesar 0,006006 dan bertanda negatif. Artinya bahwa setiap peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1, maka akan menurunkan kinerja keuangan sebesar 0,006006 atau 0,06%, dengan asumsi variabel lain tetap. (3) Nilai koefisien regresi variabel X_2 yaitu dewan komisaris independen (DKI) sebesar 0,121103 dan bertanda positif. Artinya bahwa setiap peningkatan dewan komisaris independen sebesar 1, maka akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0,121103 atau 12%, dengan asumsi variabel lain tetap. (4) Nilai koefisien regresi variabel X_3 yaitu intellectual capital (vaictm) sebesar 0,024573 dan bertanda positif. Artinya bahwa setiap peningkatan intellectual capital sebesar 1, maka akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0,024573 atau 0,24% , dengan asumsi variabel lain tetap. (5) Nilai koefisien regresi variabel X_4 yaitu kebijakan utang (DER) sebesar 0,013404 dan bertanda negative. Artinya bahwa setiap peningkatan kebijakan utang sebesar 1, maka akan menurunkan kinerja keuangan sebesar 0,013404 atau 0,13% dengan asumsi variabel lain tetap.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis regresi data panel terdiri dari uji koefisien determinasi (R^2), uji simultan (F) dan uji parsial (t). uji Statistik F (Simultan). Uji statistik F digunakan untuk membuktikan adanya pengaruh antara variabel dependen secara simultan. Hasil uji statistik simultan dapat dilihat pada tabel sebagai berikut

Tabel 5. Hasil Uji Statistik F

R-squared	0.369478	Mean dependent var	0.059786
Adjusted R-squared	0.301313	S.D. dependent var	0.029165
S.E. of regression	0.024379	Akaike info criterion	-4.478885
Sum squared resid	0.021990	Schwarz criterion	-4.272020
Log-likelihood	99.05659	Hannan-Quinn criteria.	-4.403061
F-statistic	5.420382	Durbin-Watson stat	1.700059
Prob(F-statistic)	0.001544		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 5 diatas, menunjukkan bahwa nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,001544. Artinya, nilai signifikan F lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Independen secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan dan penelitian ini layak digunakan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_5 diterima.

Uji Statistik t (Parsial)

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian dalam penelitian ini yaitu dengan melihat nilai *probability*-nya. Jika nilai *probability* lebih kecil dari 0.05 maka dinyatakan berpengaruh. Hasil uji t dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.017846	0.041116	-0.434039	0.6668
KI	-0.006006	0.015675	-0.383131	0.7038
DKI	0.121103	0.116587	1.038741	0.3057
VAICTM	0.024573	0.006464	3.801621	0.0005
DER	-0.013404	0.007802	-1.718086	0.0941

Sumber: Data olahan

Berdasarkan hasil pengujian dalam tabel 6 diatas, dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan. Tabel 6 menerangkan bahwa nilai *probability* Kepemilikan Institusional diperoleh sebesar 0,7038 dimana lebih besar dari 0,05 dengan nilai *t-statistic* sebesar -0,383131 dan nilai *coefficient* sebesar -0,006006. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak. (2) Pengaruh Dewan Komisari Independen terhadap Kinerja Keuangan. Tabel 6 menerangkan bahwa nilai *probability* Dewan Komisaris Independen diperoleh sebesar 0,3057 dimana lebih besar dari 0,05 dengan nilai *t-statistic* sebesar 1,038741 dan nilai *coefficient* sebesar 0,121103. Hal tersebut menunjukkan bahwa Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak. (3) Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan. Tabel 6 menerangkan bahwa nilai *probability Intellectual Capital* diperoleh sebesar 0,0005 dimana lebih kecil dari 0,05 dengan nilai *t-statistic* sebesar 3,801621 dan nilai *coefficient* sebesar 0,024573. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima. (4) Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan. Tabel 6 menerangkan bahwa nilai *probability* kebijakan utang diperoleh sebesar 0,0941 dimana lebih besar dari 0,05 dengan nilai *t-statistic* -1,718086 dan nilai *coefficient* sebesar -0,013404. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kebijakan Utang tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja Keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Intellectual Capital, dan Kebijakan Utang Terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis pertama (H_1) dilakukan untuk menguji apakah Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, *Intellectual Capital*, dan Kebijakan Utang mempunyai pengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.16 menerangkan bahwa untuk variabel Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, *Intellectual Capital*, dan Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,001544. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Sehingga menunjukkan Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, *Intellectual Capital*, dan Kebijakan Utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan maka H_1 Diterima.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan peneliti sebelumnya oleh Depi Suryanti, Sri Ruwanti dan Fatahurrizak (2019) menunjukkan bahwa Good Corporate Governance yang di proksikan dengan Kepemilikan Institusional Berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan. Muhammad Saifi (2019) menunjukkan bahwa GCG dan struktur kepemilikan secara simultan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dihitung dengan *Return on Asset* (ROA). Ermawinda Rohayu (2018) *Intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance*. Hal ini Perusahaan yang mampu mengelola modal intelektual (*intellectual capital*) dengan efisien akan menciptakan *value added* dan *competitive advantage* yang akan bermuara pada peningkatan *financial performance* perusahaan. Helvi Rambe (2020) menunjukkan bahwa Kebijakan Utang Berpengaruh Signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Hal ini dikarenakan pendanaan melalui utang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dimana perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham.

