

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, *SIZE*, *LIQUIDITY*, DAN
BUSINESS RISK TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
(STUDI PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2015 – 2019)**

Fillipi Alesandro Tobing

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

E-mail: flpalsndr@gmail.com

Hamidah

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

E-mail: hamidah@unj.ac.id

Gatot Nazir Ahmad

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

E-mail: gnahmad@unj.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung *growth opportunity*, *size*, *liquidity*, dan *business risk* terhadap kinerja keuangan pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015 – 2019. Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini adalah *Growth Opportunity*, *Size*, *Liquidity*, dan *Business Risk*. Variabel terikat yang digunakan pada penelitian ini adalah Kinerja Keuangan yang diukur oleh *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, dan Tobin's Q. Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini adalah *Non-Debt Tax Shield*, *Firm Age*, dan *Asset Tangibility*. Data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini berupa laporan tahunan (annual report) dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik purposive sampling. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel dengan pendekatan *fixed effect* model dan *common effect* model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q, dan tidak berpengaruh terhadap ROE. *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA tetapi tidak berpengaruh terhadap ROE dan Tobin's Q. *Business risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA tetapi tidak berpengaruh terhadap ROE dan Tobin's Q.

Kata kunci: *Growth Opportunity*, *Size*, *Liquidity*, *Business Risk*, Kinerja Keuangan

I. PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dalam bidang industri yang bekerja dalam menghasilkan barang atau produk yang dibutuhkan konsumen. Proses produksi yang dilakukan oleh industri ini adalah dengan mengubah bahan baku atau bahan mentah menjadi barang jadi yang siap digunakan.

Tabel I. 1 Pertumbuhan PDB Industri Manufaktur dan Kontribusinya Terhadap PDB Nasional Periode 2015 - 2019

Uraian	2015	2016	2017	2018	2019
PDB Nasional	4,88	5,03	5,07	5,17	5,02
PDB Industri Manufaktur	4,33	4,26	4,29	4,27	3,8
Kontribusi Industri Manufaktur	18,1	18,2	20,16	19,86	17,58

Sumber: www.bps.go.id , www.kemenperin.go.id , www.beritasatu.com , dan diolah oleh peneliti

Sektor industri manufaktur memiliki peran strategis dalam memberikan kontribusi yang cukup besar dalam perekonomian Indonesia. Kegiatan industri memberikan peningkatan nilai tambah bahan baku dalam negeri, meningkatkan penyerapan tenaga kerja lokal, serta meningkatkan devisa negara. Pada Tabel I.1 dapat dilihat bahwa terjadi penurunan PDB nasional tahun 2019 dari 5,17 menjadi 5,02, dari sisi global hal tersebut terjadi karena perang dagang antara Amerika Serikat dengan China dan ada ketegangan politik di daerah Timur Tengah. Kemudian, kegiatan industri di banyak negara juga mengalami perlambatan dan harga masih fluktuatif (Margit, 2020). Menurut Bhima Yudhistira Adhinegara (2020) peneliti Institute for Development of Economics and Finance (INDEF) dalam Ridwan (2020), industri manufaktur Indonesia melemah akibat rendahnya permintaan dari negara tujuan ekspor seperti Amerika Serikat dan China. Menurutnya, efek perang dagang membuat permintaan produk elektronik, otomotif turun drastis. Pada tahun 2019 menurut Kementerian Perdagangan (2020) Indonesia mencatat nilai ekspor sebesar 167,638,0 (dalam jutaan US\$) dan nilai impor 171,275,7 (dalam jutaan US\$). Alhasil, perdagangan barang dan jasa pada tahun 2019 minus atau defisit sehingga jadi komponen penekan PDB secara keseluruhan. Menurut Karunia (2020) kontribusi produk domestik bruto atau PDB sektor industri terhadap total produk domestik bruto (PDB) 2019 mencapai 17,58 persen. Angka tersebut disebut menunjukkan sektor industri masih konsisten memberikan kontribusi terbesar pada perekonomian nasional.

PDB dapat dikatakan nilai pasar pada suatu barang dan jasa yang diproduksi suatu Negara, sehingga peningkatan PDB dapat menggambarkan secara universal tentang kualitas

perusahaan dalam meningkatkan produktifitasnya. Peningkatan produktifitas bagi suatu perusahaan diharapkan dapat meningkatkan profit. Profitabilitas biasanya sering digunakan oleh perusahaan dalam mengukur dan mengevaluasi kemampuan kinerja. Dengan demikian, perusahaan akan berlomba-lomba untuk menampilkan keadaan perusahaan yang terbaik, agar para investor berminat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Bagi investor mengetahui bagaimana cara membaca atau mengolah angka-angka dalam laporan keuangan merupakan suatu hal yang sangat penting, sehingga kinerja keuangan suatu perusahaan menjadi wajah pertama perusahaan dan yang utama dari seorang investor.

Kinerja keuangan adalah temuan pencapaian keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki dan menghasilkan laba. Kinerja keuangan adalah pencapaian prestasi perusahaan pada suatu periode yang menggambarkan kondisi kesehatan perusahaan dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Wayan & Mutiara, 2018). Kinerja keuangan yang baik tentu akan memberikan pengembalian (*return*) kepada investor dengan nilai yang tinggi, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki *return* atau benefit yang tinggi. Menurut Winarto & Dewi (2019) terdapat dua strategi perusahaan untuk dapat memenuhi keinginan investor (*return/benefit* yang tinggi), yaitu dengan melakukan strategi keuangan dan non-keuangan. Strategi keuangan dilakukan dengan meningkatkan kinerja keuangan yang telah disajikan dalam laporan keuangan, kemudian investor akan mengolah data-data yang terdapat dalam laporan keuangan tersebut menjadi keputusan investasi mereka. Strategi non-keuangan dilakukan dengan memperhatikan aspek selain keuangan, seperti kepedulian lingkungan, pendekatan pelanggan, kepuasan pekerja, inovasi, kualitas, dan etika. Strategi keuangan dan non-keuangan tersebut dilakukan untuk meningkatkan nilai/ kinerja perusahaan.

Upaya perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan tentu tidak terlepas dari beberapa faktor yang mempengaruhinya. Pertama yaitu, *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan perusahaan. *Growth opportunity* atau peluang pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peluang investasi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Rianawati & Setiawan, 2015). Faktor kedua yang mempengaruhi kinerja keuangan adalah *size*. Menurut Barus dan Leliani (2013) dalam Anggarsari & Seno Aji (2018) menyatakan bahwa *size* (ukuran perusahaan) dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dapat mempengaruhi meningkatnya nilai profitabilitas. Faktor ketiga yang mempengaruhi kinerja keuangan adalah *liquidity*. *Liquidity* adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan pembayaran utang yang akan segera jatuh tempo. Faktor keempat yang

mempengaruhi kinerja keuangan adalah *business risk* atau resiko bisnis. *Business risk* adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap *financial performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh *size* terhadap *financial performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
3. Untuk mengetahui pengaruh *liquidity* terhadap *financial performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
4. Untuk mengetahui pengaruh *business risk* terhadap *financial performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

II. KAJIAN TEORI

Pecking Order Theory

Teori pecking order awalnya diusulkan oleh Donaldson (1961), yang menemukan bahwa pemilik-manajer lebih suka membiayai investasi menggunakan laba ditahan daripada dana eksternal, terlepas dari ukuran perusahaan dan kemudian Myers (1977, 1984) mengembangkan urutan kekuasaan hierarkis dari sumber-sumber keuangan pilihan perusahaan, dalam (Nawi, 2015). Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber pembiayaannya, dari pembiayaan internal ke pembiayaan ekuitas, sesuai dengan prinsip resistensi paling rendah, dan memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai cara pembiayaan jalan terakhir (Getahun, 2016). Myers (1983) menjelaskan Pecking Order Theory bahwa perusahaan memprioritaskan sumber pendanaan mereka mulai dari pembiayaan internal atau laba ditahan hingga penerbitan utang dan akhirnya ekuitas sebagai upaya terakhir untuk memenuhi kebutuhan pendanaan mereka. Jadi menurut *Pecking Order Theory* perusahaan sebisa mungkin menggunakan pendanaan internal yaitu dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan untuk melakukan investasi maupun melunasi utang, dan jika laba ditahan telah habis terpakai maka pendanaan eksternal diperlukan. Apabila diperlukan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru.

