

**DAMPAK HUTANG JANGKA PENDEK DAN JANGKA
PANJANG TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN
GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) SEBAGAI
MODERASI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG
GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA**

Tesis

Untuk memenuhi sebagian persyaratan mencapai
derajat Sarjana S2

Program Magister Manajemen



Disusun Oleh:

Ridho Keristyan Gea
NIM: 204023000381

**MAGISTER MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
2025**

LEMBAR PENGESAHAN

**DAMPAK HUTANG JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG
TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN *GOOD CORPORATE
GOVERNANCE* GCG SEBAGAI MODERASI PADA PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh:

Ridho Keristyan Gea

NIM: 204023000381

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian Tesis
Program Magister Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 30 Januari 2025

Dosen Pembimbing,



Dr. H. Moch. Zulfa, M.M.

NIK. 210486011

LEMBAR PENGUJIAN

**DAMPAK HUTANG JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG
TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN *GOOD CORPORATE
GOVERNANCE* GCG SEBAGAI MODERASI PADA PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh:
RIDHO KERISTYAN GEA
NIM.20402300381

Telah dipertahankan di depan penguji pada tanggal
15 Februari 2025

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Pembimbing



Dr. H. Moch Zulfa, MM
NIK. 210486011

Penguji I



Prof. Dr. Mutamimah, SE, MSi
NIK. 210491026

Penguji II



Prof. Nurhidayati, SE, MSi, Ph.D
NIK. 210499043

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen tanggal 15 Februari 2025.

Ketua Program Pascasarjana



Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.E., M.Si
NIK. 210491028

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Ridho Keristyan Gea
NIM : 20402300381
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis yang berjudul “Dampak Hutang Jangka Pendek dan Jangka Panjang Terhadap Kinerja Keuangan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia “, merupakan karya peneliti sendiri dan tidak ada unsur plagiarisme dengan cara yang tidak sesuai etika atau tradisi keilmuan. Peneliti siap menerima sanksi apabila di kemudian hari ditemukan pelanggaran etika akademik dalam laporan penelitian ini.

Semarang, 30 Januari 2025

Pembimbing

Saya yang menyatakan


Dr. H. Moch Zulfa, MM
NIK. 210486011


Ridho Keristyan Gea
NIM. 20402300381

Kata Pengantar

Segala puji, syukur dan hormat bagi Tuhan Semesta Alam Yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang yang telah melimpahkan berbagai rahmat, anugerah, hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Dampak Hutang Jangka Pendek dan Jangka Panjang Terhadap Kinerja Keuangan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia”

Terselesaikannya tesis ini adalah wujud karunia-Nya dan tidak lepas dari peran serta berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada yang terhormat:

1. Prof Dr. Heru Sulistyono, SE. MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung (Unissula) yang telah dengan sangat sabar memberikan ilmu yang sangat bermanfaat, memberikan bimbingan dengan penuh komunikatif, kesabaran, semangat dan keteladanan.
2. Dr. H. Moch. Zulfa, M.M. selaku Pembimbing yang telah membantu serta membimbing penulis serta senantiasa memberikan masukan yang berperan besar dalam kelancaran penyelesaian tugas akhir ini.
3. Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.E., M.Si. selaku ketua program studi (prodi) Magister Manajemen (MM) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung (Unissula) yang telah memberikan motivasi dan dukungan untuk menyelesaikan perkuliahan dengan semangat.

4. Istri tercinta Charizma Azry T. B. dan anak-anak tercinta Jacob Atharya L. Gea, Joses Tuhoni N. Gea yang selalu menjadi inspirasi dan pendukung utama dalam penyelesaian tesis ini.
5. Rekan – rekan Kelas 79G MM yang telah bersama-sama berjuang dan belajar menyelesaikan studi S2 ini.
6. Seluruh pengelola dan staf administrasi MM FE Unissula yang telah dengan sabar mendampingi, membantu, memfasilitasi kebutuhan penulis selama menempuh studi.
7. Semua pihak dan handai taulan, yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu dan berkontribusi selama proses studi dan penyusunan tesis ini.