Kesimpulan yang dapat diambil oleh peneliti dari uraian diatas adalah Good Corporate Governance yang di proksikan dengan Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris, *Intellectual Capital* dan Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan maka H_1 diterima.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis kedua (H_2) dilakukan untuk menguji apakah Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.17 dapat diketahui bahwa variabel Kepemilikan Institusional memperoleh nilai *probability* sebesar 0,7038 > 0,05 dengan nilai *t-statistic* -0,383131 dan nilai *coefficient* sebesar -0,006006, yang berarti Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif dan signifikan maka H_2 ditolak.

Pengaruh Good Corporate Governance, *Intellectual Capital*, dan Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan (Afridayani dan Samsul Mua'rif)

Hasil ini menjelaskan bahwa Kepemilikan Institusional bukan merupakan faktor pendukung untuk investor dalam melihat laba, hal tersebut disebabkan Kepemilikan Institusional dapat meningkatkan *agency cost* sehingga dapat menurunkan Kinerja Keuangan. Meskipun perusahaan manufaktur sektor Non Cyclical sudah menerapkan kebijakan GCG, namun hal tersebut tidak dapat menjamin bahwa investor akan merespon positif terhadap nilai Kepemilikan Institusional yang tinggi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Depi Suryanti, Sri Ruwanti, dan Fattahurazak (2019) dan Dasroni (2019) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis ketiga (H_3) dilakukan untuk menguji apakah Dewan Komisaris Independen mempunyai pengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.17 dapat diketahui bahwa variabel Dewan Komisaris Independen memperoleh nilai *probability* sebesar $0,3057 > 0,05$ dengan nilai *t-statistic* 1,038741 dan nilai *coefficient* 0,121103 yang berarti Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh positif dan signifikan maka H_3 ditolak.

Hasil ini menjelaskan bahwa dengan adanya Dewan Komisaris Independen diduga tidak dapat berpengaruh terhadap ketepatan waktu pelaporan keuangan, hal tersebut disebabkan Dewan komisaris yang independen secara pengawasan lebih baik terhadap manajemen perusahaan, sehingga mengurangi kemungkinan kecurangan dalam penyajian dan dapat menurunkan Kinerja Keuangan. Meskipun perusahaan manufaktur sektor Non Cyclical sudah menerapkan kebijakan GCG, namun hal tersebut tidak dapat menjamin bahwa Seorang Komisaris independen di dalam satu perusahaan harus benar-benar independen dan dapat menolak pengaruh, intervensi maupun tekanan dari pemegang saham terutama yang memiliki kepentingan umum atas transaksi atau kepentingan tertentu perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Dasroni (2020) dan Sri Putri Winingrum W. A (2020) yang menyatakan bahwa Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis Keempat (H_4) dilakukan untuk menguji apakah *Intellectual Capital* mempunyai pengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.17 dapat diketahui bahwa variabel *Intellectual Capital* memperoleh nilai *probability* sebesar $0,0005 < 0,05$ dengan nilai *t-statistic* 3,801621 dan nilai *coefficient* 0,024573 yang berarti *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan maka H_4 diterima.