Trade-off Theory

Trade-Off theory berasal dari diskusi oleh Modigliani dan Miller (1958) dan Modigliani dan Miller (1963). Gagasan dari teori trade-off adalah bahwa perusahaan harus menyeimbangkan, berapa banyak pembiayaan utang dan berapa banyak pembiayaan ekuitas untuk digunakan dengan menyeimbangkan biaya dan manfaat (Nguyen et al., 2017). *Trade-Off theory* menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dimana nilai perusahaan yang maksimal dapat dicapai dengan mengembangkan keseimbangan atau trade-off antara manfaat bebas pajak dari penggunaan utang dan biaya kesulitan utang (Chadha & Sharma, 2015). *Trade-Off theory* merupakan model yang didasarkan pada pertukaran antara keuntungan atau kerugian dari penggunaan utang. Utang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil. Menurut Myers (1984), perusahaan menetapkan target rasio utang dan bergerak untuk mencapainya. Berbeda dengan pecking order theory, teori ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki target rasio utang yang lebih tinggi (Nawi, 2015). Ini karena perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi memastikan probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah, penghematan pajak yang lebih tinggi dari penggunaan utang, dan overinvestment yang lebih tinggi.

Agency Cost Theory

Jensen dan Meckling mengembangkan teori ini pada publikasinya tahun 1976. Teori ini menganggap utang sebagai faktor penting yang menciptakan konflik antara pemegang saham dan manajer. Jensen dan Meckling menggunakan teori ini untuk berpendapat bahwa distribusi probabilitas arus kas yang disediakan oleh perusahaan tidak terlepas dari struktur kepemilikannya dan fakta ini dapat digunakan untuk menjelaskan struktur modal yang optimal (Claude, 2016). Agency Cost Theory didasarkan pada asumsi bahwa agen mungkin tidak selalu bertindak untuk kepentingan prinsipal dan itu akan menyebabkan konflik kepentingan antara agen dengan prinsipal dan berakibat pada hilangnya imbalan kepada prinsipal (Chadha & Sharma, 2015). Agency theory menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal memerlukan minimalisasi biaya agensi dengan meningkatkan kepemilikan manajer di perusahaan atau mengambil lebih banyak utang untuk mengontrol ketergantungan manajer dengan berlebihan konsumsi gembira (Hossain & Hossain, 2015). Asumsi utama dari teori agensi ini adalah bahwa antara principal dan agen mempunyai perbedaan kepentingan yang dimana hal ini dapat menimbulkan konflik di antara keduanya, karena manajer cenderung untuk memfokuskan kepada proyeknya dan investasi perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi dalam jangka waktu pendek daripada mensejahterakan para pemilik modal melalui proyek-proyek yang diinvestasikannya dalam jangka waktu panjang.. Dalam teori keagenan struktur modal,

perusahaan akan menggunakan lebih sedikit utang dalam pembiayaan perusahaan ketika ada peluang pertumbuhan yang lebih tinggi untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang utang dan pemegang saham, yang dapat mentransfer kekayaan pemegang utang (debtholder) kepada pemegang saham (shareholder). Menurut teori ini, kekuatan manajer perusahaan akan meningkat, yang dapat mengarah pada keuntungan perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui penggunaan otoritas mereka.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah temuan pencapaian keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki dan menghasilkan laba. Kinerja perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Salah satu indikator pencapaian kinerja suatu perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Sawir (2005:17) dalam Wayan & Mutiara (2018), profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Kinerja perusahaan dapat diukur oleh variabel-variabel yang melibatkan produktivitas, profitabilitas, pertumbuhan atau, bahkan, kepuasan pelanggan. Pengukuran ini saling terkait satu sama lain. Pengukuran keuangan adalah salah satu alat yang menunjukkan kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman keuangan (Claude, 2016).

Growth Opportunity

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peluang investasi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Rianawati & Setiawan, 2015). Menurut *pecking-order theory*, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi memiliki lebih banyak kewajiban keuangan yang datang dengan permintaan dana untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi (Musini, 2017). Dalam *agency theory* (AT) struktur modal, perusahaan akan menggunakan lebih sedikit utang dalam pembiayaan perusahaan ketika ada peluang pertumbuhan yang lebih tinggi untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang utang dan pemegang saham, yang dapat mentransfer kekayaan pemegang utang kepada pemegang saham (Ramli et al., 2019).

Size

Size (ukuran perusahaan) adalah besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai total aset, dan nilai penjualan. *Trade-off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan besar lebih terdiversifikasi, lebih banyak menggunakan ekonomi skala

produksi, memiliki akses lebih besar ke teknologi baru dan sumber dana yang lebih murah, dan juga investor percaya bahwa perusahaan besar berisiko kecil (Ramadan et al., 2010).

Liquidity

Liquidity adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan pembayaran utang yang akan segera jatuh tempo. Menurut *trade-off theory* perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan ini cukup kuat untuk menghadapi masalah keuangan jangka pendek atau jangka panjang; perusahaan yang kuat ini dapat berkinerja lebih baik daripada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah dalam laporan keuangannya (Ramadan et al., 2010).

Business Risk

Business risk adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. *Business risk* didefinisikan sebagai perbedaan absolut antara perbedaan persentase tahunan dalam laba sebelum bunga dan pajak dan rata-rata dari perubahan ini selama periode sampel (Ramli et al., 2019). *Trade-off theory* menunjukkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi harus menggunakan utang lebih sedikit daripada perusahaan dengan risiko lebih rendah (Claude, 2016).

Non-Debt Tax Shield

Non-debt tax shields dapat mencakup pengurangan pajak dari kredit pajak investasi dan depresiasi. Merujuk penelitian Ramadan et al. (2010) menurut teori trade-off, keuntungan utama *non-debt tax shields* adalah penghematan pajak yang diperoleh dari penggunaan hutang. Penghematan ini mungkin telah digunakan dalam proyek-proyek yang menguntungkan yang mungkin menunjukkan hubungan antara *non-debt tax shields* dan kinerja perusahaan. Namun, lebih banyak *non-debt tax shields* mengurangi manfaat *tax shields* dari penggunaan hutang akibatnya dapat menunjukkan hubungan negatif dengan kinerja.

Firm Age

Firm age mengacu pada usia perusahaan pada saat survei (dalam tahun). Ketika sebuah perusahaan melanjutkan bisnisnya, itu memantapkan perusahaan sebagai kelangsungan hidup sehingga meningkatkan kapasitasnya untuk lebih berkinerja. Oleh karena itu, hal ini membuat *firm age* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan.