Penulis sangat menyadari segala kekurangan dan keterbatasan dalam proses penyusunan tesis ini. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya Ilmu Manajemen dan dapat menjadi bahan referensi bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, 30 Januari 2025

Penyusun,



Ridho Keristyan Gea

Daftar Isi

Halaman Judul	i
Lembar Pengesahan.....	ii
Lembar Pengujian.....	iii
Pernyataan Keaslian Tesis	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Isi	viii
BAB I.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1. Financial Debt	7
2.2. Debt	8
2.3. Good Corporate Governance.....	12
2.4. Perumusan Hipotesis	16
2.5. Model Empirik Penelitian.....	20
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	21
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	21
3.2. Populasi dan Sampel.....	21
3.3. Jenis dan Sumber Data	24
3.4. Teknik Pengumpulan Data	24
3.5. Variabel, Definisi Konsep dan Definisi Operasional	25
3.6. Teknik Analisis Data	26
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	36
4.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	36
4.2. Uji Pemilihan Model	38
4.3. Asumsi Klasik	42
4.4. Pembuktian Hipotesis.....	47
4.5. Pembahasan	53
BAB V PENUTUP	60
5.1. Kesimpulan.....	60
5.2. Implikasi Manajerial.....	60
5.3. Keterbatasan	61
5.4. Saran	62

Daftar Pustaka	64
Lampiran Data	68
Lampiran 1. Data Penelitian	68
Lampiran 2. Analisis Deskriptif	75
Lampiran 3. Analisis Regresi Deskriptif	76
Lampiran 4. Uji Model terbaik	78
Lampiran 5. Uji Asumsi Klasik	81



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pertambangan adalah rangkaian kegiatan untuk upaya pencarian, penambangan, pengolahan, pemurnian, pemanfaatan dan penjualan bahan galian. Bahan galian terdaftar dalam beberapa kategori yaitu Mineral, Batubara, Panas Bumi dan Migas. Industri pertambangan merupakan industri besar yang memanfaatkan bahan galian tambang, seperti batu bara, emas, bijih besi, aspal, timah, dan bahan galian lainnya untuk dijual ataupun digunakan sebagai bahan baku produksi. Indonesia selama ini memang dikenal sebagai negara dengan cadangan sumber daya alam yang sangat banyak di dunia. Indonesia berada di jajaran teratas sebagai produsen komoditas pertambangan. Perusahaan-perusahaan tambang raksasa bahkan beberapa di antaranya juga merupakan perusahaan skala internasional dengan catatan penjualan dan produksi yang cukup tinggi.

Industri pertambangan di dunia hanya memiliki sedikit perusahaan besar dan merupakan bagian kecil ekonomi dunia serta mempunyai tingkat pendapatan (return) yang *volatile*. Selain harga komoditas yang berfluktuasi dalam beberapa dekade terakhir ini, industri pertambangan telah mengalami tekanan karena isu-isu lingkungan dan juga hak asasi manusia (HAM). Namun demikian, tingkat permintaan (demand) terhadap komoditas tambang secara keseluruhan masih tumbuh dengan cukup baik.

Setiap bisnis berusaha untuk meningkatkan nilai dan kekayaan pemiliknya. Kesuksesan manajemen perusahaan akan ditentukan oleh kinerja keuangan

perusahaan (Aryawati et al., 2022). Kinerja keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan atau badan usaha tersebut (Mudawamah, 2017). Kinerja keuangan dapat dilihat dari informasi yang diperoleh dari *balance sheet* (neraca), *income statement* (laporan laba rugi), dan *cash flow statement* (laporan arus kas) (Aryawati et al., 2022).

Investor menggunakan kinerja keuangan sebagai ukuran dalam membuat keputusan investasi mereka untuk perusahaan yang telah *go public*. Selain itu, perusahaan harus mampu menjalankan kegiatan bisnis dengan baik dan membuat keputusan keuangan yang tepat jika mereka ingin meningkatkan kinerja keuangan mereka. Perusahaan melakukan dua operasi utama: menggunakan dana dan mencari pendanaan (Aryawati et al., 2022).

Hutang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang sebagai akibat dari tindakan atau transaksi sebelumnya (Ilahi et al., 2019). Ada dua jenis utang: hutang lancar atau dikenal sebagai hutang berjangka singkat (STD) dan hutang tidak lancar atau hutang berjangka panjang (LTD) (Maulana & Safa, 2017).

Setiap laporan keuangan bisnis pasti memiliki akun hutang, yang merupakan hal yang normal di dunia bisnis. Tidak semua hutang disebabkan oleh kondisi perusahaan yang bermasalah; namun, hutang mungkin diperlukan untuk menjaga perputaran keuangan selama proses produksi produk, sehingga produk yang dihasilkan dapat diandalkan dan kompetitif (Wijaya & Fikri, 2019). Selama nilai aset masih jauh di atas nilai hutang, perusahaan tetap aman.