Hasil ini menjelaskan bahwa dengan adanya *Intellectual Capital* perusahaan dengan proses operasi yang efisien akan menciptakan kondisi yang menguntungkan bagi perusahaan dan bagi pelanggan. Bagi perusahaan, proses operasi yang efisien dapat menciptakan keunggulan kompetitif berupa produk dengan harga yang murah, sedangkan bagi pelanggan akan merasakan kualitas yang tinggi dengan pengorbanan yang sama. proses operasi yang optimal akan menciptakan produktivitas yang optimal pula. Penciptaan nilai tambah dari sumber daya manusia ini bermanfaat dalam pemenuhan dan pencapaian target dan tujuan perusahaan, serta menciptakan peluang-peluang baru yang dapat diraih oleh perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Dianing Ratna Wijayani (2017) dalam penelitiannya ialah *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Menurut Ermawinda Rohayu (2018), *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis Kelima (H_5) dilakukan untuk menguji apakah Kebijakan Utang mempunyai pengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.17 dapat diketahui bahwa variabel Kebijakan Utang memperoleh nilai *probability* sebesar $0,0941 > 0,05$ dengan nilai *t-statistic* -1,718086 dan nilai *coefficient* -0,013404 yang berarti Kebijakan Utang tidak berpengaruh positif dan signifikan maka H_5 ditolak.

Hasil ini menjelaskan bahwa apabila Kinerja Keuangan turun maka Kebijakan Utang naik dan sebaliknya. Maka dari itu, besar kecilnya tingkat utang perusahaan tidak akan mempengaruhi Kinerja Keuangan perusahaan manufaktur sektor *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di BEI. Selain itu didalam kegiatan operasionalnya perusahaan lebih memprioritaskan menggunakan dana internal dari pada menggunakan dana eksternal sehingga memungkinkan manajer perusahaan belum memakai dana eksternal, jadi penggunaan utang disini tidak berdampak pada nilai perusahaan. maka dari itu tidak adanya pengaruh diantara Kebijakan Utang dengan Kinerja Keuangan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhakti Helvi Rambe (2020) menunjukan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Menurut Ermawinda Rohayu & Wahidahwati (2018) Kebijakan Hutang Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Financial Performance. Sedangkan Baiq Gati Andayani Wulandari, Nofrida Qudsi Latfillah & Muninghar (2019)

menunjukkan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk Tujuan dari penelitian ini adalah untuk untuk mengukur kualitas perusahaan, ditengah persaingan yang semakin kompetitif. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui dan memberikan bukti empiris mengenai Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Intellectual Capital* dan Kebijakan Utang Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Non Cyclical* yang mengambil data di BEI periode 2015 – 2020. Dengan hasil pengujian *Good Corporate Governance*, *Intellectual Capital* dan Kebijakan Utang secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. *Good Corporate Governance* yang di proksikan dengan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. *Good Corporate Governance* yang di proksikan dengan Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

DAFTAR RUJUKAN

- Dasroni. (2020). Pengaruh Modal Intelektual, Kepemilikan Institusional Dan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2018. 15-75.
- Dianing Ratna Wijayani, 2017. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2012-2014).
- Effendi, M. A. (2017). *The Power of Good Corporate Governance : Teori dan Implementasi* (2 ed.). (D. A. Halim, & Rosidah, Eds.) Jakarta: Salemba Empat
- Fadilah, S., Nurleli, N., Rosdiana, Y., Nurcholisah, K., Maemunah, M., & Hartanto, R. (2021) Measuring The Performance of Zakat Programs Using The Activity Ratio. *MIMBAR: Jurnal Sosial dan Pembangunan*, 37(2).
- Habibah, B. N., & Riharjo, I. B. (2016). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , 5 (7), 4-14.
- Monica, S., & Dewi, A. S. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. 10-11.
- Rambe, B. H. (2020). Analisis Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow(Fcf) Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL ECOBISMA* , 7 (1), 63
- Rohayu, E., & Wahidahwati, W. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Dan Kebijakan Hutang Terhadap Financial Performance Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(8).
- Saifi, M. (2016). Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Profit* , 13 (2), 5-10.
- Setiawan, O., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Barang Konsumsi Di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* , XVIII (1), 16-19.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono (2019). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- Suryanti, D., Ruwanti, S., & Fatahurrizak. (2019). Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. 14.
- Wijayani, D. R. (2017). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* , 2 (1), 99-113.
- Winingrum W. A., S. P. (2020). Analisis Pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Kinerja Keuangan. *JURNAL MADANI: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, dan humaniora* , 3 (2), 277 – 288.
- Wulandari, B. G., Latfillah, N. Q., & Muninghar. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Manejerial Bisnis* , 2 (2), 98-111.
- www.idx.co.id. (n.d.). Retrieved 7 juni Senin, 2021, from Bursa Efek Indonesia: www.idx.co.id.
- <https://www.inews.id/finance/makro/kinerja-sektor-manufaktur-positif-pada-kuartal-i-2019>