Asset Tangibility

Aset berwujud (*tangibility assets*) termasuk aset tetap, seperti mesin dan bangunan, dan aset lancar, seperti persediaan. Dibandingkan dengan aset tak berwujud non fisik, aset berwujud lebih mudah diagunkan sehingga akan mengalami kerugian yang lebih kecil jika perusahaan mengalami *financial distress*. Teori trade-off mengasumsikan bahwa perusahaan dengan aset berwujud yang tinggi lebih kuat untuk menghadapi kesulitan keuangan; Karena nilai likuidasi, aset tersebut dianggap sebagai sumber daya produktif, hal ini akan mempercepat proses produksi serta meningkatkan kualitas produk, kemudian meningkatkan kinerja keuangan (Ramadan et al., 2010).

HIPOTESIS

H1 : Growth opportunity berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2015 – 2019.

H2 : Size berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2015 – 2019.

H3 : Liquidity berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2015 – 2019.

H4 : Business risk berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur di Indonesia periode 2015 – 2019.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode penelitian asosiatif. Metode ini bertujuan untuk menegathui serta menjelaskan hubungan sebab akibat (kasualitas) antara satu variabel terhadap variabel lainnya (variabel X terhadap variabel Y). Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis kuantitatif (statistic) karena data yang digunakan berupa angka. Adapun regresi yang digunakan adalah analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) dengan menggunakan data panel. Data panel digunakan karena observasi yang dilakukan terdiri dari beberapa perusahaan (*cross section*) dan dalam rentang waktu beberapa tahun (*time series*).

METODE PENGUMPULAN POPULASI DAN SAMPEL

Populasi merupakan objek atau subjek yang beredar pada suatu wilayah yang mempunyai kualitas dan karakteristik serta memenuhi syarat-syarat tertentu berkaitan dengan masalah penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019. Sampel merupakan sejumlah

anggota dari populasi yang disesuaikan dengan kriteria untuk digunakan peneliti. . Metode penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling. Metode purposive sampling adalah metode sampel yang mana sampel tersebut ditentukan berdasarkan kriteria tertentu yang dibutuhkan dan ditetapkan oleh peneliti agar hasil yang diperoleh sesuai dengan tujuan yang dicapai. Berikut kriteria yang peneliti gunakan sebagai berikut :

- a) Perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2015-2019.
- b) Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut.
- c) Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan dengan satuan mata uang rupiah selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2013-2017.
- d) Perusahaan tersebut menampilkan data-data dan informasi yang dibutuhkan peneliti mengenai Growth Opportunity, Size, Liquidity, business risk, dan Return On Assets.

Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 99 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel pada penelitian ini.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif. Statistik deskriptif terdiri dari metode untuk mengatur, menampilkan, dan menjelaskan data dengan menggunakan tabel, grafik, dan ringkasan ukuran (Prem S. Mann, 2012). Adapun parameter statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini antara lain nilai rata-rata (mean), median, sum, standar deviasi, nilai maksimum (max), nilai minimum (min), yang diperoleh dari masing-masing sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 sebanyak 495 data observasi.

Tabel IV. 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Deviation	Obs
ROA	0.051449	0.040395	0.920997	-2.640992	0.162989	495
ROE	-0.182112	0.074906	2.253687	-136.4361	6.143229	495
Tobin's Q	1.779239	0.925741	23.22224	0.168769	2.661117	495

Growth Opportunity	0.372131	0.061280	138.9244	-0.915648	6.243666	495
Size	28.33422	28.15149	33.49453	20.29743	1.798735	495
Liquidity	2.452032	1.710000	15.57000	0.150000	2.044404	495
Business Risk	1.08E+11	1.72E+10	2.62E+12	22595176	2.98E+11	495

NDTS	0.084001	0.072791	0.795554	-2.573123	0.165910	495
Firm Age	42.72727	42.00000	106.0000	6.000000	17.67842	495
Asset Tangibility	0.373099	0.341573	0.840359	0.000817	0.188650	495

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Berdasarkan Tabel IV.1 nilai *mean* ROA sebesar 0,051449 dan dengan nilai standar deviasi 0,162989. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* mengindikasikan bahwa tingginya variabilitas ROA pada sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada BEI selama periode penelitian. Nilai *maximum* ROA sebesar 0,920997 diperoleh oleh PT. MERCK pada tahun 2018. Nilai *minimum* ROA sebesar -2,640992 diperoleh oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food pada tahun 2017.

Berdasarkan hasil pada Tabel IV.1 nilai *mean* ROE sebesar -0,182112 dan dengan nilai standar deviasi 6,143229. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* mengindikasikan bahwa tingginya variabilitas ROE pada sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada BEI selama periode penelitian. Nilai *maximum* ROE sebesar 2,253687 diperoleh oleh PT. Primarindo Asia Infrastructure pada tahun 2019. Nilai *minimum* ROE sebesar -136,4361 diperoleh oleh PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk pada tahun 2019.

Berdasarkan hasil pada table IV.1 nilai *mean* Tobin's Q sebesar 1,779239 dan dengan nilai standar deviasi 2,661117. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* mengindikasikan bahwa tingginya variabilitas Tobin's Q pada sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada BEI selama periode penelitian. Nilai *maximum* Tobin's Q sebesar 23,22224 diperoleh oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai *minimum* Tobin's Q sebesar 0,168769 diperoleh oleh PT. Anugerah Kagum Karya Utama Tbk tahun 2017.

Berdasarkan hasil pada tabel IV.1 nilai *mean* variabel *growth opportunity* sebesar 0,372131 dan dengan nilai standar deviasi 6,243666. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* mengindikasikan bahwa tingginya variabilitas variabel *growth opportunity* pada sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada BEI selama periode penelitian. Nilai *maximum growth opportunity* sebesar 138,9244 diperoleh oleh PT. Anugerah Kagum Karya

Utama Tbk pada tahun 2016. Nilai *minimum growth opportunity* sebesar -0,915648 diperoleh oleh PT. Anugerah Kagum Karya Utama Tbk pada tahun 2015.

Berdasarkan hasil pada tabel IV.1 nilai mean variabel size sebesar 28,33422 dan dengan nilai standar deviasi 1,798735. Nilai mean yang lebih besar dari nilai standar deviasi mengindikasikan rendahnya variabilitas variabel size pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. Nilai maximum variabel size sebesar 33,49453 diperoleh oleh PT. Astra Internatioan Tbk tahun 2019 dengan nilai total aset sebesar Rp 351.958.000.000.000. Nilai minimum variabel size sebesar 20,29743 diperoleh oleh PT. Akasha Wira International Tbk pada tahun 2015 dengan nilai total aset sebesar Rp 653.224.000.000.

Berdasarkan hasil pada tabel IV.1 nilai *mean* variabel *liquidity* sebesar 2,452032 dan dengan nilai standar deviasi 2,044404. Nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi mengindikasikan rendahnya variabilitas variabel *liquidity* pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. Nilai *maximum* variabel *liquidity* sebesar 15,57 diperoleh oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2019. Nilai *minimum* variabel *liquidity* sebesar 0,15 diperoleh oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2018.

Berdasarkan hasil pada tabel IV.1 nilai mean variabel business risk sebesar 1,08E+11 dan dengan nilai standar deviasi 2,98E+11. Nilai standar deviasi lebih besar dari mean mengindikasikan bahwa tingginya variabilitas variabel business risk pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. Nilai maximum variabel business risk sebesar 2,62E+12 diperoleh oleh PT. Astra Internatioanl Tbk pada tahun 2018. Nilai minimum variabel business risk sebesar 22595176 diperoleh oleh PT. Yanaprima Hastapersada Tbk pada tahun 2018.