Penelitian terkait peran hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan masih menyisakan gap yang menarik untuk dianalisis. Penelitian (Abuamsha & Shumali, 2022) menyimpulkan bahwa penggunaan hutang jangka panjang berdampak negatif pada ROA. Hasil penelitian (Nazir et al., 2021) menunjukkan bahwa hutang jangka pendek dan jangka panjang memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dalam hal profitabilitas, yang menunjukkan bahwa permasalahan agensi dapat menyebabkan kebijakan hutang tinggi, yang berakibat pada penurunan kinerja. Sehingga untuk menguraikan gap tersebut, *Good Corporate Governance* diajukan sebagai variable pemoderasi.

Karena industri pertambangan Indonesia masih dalam tahap pertumbuhan maka Indonesia menjadi menarik bagi investor asing apalagi Indonesia mempunyai kondisi geologi potensial yang memungkinkan ditemukannya cadangan bahan tambang berkelas dunia. (cadangan yang berhasil dikembangkan antara lain tembaga di Grasberg (Freeport) dan Batu Hijau (Newmont) emas oleh Freeport, Newmont, Kelian CRA dan Antam, nikel dikelola INCa dan Antam, timah dikelola PT. Timah dan Koba Tin serta batubara dikelola PT. Tambang Batubara Bukit Asam dan PT. Kaltim Prima Coal).

Indonesia merupakan pemain kunci dalam percaturan industri pertambangan batu bara dunia. Selama puluhan tahun, industri batu bara selalu dianakemaskan oleh negara lantaran kontribusinya besar dalam perekonomian nasional. Posisi tersebut membuat pelaku industri pertambangan batu bara relatif tidak mendapatkan pengawasan yang memadai, sehingga acap kali terjadi kasus

kerusakan lingkungan dan praktik-praktik imoral berupa penghindaran pajak (*tax avoidance*).

Pada teori agensi memisahkan antara agen dan principal, agen merupakan manajemen pada suatu perusahaan sedangkan principal merupakan pemilik perusahaan yang memiliki kewenangan untuk menunjuk manajemen untuk mengelola dan menjalankan perusahaan (Lan & Heracleous, 2010). Potensi teori keagenan muncul pada saat pemilik memperkerjakan manajemen untuk menjalankan perusahaan karena dapat terjadi perbedaan kepentingan antara pemilik dengan manajemen (Donaldson & Davis, 1991).

Konflik kepentingan yang muncul dalam pengelolaan perusahaan oleh manajemen dapat dikurangi dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*corporate governance*), karena tata kelola perusahaan merupakan sistem yang mampu mengendalikan dan mengarahkan jalannya perusahaan (Glinkowska & Kaczmarek, 2015). Penerapan *corporate governance* juga efektif dalam mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemilik perusahaan (Wijayati et al., 2015).

Penerapan *Good Corporate Governance* merupakan salah satu daya tarik para investor untuk menginvestasikan modalnya terutama pada saat sekarang para investor lebih jeli dalam memilih atau pengambilan keputusan untuk investasi yang diharapkan dapat memberikan keuntungan (Bhagat & Bolton, 2019). *Corporate Governance* merupakan tata kelola di dalam suatu perusahaan yang dapat menjelaskan mengenai hubungan berbagai pihak yang berkepentingan dalam perusahaan (Glinkowska & Kaczmarek, 2015).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan *future research* serta *research gap* tentang hutang terhadap kinerja maka Rumusan Masalah pada studi ini adalah “pengaruh *Short Time Debt* (STD) dan *Long Time Debt* (LTD) terhadap *Finance Performance* Perusahaan Tambang di Indonesia yang *Go Public* pada Bursa Efek Indonesia” Kemudian pertanyaan penelitian (*question research*) yang muncul adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Short Time Debt* (STD) terhadap *Finance Performance*?
2. Bagaimana pengaruh *Long Time Debt* (LTD) terhadap *Finance Performance*?
3. Bagaimana peran moderasi *Good Corporate Governance* dalam pengaruh *Short Time Debt* (STD) terhadap *Finance Performance*?
4. Bagaimana peran moderasi *Good Corporate Governance* dalam pengaruh *Long Time Debt* (LTD) terhadap *Finance Performance*?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk: Mengembangkan Model Peningkatan *Firm Performance* Melalui CEO/Eksekutif *Compensation* dan *Firm Age* yang Didukung oleh *Good Corporate Governance*.

1. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis secara empiris pengaruh *Short Time Debt* (STD) terhadap *Finance Performance*.
2. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis secara empiris pengaruh *Long Time Debt* (LTD) terhadap *Finance Performance*.

3. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis secara empiris peran moderasi *Good Corporate Governance* dalam pengaruh *Short Time Debt* (STD) terhadap *Finance Performance*.
4. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis secara empiris peran moderasi *Good Corporate Governance* dalam pengaruh *Long Time Debt* (LTD) terhadap *Finance Performance*.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis penelitian ini adalah memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen, terutama dalam bidang manajemen keuangan, dengan fokus pada dampak hutang pada kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*.
2. Manfaat praktis penelitian ini adalah, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan terkait pengambilan hutang yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. *Financial Performance*

Soesetio (2023) mengatakan bahwa kinerja keuangan adalah cara untuk mengukur keberhasilan suatu organisasi dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Raed (2020) mengatakan bahwa kinerja keuangan adalah analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah mematuhi aturan pelaksanaan keuangan dengan benar.

Menurut (Aryawati et al., 2022) kinerja keuangan adalah kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Pengelolaan dan pengendalian ini bertujuan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Salah satu ukuran kinerja keuangan adalah *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola modalnya secara efektif (Balatsky, 2021). Dalam penelitian ini, kinerja keuangan digunakan sebagai variabel dependen untuk diproksikan dengan ROE, atau *Return on Equity*.

ROE atau *Return on Equity* digunakan sebagai proksi kinerja keuangan karena mampu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdasarkan saham tertentu (Aryawati et al., 2022). *Return on Equity* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung laba bersih sesudah pajak dari modal sendiri (Yanto et al., 2021). Rasio ini menunjukkan seberapa efisien penggunaan modal sendiri. Akan lebih baik dengan rasio yang lebih tinggi. Artinya, kekuatan keuangan pemilik bisnis akan meningkat begitu pula sebaliknya (Balatsky, 2021).

Sehingga disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya untuk mencapai profitabilitas dan pertumbuhan yang berkelanjutan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diwakili oleh *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio yang mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. ROE dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham dan dinyatakan dalam persentase. Semakin tinggi nilai ROE, semakin efektif perusahaan dalam mengelola modalnya untuk memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Rasio *Return on Equity* (ROE) dihitung dengan cara membagi laba bersih pada ekuitas pemegang saham tersebut, yang di rumuskan sebagaimana berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} : \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

2.2. Debt

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi sebagai sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Ilahi et al., 2019). Perusahaan lebih suka menggunakan hutang sebagai sumber dana daripada ekuitas karena bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dapat digunakan untuk mengurangi pajak penghasilan, sehingga pajak penghasilan yang harus dibayarkan oleh perusahaan menjadi lebih rendah (Wijaya & Fikri, 2019). Hutang terbagi menjadi dua yaitu *Short term Debt* dan *Long Term Debt* (Ramadhan, 2019).

2.2.1. *Short Term Debt*

Hutang jangka pendek adalah hutang yang harus dibayar dalam waktu dua belas bulan atau satu tahun fiskal (Ilahi et al., 2019). Selain itu, hutang ini disebut sebagai liabilitas lancar (Maulana & Safa, 2017). Hutang jangka pendek adalah hutang yang harus dibayar kembali atau jatuh tempo dalam jangka waktu tertentu dalam akuntansi (Wijaya & Fikri, 2019). Dengan kata lain, hutang dapat dianggap sebagai hutang jangka pendek jika diharapkan dibayar dalam waktu 12 (dua belas) bulan setelah tanggal pelaporan.

Hutang jangka pendek biasanya digunakan untuk keperluan dana darurat (Dewi, 2017). Pemilik usaha sering menggunakan utang jangka pendek untuk mendapatkan uang (Hammad et al., 2021). Beberapa contoh utang jangka pendek adalah utang usaha, yang merupakan utang yang harus dibayar perusahaan kepada vendor yang belum dibayar, utang pajak penghasilan, yang merupakan pajak yang harus dibayar perusahaan kepada pemerintah dalam waktu kurang dari satu tahun, utang biaya, utang dagang, dan utang wesel (Aryawati et al., 2022).

Hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan penuh perusahaan atau akan dibayar dalam jangka waktu singkat, yaitu satu tahun dari tanggal neraca, dengan menggunakan aset likuid yang dimiliki perusahaan (Evadine, 2019). Sebagian besar Hutang jangka pendek mencakup kredit yang diperlukan untuk melakukan perdagangan barang dan jasa, atau kredit yang diperlukan untuk beroperasi (Ilahi et al., 2019). Hutang jangka pendek memiliki karakteristik berikut (Aryawati et al., 2022):

1. Jangka waktu jatuh temponya kurang dari satu tahun atau satu periode akuntansi;
2. Tidak memerlukan jaminan, hanya berdasarkan kesepakatan tertulis atau kepercayaan

Hutang jangka pendek atau *Short Term Debt* (STD) disimpulkan sebagai hutang atau kewajiban yang harus dibayar perusahaan dalam waktu satu tahun atau kurang. Salah satu cara untuk menghitung variabel ini adalah dengan menghitung proporsi hutang jangka pendek atau hutang jangka pendek terhadap total modal perusahaan (Ramadhan, 2019). Menurut (Nazir et al., 2021) proporsi hutang jangka pendek dapat dihitung dengan membagi hutang jangka pendek terhadap total modal perusahaan.

$$\text{Short Term Debt (STD)} : \frac{\text{Short Term Debt (STD)}}{\text{total modal perusahaan}}$$

2.2.2. *Long Term Debt*

Hutang jangka panjang adalah hutang yang harus dibayarkan dalam waktu yang cukup lama, biasanya lebih dari satu tahun, biasanya, hutang jangka panjang memiliki jangka waktu pelunasan antara 5 dan 20 tahun, tergantung pada kesepakatan peminjam dan pemberi pinjaman (Ilahi et al., 2019). Perusahaan dapat menggunakan utang jangka panjang untuk mengembangkan bisnisnya, meningkatkan modalnya, dan meningkatkan asetnya (Maulana & Safa, 2017). Contoh utang jangka panjang adalah obligasi, hipotek, pinjaman bank, surat utang, wesel bayar jangka panjang, kewajiban leasing, dan kewajiban pensiun atau pasca

pensiun. Dalam pelaporan keuangan, perusahaan harus mencatat penerbitan utang jangka panjang ini serta semua kewajiban pembayaran yang terkait dengannya (Aryawati et al., 2022).

Hutang jangka panjang adalah jenis hutang yang biasanya akan dikembalikan dalam waktu lebih dari satu tahun (Wijaya & Fikri, 2019). Hutang jangka panjang adalah perjanjian antara investor dan kreditur yang memungkinkan kreditur membayar bunga dan pokok pinjaman secara berkala (Dewi, 2017). Penggunaan hutang jangka panjang dimaksudkan untuk meningkatkan perusahaan (ekspansi) atau memperbaruinya (Haslinda et al., 2020).

Biaya hutang jangka panjang lebih tinggi daripada hutang jangka pendek, yang disebabkan oleh hukuman yang akan dikenakan kepada perusahaan jika perusahaan tidak membayar hutang sesuai jatuh tempo (Nabhan et al., 2020). Untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang, seperti investasi, digunakan hutang jangka panjang (Aryawati et al., 2022). Perusahaan menggunakan hutang ini karena mereka membutuhkan dana besar untuk membeli lebih banyak aktiva tetap, perlengkapan, tanah, bisnis lain, atau melunasi hutang lainnya (Aryawati et al., 2022).

Pengaruh Hutang jangka panjang memiliki efek positif pada perputaran modal perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Namun, efek negatifnya terjadi ketika suatu perusahaan mengalami masalah dalam kinerjanya, sehingga perusahaan tidak dapat menghasilkan keuntungan dan tidak dapat melunasi hutang, yang berarti bunga akan meningkat (Nabhan et al., 2020). Hutang jangka panjang menurut (Aryawati et al., 2022) memiliki karakteristik berikut:

1. Tanggal jatuh tempo sekitar satu periode akuntansi atau bahkan satu tahun.
2. Ada aset atau agunan, seperti sertifikat, BPKB (surat kepemilikan kendaraan bermotor), atau surat berharga lainnya.

Ada beberapa jenis hutang jangka panjang, termasuk pinjaman obligasi, juga dikenal sebagai "hutang obligasi", yang dimaksudkan untuk memberi perusahaan kesempatan untuk menggunakan dana tersebut dalam jangka panjang; pinjaman hipotek, adalah salah satu jenis hutang yang digunakan untuk melindungi aset jangka panjang perusahaan, seperti tanah untuk bangunan, yang disebutkan dengan jelas dan rinci dalam perjanjian kredit (Aryawati et al., 2022).

Hutang jangka panjang, disimpulkan sebagai hutang yang memiliki jatuh tempo yang panjang, dan menimbulkan risiko jangka panjang bagi perusahaan. Menghitung variabel hutang jangka panjang dengan membagi hutang jangka panjang terhadap total modal. Menurut (Ramadhan, 2019) proporsi hutang jangka panjang dapat dihitung dengan membagi hutang jangka panjang terhadap total modal perusahaan.

$$\text{Long Term Debt (LTD)} : \frac{\text{Long Term Debt (LTD)}}{\text{total modal perusahaan}}$$

2.3. Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance menjadi salah satu cara yang efisien dalam usaha mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan dapat mencapai tujuan perusahaan, dalam kegiatan operasional perusahaan diperlukan peraturan dan

mekanisme pengendalian yang efektif serta dapat mengidentifikasi pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda dalam suatu perusahaan atau organisasi (Wijayati et al., 2015). Penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) adalah salah satu mekanisme pengendalian yang efektif dalam suatu Perusahaan (Bonazzi & Islam, 2007).

Good corporate governance atau tata kelola perusahaan yang baik adalah suatu system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi setiap stakeholders (Glinkowska & Kaczmarek, 2015). Dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengelola, mengatur dan mengendalikan hubungan para pemegang kepentingan perusahaan baik dari internal maupun eksternal dalam suatu perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan bagi setiap stakeholders. Dalam penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terdapat prinsip-prinsip dasar yang diatur dalam peraturan perundangan yang ada di Indonesia diantaranya adalah (Wibowo, 2010): transparansi; akuntabilitas; responsibilitas; independensi; dan kewajaran dan Kesetaraan.

Tata kelola perusahaan adalah kombinasi dari kebijakan, undang-undang dan instruksi yang mempengaruhi cara perusahaan dikelola dan dikendalikan, terdiri dari kerangka aturan untuk memberikan transparansi dan keadilan dalam hubungan antara perusahaan dan pemegang sahamnya, kerangka tata kelola perusahaan terdiri dari baik kontrak eksternal maupun internal antara karyawan dan pemegang saham itu termasuk distribusi penghargaan dan tanggung jawab dan kondisi untuk menghindari konflik kepentingan (Buallay et al., 2017).

Good corporate governance secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua pemangku kepentingan (Wibowo, 2010). Dalam implementasinya GCG menekankan pada pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya. Kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (disclosure) secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pemangku kepentingan dari perusahaan (Wibowo, 2010).

Tata Kelola Perusahaan adalah kerangka kerja yang pada akhirnya digunakan untuk mengontrol dan dipandu oleh organisasi (Nawaz, 2017). Tata kelola Perusahaan menyalurkan vitalitas konsentrasi kepemilikan, struktur dewan dan juga dampak pemangku kepentingan terhadap organisasi (Buallay et al., 2017).

Sebuah teori komprehensif perusahaan di bawah pengaturan keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling yang menunjukkan bahwa prinsipal (pemegang saham) dapat meyakinkan diri mereka sendiri bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika insentif yang tepat diberikan dan hanya jika agen dipantau. Insentif mencakup hal-hal seperti opsi saham, bonus dan prasyarat yang secara langsung berkaitan dengan seberapa baik hasil keputusan manajemen melayani kepentingan pemegang saham. Pemantauan terdiri dari ikatan agen, tinjauan sistematis prasyarat manajemen, audit keuangan, dan menempatkan batasan khusus pada keputusan manajemen yang melibatkan biaya, yang merupakan hasil tak terelakkan dari pemisahan kepemilikan dan kendali perusahaan (Bonazzi & Islam, 2007).