Berdasarkan hasil tabel IV.1 nilai mean variabel NDTs (non debt tax shiel) sebesar 0,084001 dan dengan nilai standar deviasi 0.165910. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari mean mengindikasikan bahwa tingginya variabilitas variabel NDTs pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. Nilai maximum variabel NDTs sebesar 0,795554 diperoleh oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2019. Nilai minimum variabel NDTs sebesar -2,573123 diperoleh oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2017.

Berdasarkan hasil tabel IV.1 nilai mean variabel firm age sebesar 42,72727 dan dengan nilai standar deviasi 17,67842. Nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasi

mengindikasikan rendahnya variabilitas variabel firm age pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. Nilai maximum variabel firm age sebesar 106 diperoleh oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2019. Nilai minimum variabel firm age sebesar 6 diperoleh oleh PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

Berdasarkan hasil tabel IV.1 nilai *mean* variabel *assets tangibility* sebesar 0,373099 dan dengan nilai standar deviasi 0,188650. Nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi mengindikasikan rendahnya variabilitas variabel *assets tangibility* pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. Nilai *maximum* variabel *assets tangibility* sebesar 0,840359 diperoleh oleh PT. Solusi Bangunan Indonesia Tbk pada tahun 2016. Nilai *minimum* variabel *assets tangibility* sebesar 0,000817 diperoleh oleh PT. Anugerah Kagum Karya Utama Tbk pada tahun 2017.

2. Hasil Uji Regresi Data Panel

2.1. Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan model apakah Common Effect (CE) ataukah Fixed Effect (FE) yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis yang diajukan oleh Uji Chow adalah sebagai berikut :

H0 : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah common effect.

H1 : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah fixed effect.

Dasar pertimbangan terhadap hipotesa nol (H0) adalah dengan menggunakan F-statistik. Hipotesis nol diterima jika $F_{test} > F_{tabel}$, sehingga pendekatan yang digunakan adalah common effect, sebaliknya hipotesis nol ditolak jika $F_{test} < F_{tabel}$. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Jika pengambilan keputusan dari uji chow ini adalah nilai p-value ≤ 0.05 maka H0 ditolak yang berarti model yang tepat untuk regresi data panel adalah fixed effect, sedangkan apabila nilai p-value $> 0,05$ maka H0 diterima yang berarti model yang tepat untuk regresi data panel adalah common effect.

Tabel IV. 2 Hasil Uji Chow Persamaan 1

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.334046	(98,389)	0.0298
Cross-section Chi-square	143.422597	98	0.0019

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Berdasarkan data pada tabel IV.3 hasil uji chow sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015 – 2019 dengan variabel ROA sebagai variabel terikatnya, menunjukkan *Chi Square* sebesar 143,422597 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,0019. Karena nilai probabilitas $0,0019 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dapat diketahui bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015 – 2019.

Tabel IV. 3 Hasil Uji Chow Persamaan 2

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.067714	(98,389)	0.3286
Cross-section Chi-square	117.918375	98	0.0833

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Berdasarkan data pada tabel IV.4 hasil uji chow sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015 – 2019 dengan variabel ROE sebagai variabel terikat, menunjukkan *Chi Square* sebesar 117,918375 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0833. Karena nilai probabilitas $0,0833 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka dapat diketahui bahwa *fixed effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015 – 2019.

Tabel IV. 4 Hasil Uji Chow Persamaan 3

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	22.152214	(98,389)	0.0000
Cross-section Chi-square	932.654634	98	0.0000

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Berdasarkan data pada tabel IV.5 hasil uji chow sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015 – 2019 dengan variabel Tobin's Q sebagai variabel

terikatnya, menunjukkan *Chi Square* sebesar 932,654634 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dapat diketahui bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015 – 2019.

2.2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah uji yang digunakan untuk memilih model yang terbaik antara fixed effect atau random effect dalam suatu penelitian. Hipotesis yang digunakan adalah :

H_0 : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah Fixed Effect.

H_1 : Model regresi yang tepat untuk data panel adalah Random Effect.

Dasar pertimbangan pemilihan pendekatan yang digunakan adalah dengan menggunakan nilai Chi Square Statistics. Penelitian ini menggunakan signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Jika hasil uji tes hausman menunjukkan nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka model regresi data panel yang paling tepat digunakan adalah fixed effect. Sedangkan, jika hasil uji tes hausman menunjukkan nilai probabilitas $> 0,05$ maka model regresi data panel yang paling tepat digunakan adalah random effect.

Tabel IV. 5 Uji Hausman Persamaan 1

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	27.747142	7	0.0002

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Berdasarkan data pada tabel IV.6 hasil uji hausman sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015 – 2019 dengan variabel ROA sebagai variabel terikatnya, menunjukkan *Chi Square* sebesar 27,747142 dan nilai probabilitas sebesar 0,0002. Karena nilai probabilitas $0,0005 < 0,05$ berarti dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* merupakan model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

Tabel IV. 6 Uji Hausman Persamaan 2

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	142.010103	7	0.0000

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Berdasarkan data pada tabel IV.7 hasil uji hausman sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015 – 2019 dengan variabel Tobin’s Q sebagai variabel terikatnya, menunjukkan *Chi Square* sebesar 142,010103 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ berarti dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* merupakan model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

2.3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange adalah uji untuk mengetahui apakah model random effect lebih baik dari model common effect. Uji signifikansi random effect ini dikembangkan oleh Breusch-Pagan. Pengujian didasarkan pada nilai residual dari metode common effect.

Menurut Widarjono (2009) uji lagrange multiplier ini didasarkan pada distribusi chi square dengan derajat bebas sebesar jumlah variabel independent. Hipotesis yang digunakan adalah:

H0: Model regresi yang tepat untuk data panel adalah Common Effect.

H1: Model regresi yang tepat untuk data panel adalah Random Effect.

Apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai kritis Chi-Squares maka H0 ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model Random Effect. Dan sebaliknya, apabila nilai LM hitung lebih kecil dari nilai kritis Chi-Squares maka H0 diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model Common Effect.

Tabel IV. 7 Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
 Date: 02/16/21 Time: 00:02
 Sample: 2015 2019
 Total panel observations: 495
 Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both

Breusch-Pagan	0.000752 (0.9781)	0.052614 (0.8186)	0.053367 (0.8173)
---------------	----------------------	----------------------	----------------------

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Berdasarkan data pada tabel IV.8 hasil uji lagrange multiplier sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015 – 2019 dengan variabel ROE sebagai variabel terikatnya, menunjukkan nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,9781. Karena nilai probabilitas Breusch-Pagan $0,9781 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan *common effect model* merupakan model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

3. Hasil Regresi Data Panel

3.1. Hasil Regresi Data Panel Persamaan 1

Tabel IV. 8

Hasil Regresi Data Panel Persamaan 1

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 02/07/21 Time: 15:01
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 99
Total panel (balanced) observations: 495

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.047667	0.275548	-3.802120	0.0002
GROWTH_OPPORTUNITY	-0.000253	0.000480	-0.527927	0.5979
SIZE	0.031117	0.010380	2.997690	0.0029
LIQUIDITY	0.007818	0.003182	2.457056	0.0144
BUSINESS_RISK	0.002186	0.002520	0.867410	0.3863
NDTS	0.932675	0.020775	44.89494	0.0000
FIRM_AGE	0.000444	0.002067	0.214553	0.8302
ASSET_TANG	0.132735	0.047492	2.794891	0.0054

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.900233	Mean dependent var	0.051449
Adjusted R-squared	0.873304	S.D. dependent var	0.162989
S.E. of regression	0.058015	Akaike info criterion	-2.668931
Sum squared resid	1.309266	Schwarz criterion	-1.768561
Log likelihood	766.5604	Hannan-Quinn criter.	-2.315476
F-statistic	33.42939	Durbin-Watson stat	2.557489
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah fixed effect model, setelah dilakukan uji regresi data panel. Dari tabel IV. 9 dapat dilihat hasil regresi pengaruh growth opportunity, size, liquidity, dan business risk sebagai variabel dependen, dan NDTS, firm age, dan asset tangibility sebagai variabel kontrol terhadap ROA pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Adapun persamaan regresi ini adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = -1,0477 - 0,0003 \text{ GROWTH_OPPORTUNITY} + 0,0311 \text{ SIZE} + 0,0078 \text{ LIQUIDITY} + 0,0022 \text{ BUSINESS_RISK} + 0,9327 \text{ NDTS} + 0,0004 \text{ FIRM_AGE} + 0,1327 \text{ ASSET_TANG}$$

3.2. Hasil Regresi Data Panel Persamaan 2

Tabel IV. 9 Hasil Regresi Data Panel Persamaan 2

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 02/07/21 Time: 15:03
Sample: 2015 2019
Periods included: 5
Cross-sections included: 99
Total panel (balanced) observations: 495

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.973023	4.691662	-0.420538	0.6743
GROWTH_OPPORTUNITY	0.008107	0.044842	0.180788	0.8566
SIZE	0.130001	0.207867	0.625407	0.5320
LIQUIDITY	0.147556	0.149814	0.984928	0.3251
BUSINESS_RISK	-0.117703	0.179537	-0.655594	0.5124
NDTS	-0.066110	1.754019	-0.037690	0.9700
FIRM_AGE	0.004173	0.017241	0.242024	0.8089
ASSET_TANG	0.922281	1.590236	0.579965	0.5622
R-squared	0.003569	Mean dependent var	-0.182112	
Adjusted R-squared	-0.010753	S.D. dependent var	6.143229	
S.E. of regression	6.176171	Akaike info criterion	6.495304	
Sum squared resid	18576.66	Schwarz criterion	6.563256	
Log likelihood	-1599.588	Hannan-Quinn criter.	6.521980	
F-statistic	0.249195	Durbin-Watson stat	1.251409	
Prob(F-statistic)	0.972367			

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah common effect model, setelah dilakukan uji regresi data panel. Dari tabel IV. 10 dapat dilihat hasil regresi pengaruh growth opportunity, size, liquidity, dan business risk sebagai variabel dependen, dan NDTS, firm age, dan asset tangibility sebagai variabel kontrol terhadap ROE pada

perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Adapun persamaan regresi ini adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = -1,9730 + 0,0081 \text{ GROWTH_OPPORTUNITY} + 0,1300 \text{ SIZE} + 0,1476 \text{ LIQUIDITY} - 0,1177 \text{ BUSINESS_RISK} - 0,0661 \text{ NDTs} + 0,0042 \text{ FIRM_AGE} + 0,9223 \text{ ASSET_TANG}$$

3.3. Hasil Regresi Data Panel Persamaan 3

Tabel IV. 10 Hasil Regresi Data Panel Persamaan 3

Dependent Variable: TOBIN_S_Q
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/07/21 Time: 15:03
 Sample: 2015 2019
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 99
 Total panel (balanced) observations: 495

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	38.22621	4.490706	8.512293	0.0000
GROWTH_OPPORTUNITY	-0.006009	0.007818	-0.768649	0.4426
SIZE	-1.328213	0.169174	-7.851154	0.0000
LIQUIDITY	-0.027689	0.051859	-0.533940	0.5937
BUSINESS_RISK	-0.054833	0.041076	-1.334909	0.1827
NDTS	-0.107278	0.338571	-0.316854	0.7515
FIRM_AGE	0.050024	0.033694	1.484653	0.1384
ASSET_TANG	1.128480	0.773993	1.457997	0.1456

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.900595	Mean dependent var	1.779239
Adjusted R-squared	0.873763	S.D. dependent var	2.661117
S.E. of regression	0.945489	Akaike info criterion	2.913075
Sum squared resid	347.7463	Schwarz criterion	3.813445
Log likelihood	-614.9862	Hannan-Quinn criter.	3.266530
F-statistic	33.56465	Durbin-Watson stat	1.814225
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah fixed effect model, setelah dilakukan uji regresi data panel. Dari tabel IV. 11 dapat dilihat hasil regresi pengaruh growth opportunity, size, liquidity, dan business risk sebagai variabel dependen, dan NDTs, firm age, dan asset tangibility sebagai variabel kontrol terhadap Tobin's Q pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Adapun persamaan regresi ini adalah sebagai berikut:

$$\text{TOBIN_S_Q} = 38,2262 - 0,0060 \text{ GROWTH_OPPORTUNITY} - 1,3282 \text{ SIZE} - 0,0277 \text{ LIQUIDITY} - 0,0548 \text{ BUSINESS_RISK} - 0,1073 \text{ NDTs} + 0,0500 \text{ FIRM_AGE} + 1,1285 \text{ ASSET_TANG}$$

4. Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui hubungan ataupun pengaruh yang terjadi antara variabel independen (bebas) dengan variabel dependen (terikat) secara simultan maupun parsial. Ghazali (2016) mengatakan bahwa pada dasarnya uji statistik t menunjukkan tingkat pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variabel terikat. Level signifikansi yang dilakukan dalam pengujian ini adalah sebesar 0,01 ($\alpha = 1\%$), 0,05 ($\alpha = 5\%$), 0,10 ($\alpha = 10\%$). Dengan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut:

- Jika nilai signifikan $\leq 0,10$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Hal ini memiliki arti secara parsial variabel independen (bebas) tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (terikat).
- Jika nilai signifikan $> 0,10$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Hal ini memiliki arti secara parsial variabel independen (bebas) tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (terikat).

Hasil Uji

Tabel IV. 11 Hasil Uji T (ROA)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
GROWTH_OPPORTUNITY	-0.000253	-0.527927	0.5979	H0 Diterima
SIZE	0.031117	2.997690	0.0029	H0 Ditolak
LIQUIDITY	0.007818	2.457056	0.0144	H0 Ditolak
BUSINESS_RISK	0.002186	0.867410	0.3863	H0 Diterima
NDTS	0.932675	44.89494	0.0000	H0 Ditolak
FIRM_AGE	0.000444	0.214553	0.8302	H0 Diterima
ASSET_TANG	0.132735	2.794891	0.0054	H0 Ditolak

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Tabel IV. 12 Hasil Uji T (ROE)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
GROWTH_OPPORTUNITY	0.008107	0.180788	0.8566	H0 Diterima

SIZE	0.130001	0.625407	0.5320	H0 Diterima
LIQUIDITY	0.147556	0.984928	0.3251	H0 Diterima
BUSINESS_RISK	-0.117703	-0.655594	0.5124	H0 Diterima
NDTS	-0.066110	-0.037690	0.9700	H0 Diterima
FIRM_AGE	0.004173	0.242024	0.8089	H0 Diterima
ASSET_TANG	0.922281	0.579965	0.5622	H0 Diterima

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Tabel IV. 13 Hasil Uji T (Tobin's Q)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
GROWTH_OPPORTUNITY	-0.006009	-0.768649	0.4426	H0 Diterima
SIZE	-1.328213	-7.851154	0.0000	H0 Ditolak
LIQUIDITY	-0.027689	-0.533940	0.5937	H0 Diterima
BUSINESS_RISK	-0.054833	-1.334909	0.1827	H0 Diterima
NDTS	-0.107278	-0.316854	0.7515	H0 Diterima
FIRM_AGE	0.050024	1.484653	0.1384	H0 Diterima
ASSET_TANG	1.128480	1.457997	0.1456	H0 Diterima

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Berikut penjelasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015 – 2019 :

1. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Kinerja Keuangan

Tabel IV.12 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien growth opportunity sebesar -0,0002 dan nilai probabilitas sebesar 0,5979. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,1 menunjukkan bahwa growth opportunity memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan trade off theory, dan agency cost theory yang menyatakan bahwa jika growth opportunity meningkat begitupun juga dengan kinerja keuangan perusahaan. Dan hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya (Claude, 2016; Hakim & Kasenda, 2018).

Tabel IV.13 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien growth opportunity sebesar 0,0081 dan nilai probabilitas sebesar 0,8566. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,1 menunjukkan bahwa growth opportunity memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap ROE. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan trade off theory, dan agency cost theory yang menyatakan bahwa jika growth opportunity meningkat begitupun juga dengan kinerja keuangan perusahaan. Dan hasil ini bertentangan dengan penelitian

sebelumnya (Claude, 2016; Hakim & Kasenda, 2018) bahwa growth opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Tabel IV.14 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien growth opportunity sebesar -0,0060 dan nilai probabilitas sebesar 0,4426. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,1 menunjukkan bahwa growth opportunity memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan trade off theory, dan agency cost theory yang menyatakan bahwa jika growth opportunity meningkat begitupun juga dengan kinerja keuangan perusahaan. Dan hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya (Claude, 2016; Hakim & Kasenda, 2018).

2. Pengaruh *Size* Terhadap Kinerja Keuangan

Tabel IV.12 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien size sebesar 0.0311 dan nilai probabilitas sebesar 0.0029. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.1 menunjukkan bahwa size memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Artinya semakin besar nilai aset sebuah perusahaan akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, karena aset pada perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional yang tujuannya untuk meningkatkan laba perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Getahun, 2016; Ramli et al., 2019) bahwa size berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Signifikansi ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan besar dapat memperoleh pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, kemungkinan besar sebagai hasil dari diversifikasi investasi dan skala ekonomi (Getahun, 2016).

Tabel IV.13 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien size sebesar 0.13 dan nilai probabilitas sebesar 0.5320. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa size memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE. Artinya besar kecilnya nilai aset perusahaan tidak akan mempengaruhi kinerja keuangan yang diukur dengan ROE. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Getahun, 2016; Ramli et al., 2019) bahwa size berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Tabel IV.14 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien *size* sebesar -1,3282 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.1 menunjukkan bahwa *size* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap Tobin's Q. Artinya semakin besar nilai *size* akan menurunkan nilai Tobin's Q begitupun sebaliknya. Hasil

ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Getahun, 2016; Ramli et al., 2019) bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

3. Pengaruh *Liquidity* Terhadap Kinerja Keuangan

Tabel IV.12 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien *liquidity* sebesar 0.0078 dan nilai probabilitas sebesar 0.0144. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.1 menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Artinya setiap kenaikan nilai *liquidity* akan membuat kinerja keuangan juga meningkat. Hasil ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan ini cukup kuat untuk menghadapi masalah keuangan jangka pendek atau jangka panjang; perusahaan yang kuat ini dapat berkinerja lebih baik daripada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah dalam laporan keuangannya (Ramadan et al., 2010). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Data et al., 2017; Hakim & Kasenda, 2018) bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Tabel IV.13 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien *liquidity* sebesar 0.1476 dan nilai probabilitas sebesar 0.3251. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE. Artinya jika nilai *liquidity* naik maka tidak akan berdampak terhadap kenaikan ROE. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Data et al., 2017; Hakim & Kasenda, 2018) bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

Tabel IV.14 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien *liquidity* sebesar -0,0277 dan nilai probabilitas sebesar 0.5937. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Artinya jika nilai *liquidity* turun maka tidak akan berdampak terhadap menurunnya Tobin's Q. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Data et al., 2017; Hakim & Kasenda, 2018) bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

4. Pengaruh *Business Risk* Terhadap Kinerja Keuangan

Tabel IV.12 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien *business risk* sebesar 0,0022 dan nilai probabilitas sebesar 0,3863. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa *business risk* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA. Artinya semakin besar nilai *business risk*, maka akan tidak akan mempengaruhi ROA. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Ramli et al., (2019) dan Getahun (2016) yang

menyatakan bahwa *business risk* berhubungan positif dan signifikan dengan kinerja keuangan.

Tabel IV.13 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien *business risk* sebesar - 0,1177 dan nilai probabilitas sebesar 0,5124. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa *business risk* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE. Artinya naik atau turunnya nilai *business risk* tidak akan mempengaruhi keadaan ROE. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Ramli et al., (2019) dan Getahun (2016) yang menyatakan bahwa *business risk* berhubungan positif dan signifikan dengan kinerja keuangan.

Tabel IV.14 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien *business risk* sebesar -0,0548 dan nilai probabilitas sebesar 0.1827. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa *business risk* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Artinya naik atau turunnya nilai *business risk* tidak akan mempengaruhi keadaan Tobin's Q. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Ramli et al., (2019) dan Getahun (2016) yang menyatakan bahwa *business risk* berhubungan positif dan signifikan dengan kinerja keuangan.

5. Pengaruh NDTs Terhadap Kinerja Keuangan

Tabel IV.12 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien NDTs sebesar 0,9326 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.1 menunjukkan bahwa NDTs memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Artinya jika nilai NDTs meningkat maka ROA juga akan meningkat. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ramli et al., (2019) bahwa NDTs berpengaruh positif dan signifikan.

Tabel IV.13 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien NDTs sebesar -0,0661 dan nilai probabilitas sebesar 0,9700. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa NDTs memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE. Artinya jika kenaikan nilai NDTs tidak akan mempengaruhi kenaikan ROE. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Melwani & Sitlani (2019) bahwa nilai NDTs berpengaruh tidak signifikan. Akan tetapi tidak sejalan dengan penelitian Ramli et al., (2019) bahwa NDTs berpengaruh positif dan signifikan.

Tabel IV.14 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien NDTs sebesar -0,1073 dan nilai probabilitas sebesar 0,7515. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa NDTs memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Artinya jika terjadi penurunan terhadap nilai NDTs tidak akan mempengaruhi kenaikan nilai Tobin's Q. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Vinasithamby (2015) bahwa

NDTS berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Akan tetapi tidak sejalan dengan penelitian Ramli et al., (2019) bahwa NDTS berpengaruh positif dan signifikan.

6. Pengaruh *Firm Age* Terhadap Kinerja Keuangan

Tabel IV.12 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien Firm Age sebesar 0,0004 dan nilai probabilitas sebesar 0,8302. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa Firm Age memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA. Artinya jika terjadi kenaikan terhadap nilai Firm Age tidak akan mempengaruhi kenaikan ROA. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Chadha & Sharma (2015) bahwa firm age berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan Detthamrong et al., (2017) bahwa firm age berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kemungkinan hasil yang terjadi pada penelitian ini adalah bahwa umur perusahaan bukan faktor untuk sebuah perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik.

Tabel IV.13 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien Firm Age sebesar 0,0042 dan nilai probabilitas sebesar 0,8089. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa Firm Age memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE. Artinya jika terjadi kenaikan terhadap nilai Firm Age tidak akan mempengaruhi kenaikan ROE. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chadha & Sharma (2015) bahwa firm age berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE. Akan tetapi hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Detthamrong et al., (2017) bahwa firm age berpengaruh negative dan signifikan. Kemungkinan hasil yang terjadi pada penelitian ini adalah bahwa umur perusahaan bukan faktor untuk sebuah perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik.

Tabel IV.14 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien Firm Age sebesar 0,0500 dan nilai probabilitas sebesar 0,1384. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa Firm Age memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Artinya jika terjadi kenaikan terhadap nilai Firm Age tidak akan mempengaruhi kenaikan Tobin's Q. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Chadha & Sharma (2015) bahwa firm age berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q dan Detthamrong et al., (2017) bahwa firm age berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kemungkinan hasil yang terjadi pada penelitian ini adalah bahwa umur perusahaan bukan faktor untuk sebuah perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik.

7. Pengaruh *Asset Tangibility* Terhadap Kinerja

Tabel IV.12 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien Asset Tangibility sebesar 0,1327 dan nilai probabilitas sebesar 0,0054. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.1

menunjukkan bahwa Asset Tangibility memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Artinya jika terjadi pertambahan nilai asset tangibility maka ROA juga akan bertambah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Melwani & Sitlani (2019) bahwa asset tangibility berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Akan tetapi berbeda dengan hasil penelitian Claude (2016); Getahun (2016) yang menyatakan bahwa asset tangibility berpengaruh negatif dan signifikan.

Tabel IV.13 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien Asset Tangibility sebesar 0,9223 dan nilai probabilitas sebesar 0,5622. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa Asset Tangibility memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE. Artinya jika terjadi pertambahan nilai asset tangibility maka ROE tidak akan terpengaruh. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hakim & Kasenda (2018) bahwa asset tangibility berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Alasan hubungan ini terjadi mungkin karena aset tetap tidak mempengaruhi langsung kinerja keuangan tetapi ada faktor lain yang menengahi hubungan ini seperti struktur modal. Kepemilikan perusahaan atas aset tetap membuat pilihan utang lebih mungkin, sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Hakim & Kasenda, 2018).

Tabel IV.14 menunjukkan hasil dengan nilai koefisien Asset Tangibility sebesar 1,1285 dan nilai probabilitas sebesar 0,1456. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.1 menunjukkan bahwa Asset Tangibility memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Artinya jika terjadi pertambahan nilai asset tangibility maka Tobin's Q tidak akan terpengaruh. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hakim & Kasenda (2018) bahwa asset tangibility berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Alasan hubungan ini terjadi mungkin karena aset tetap tidak mempengaruhi langsung kinerja keuangan tetapi ada faktor lain yang menengahi hubungan ini seperti struktur modal. Kepemilikan perusahaan atas aset tetap membuat pilihan utang lebih mungkin, sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Hakim & Kasenda, 2018).

5. Koefisien Determinasi

Mengukur seberapa baik kemampuan model dalam menerangkan variabel dependennya dapat dilakukan uji koefisien determinasi (R^2). Nilai R^2 adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang lebih kecil menandakan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2016). Sedangkan, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang

dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil regresi model sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2019, terdapat 3 persamaan yang telah ditampilkan dan dibahas masing-masing dalam hasil uji regresi. Berikut tabel IV. 15 menunjukkan hasil *adjusted R²* dari masing-masing sampel yang diolah.

Tabel IV. 14 Koefisien Determinasi

No	Persamaan	Adjusted R ²
1	ROA = -0.9871 – 0.0002 GROWTH_OPPORTUNITY + 0.0309 SIZE + 0.0078 LIQUIDITY – 3.25E-14 BUSINESS_RISK + 0.9168 NDTs + 0.0005 FIRM_AGE + 0.1298 ASSET_TANG	0,873304
2	ROE = -1.4864 + 0.0075 GROWTH_OPPORTUNITY + 0.0123 SIZE + 0.1552 LIQUIDITY + 4.12E-13 BUSINESS_RISK + 0.0522 NDTs + 0.0034 FIRM_AGE + 1.0079 ASSET_TANG	-0,010753
3	TOBIN_S_Q = 36.8706 – 0.0061 GROWTH_OPPORTUNITY - 1.3223 SIZE – 0.0229 LIQUIDITY – 4.55E-13 BUSINESS_RISK - 0.2994 NDTs + 0.0485 FIRM_AGE + 1.1703 ASSET_TANG	0,873763

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews 10

Berdasarkan hasil regresi model masing-masing sampel menunjukkan:

1. Pada Tabel IV. 15 nilai *adjusted R²* persamaan 1 sebesar 0,8733. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 87,33% variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA dapat dijelaskan oleh variabel independennya, yaitu *growth opportunity*, *size*, *liquidity*, dan *business risk* dan variabel kontrolnya, yaitu NDTs, *firm age*, dan *asset tangibility*. Sedangkan sisanya sebesar 12,67% dijelaskan faktor-faktor lain.
2. Pada Tabel IV. 15 nilai *adjusted R²* persamaan 2 sebesar -0,010753. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROE dengan variabel independennya, yaitu *growth opportunity*, *size*, *liquidity*, dan *business risk* dan variabel kontrolnya, yaitu NDTs, *firm age*, dan *asset tangibility*.
3. Pada Tabel IV. 15 nilai *adjusted R²* persamaan 3 sebesar 0,873763. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 87,37% variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel independennya, yaitu *growth opportunity*, *size*, *liquidity*, dan *business risk* dan variabel kontrolnya, yaitu NDTs, *firm age*, dan *asset tangibility*. Sedangkan sisanya sebesar 12,63% dijelaskan faktor-faktor lain.

Dari Tabel IV. 15 diatas dapat disimpulkan bahwa nilai *adjusted R²* tertinggi diperoleh oleh persamaan 3 dengan Tobin's Q sebagai variabel independen. Kemudian nilai *adjusted R²*

pada persamaan 1 pada posisi kedua. Sedangkan pada persamaan 2 variabel independennya tidak dapat menjelaskan model atau tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependennya.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara *growth opportunity*, *size*, *liquidity*, dan *business risk* terhadap kinerja keuangan. Penelitian menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019. Berikut adalah kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini:

1. *Growth opportunity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan baik dengan proksi ROA, ROE, ataupun Tobin's Q. Alasan hubungan seperti ini kemungkinan terjadi karena adanya krisis ekonomi global yang dimana terjadi perang dagang antara US dan China yang masih terus berlangsung sampai sekarang, dan terdapat ketegangan politik di Timur Tengah. Dengan adanya kejadian tersebut menyebabkan juga tertekannya perekonomian secara nasional, jadi baik perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi ataupun rendah tidak mempengaruhi terhadap kinerja keuangan mereka. Menurut Sardo & Serrasqueiro (2018) dari tingkat peluang pertumbuhan tertentu, manajer cenderung memilih proyek yang tidak menguntungkan.
2. *Size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROA, sedangkan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan proksi Tobin's Q. Akan tetapi *size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan proksi ROE. Signifikansi positif ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan besar dapat memperoleh pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, kemungkinan besar sebagai hasil dari diversifikasi investasi dan skala ekonomi. Menurut Setiawan & Christiawan (2017) hubungan negatif dan signifikan antara ukuran perusahaan dan Tobin's Q dapat terjadi karena ukuran perusahaan yang besar dapat mengurangi efektifitas pelaksanaan *corporate governance*. Seberapa pun besarnya perusahaan, jika pengelolaan sumber daya tersebut tidak dapat menghasilkan pengembalian terhadap perusahaan dan para *stakeholders*.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Diharapkan peneliti selanjutnya menambahkan variabel bebas lainnya seperti *leverage*, *asset structure*, dan *sales growth* yang diduga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan sehingga hasil yang diperoleh dari penelitian lebih variatif.
2. Menggunakan variabel terikat lainnya seperti ROIC, atau struktur modal.
3. Menggunakan proksi penilaian lain yang ada untuk variabel yang ada dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Amanah, R. D., Rahayu, S. M., & Sudjana, N. (2015). Pengaruh Struktur Moda Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 22(2), 85923.
- Anggarsari, L., & Seno Aji, T. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas, Perputaran Modal Kerja dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), 542–549.
- Anwar, M. (2009). Pengaruh Antara Resiko Bisnis, Strategi Pertumbuhan, Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. In *Jurnal Aplikasi Manajemen* (Vol. 7, Issue 2, pp. 305–314).
- Batchimeg, B. (2017). Financial Performance Determinants of Organizations: The Case of Mongolian Companies. *Journal of Competitiveness*, 9(3), 22–33. <https://doi.org/10.7441/joc.2017.03.02>
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78–98. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v11i1.6>
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 19(4), 295–302.

<https://doi.org/10.1177/0972262915610852>

- Claude, R. (2016). Organizational Determinants , Capital Structure and Financial Performance of Firms Registered in Rwanda Development Board. *The International Journal of Business & Management*, 4(8), 105–129.
- Data, A., Alhabsji, T., Mangesti, S., & Handayani, S. ragil. (2017). Effect of Growth, Liquidity, Business Risk and Asset Usage Activity, Toward Capital Structure, Financial Performance and Corporate Value (Study at Manufacturing Companies listed in Indonesian stock exchange in 2010-2015). *Eoropan Journal Pf Bussiness and Manajement*, 9(2222–2905), 1–13.
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42(September 2016), 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Getahun, M. (2016). Capital Structure and Financial Performance of Insurance Industries in Ethiopia. *Global Journal of Management and Business Research : Finance*, 16(7), 44–53.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi 5 - Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hakim, L., & Kasenda, F. (2018). Determinants of Capital Structure and their Implications Toward Financial Performance of Construction Service Companies in Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Asian Social Science*, 8(8), 528–533. <https://doi.org/10.18488/journal.1.2018.88.528.533>
- Hossain, M. I., & Hossain, M. A. (2015). Determinants of Capital Structure and Testing of Theories: A Study on the Listed Manufacturing Companies in Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 7(4). <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n4p176>
- Karunia, A. M. (2020). *New Normal, Kemenperin Targetkan Industri Manufaktur Tumbuh 4 Persen*. [Www.Kompas.Com. https://money.kompas.com/read/2020/06/15/135404226/new-normal-kemenperin-targetkan-industri-manufaktur-tumbuh-4-persen?page=all](https://money.kompas.com/read/2020/06/15/135404226/new-normal-kemenperin-targetkan-industri-manufaktur-tumbuh-4-persen?page=all)

- Kementrian Perdagangan. (2020). *Neraca Perdagangan Indonesia Total*.
<https://statistik.kemendag.go.id/indonesia-trade-balance>
- Liman, M., & Mohammed, A. S. (2018). Operating Cash Flow and Corporate Financial Performance of Listed Conglomerate Companies in Nigeria. *Journal of Humanities and Social Science*, 14(2), 48–61. <https://doi.org/10.9790/0837-2302110111>
- Margit, A. (2020). *Ini Penyebab Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Hanya 5,02 Persen pada 2019*.
 Www.Ekonomi.Bisnis.Com.
<https://ekonomi.bisnis.com/read/20200205/9/1197567/ini-penyebab-pertumbuhan-ekonomi-indonesia-hanya-502-persen-pada-2019>
- Melwani, R., & Sitlani, M. (2019). Study of Financial Performance and its Determinants: Empirical Evidence from Listed Indian 2/3 Wheeler Manufacturer Firms. *SSRN Electronic Journal*, 588–599. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3308728>
- Mursalim, Mallisa, M., & Kusuma, H. (2017). Determinanty Struktury Kapitałowej a Wydajność Firmy: Wyniki Badań Empirycznych z Tajlandii, Indonezji i Malezji. *Polish Journal of Management Studies*, 16(1), 154–164.
<https://doi.org/10.17512/pjms.2017.16.1.13>
- Musini, G. H. (2017). Determinants of capital structure : evidence from Sub-Saharan Africa. *Int. J. Managerial and Financial Accounting*, 9(2), 182–199.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3).
- Nawi, H. M. (2015). *Determinants of Capital Structure in Small and Medium-Sized Enterprises in MAalaysia a Thesis Submitted for The Degree of Doctor of Philosophy by Hafizah Mat Nawi Brunel Business School Brunel University London* (Issue May).
- Nguyen, T. P. N., Nguyen, P. L., & Dang, T. T. H. (2017). Analyze The Determinants of Capital Structure for Vietnamese Real Estate Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 270–282. <http://www.econjournals.com>
- Prem S. Mann. (2012). Introductory Statistics, 8th Ed. *John Wiley and Sons, Incorporated*, 736.
- Ramadan, A. H., Chen, J. J., Aldeen, H. A.-K., & ATMEH, M. (2010). A Mediating Role of Debt Level on The Relationship Between Determinants of Capital Structure and Firm's Financial Performance. *ABA Journal*, 96(DECEMBER), 12–13.
<https://doi.org/10.1002/9781118268155.ch2>

- Ramli, N. A., Latan, H., & Solovida, G. T. (2019). Determinants of capital structure and firm financial performance—A PLS-SEM approach: Evidence from Malaysia and Indonesia. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 148–160. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>
- Rianawati, A., & Setiawan, R. (2015). Leverage, Growth Opportunity, Dan Investasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Terapan*, 8(1).
- Ridwan. (2020). *Gawat, Industri Manufaktur RI Kian Kritis*. Industry.Co.Id. <https://www.industry.co.id/read/60906/gawat-industri-manufaktur-ri-kian-kritis>
- Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2018). Intellectual Capital, Growth Opportunities, and Financial Performance in European Firms: Dynamic Panel Data Analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 19(4), 747–767. <https://doi.org/10.1108/JIC-07-2017-0099>
- Setiawan, E., & Christiawan, Y. J. (2017). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage sebagai Variabel Kontrol. *Business Accounting Review*, 5(2), 373–384.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan Tobin's Q and Altman Z-Score as Indicators of Performance Measurement Company. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Sutrisno. (2019). Capital Structure, Business Risk and Corporate Performance (Case Study on Construction and Real Estate Sector). *Perisai : Islamic Banking and Finance Journal*, 3(2), 83. <https://doi.org/10.21070/perisai.v3i2.2670>
- Tahu, G. P., & Susilo, D. (2017). Effect of Liquidity , Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89–98.
- Vinasithamby, S. (2015). *Do Tax Shields of Debt and Non Debt Impact on Firms' Performance? Evidence from Sri Lankan Land and Property Sector*. 1963, 5. www.theinternationaljournal.org
- Wayan, N., & Mutiara, A. (2018). Pengaruh Employee Stock Ownership Plan , Leverage , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Pesatnya perkembangan ekonomi di Indonesia , menyebabkan banyak perusahaan ba. *Jurnal Manajemen Unud*, 7(9), 4774–

4802. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/38858/25440%0A>

Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*.

Winarto, D., & Dewi, S. P. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Performance Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Multipradigma Akuntansi*, I(4), 1122–1132.