Kebutuhan akan mekanisme kelembagaan yang dapat untuk mendorong akuntabilitas, mengatur kegiatan ekonomi, dan memberlakukan aturan untuk kepentingan kepentingan public menjadi hal yang sangat *urgent*. Perusahaan dapat memberikan manfaat bagi masyarakat melalui penciptaan nilai, tidak hanya bagi pemegang saham, tetapi juga bagi pemangku kepentingan lainnya. Sehingga untuk memastikan bahwa semua pelaku ekonomi dapat mengakses sumber daya ekonomi secara adil, diperlukan pengaturan kelembagaan khusus yaitu tata kelola perusahaan yang baik (Wijayati et al., 2015).

Sehingga disimpulkan *Good Corporate Governance* (GCG) adalah sistem pengelolaan perusahaan yang memastikan transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab, guna meningkatkan nilai perusahaan dan melindungi kepentingan seluruh pemangku kepentingan. *Good Corporate Governance* dalam penelitian ini diukur dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang merupakan indeks yang digunakan untuk mengukur persepsi dan praktik tata kelola perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). CGPI dikembangkan oleh Institut Riset Ekonomi dan Keuangan (IICG) bekerja sama dengan berbagai pihak, bertujuan untuk mengevaluasi dan memberi peringkat pada perusahaan dalam hal transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, kemandirian, serta kewajaran. Hasil penilaian CGPI memberikan gambaran tentang kualitas penerapan GCG di perusahaan, membantu meningkatkan reputasi dan kepercayaan dari pemangku kepentingan.

2.4. Perumusan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh *Short Term Debt* dan *Long Term Debt* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Utang jangka pendek memiliki manfaat serupa dengan utang jangka panjang, yaitu menyediakan sumber modal untuk perputaran bisnis. Namun, utang jangka pendek dapat dicairkan dengan lebih cepat, dalam waktu singkat, dan prosesnya lebih sederhana sedangkan Perusahaan dapat menggunakan utang jangka panjang untuk mengembangkan bisnisnya, meningkatkan modalnya, dan meningkatkan asetnya (Maçãs Nunes & Serrasqueiro, 2017). Jika perusahaan tidak dapat melunasi utang sebelum jatuh tempo, yang mengakibatkan mereka tidak dapat melanjutkan kegiatan bisnis mereka (Della Seta et al., 2019).

Penelitian menunjukkan bahwa *Short Term Debt* (STD) dan *Long Term Debt* (LTD) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) (Ramadhan, 2019). Melalui teknik regresi panel, ditemukan bahwa rasio utang jangka panjang dan jangka pendek terhadap aset berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Jones, 2019). Selain itu, hutang jangka pendek dan jangka panjang secara signifikan memengaruhi kinerja keuangan PT. Bank Mandiri Tbk, yang diukur melalui profitabilitas (Maulana & Safa, 2017).

Penelitian oleh (Hammad et al., 2021) juga mengungkapkan bahwa kebijakan hutang, diproksikan melalui hutang jangka pendek, jangka panjang, dan total hutang, berdampak signifikan pada kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Menurut (Ma'Wa & Alwi, 2020) hutang berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dan penelitian (Dewi, 2017) juga menemukan bahwa hutang

jangka panjang serta jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap laba. Selain itu, (Nurwani & Syafina, 2022) menyebutkan dalam penelitiannya bahwa utang jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap laba bersih.

Sehingga dengan demikian disimpulkan bahwa *Short Term Debt* dan *Long Term Debt* memengaruhi kinerja keuangan perusahaan dengan menyediakan sumber modal yang dapat meningkatkan profitabilitas, namun keduanya juga membawa risiko yang memerlukan pengelolaan efektif agar tidak membebani perusahaan secara finansial. Hipotesis yang diajukan adalah:

- H1 : *Short Term Debt* (STD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- H2 : *Long Term Debt* (LTD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Moderasi *Good Corporate Government* dalam peran *Short Term* dan *Long Term Debt* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Adiya et al., (2023) mendorong penerapan *Good Corporate Government* yang efektif dan struktur jatuh tempo utang yang optimal untuk meningkatkan kinerja keuangan. Temuan ini membantu dalam pengembangan kebijakan dan prosedur yang mendukung tata kelola perusahaan yang baik dan struktur jatuh tempo utang yang optimal, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan. Hasil penelitian (Widhianningrum & Amah, 2012) memberikan bukti empiris bahwa proporsi komisaris independen di perusahaan hanya merupakan formalitas untuk mematuhi

regulasi, sehingga fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawab anggota dewan komisaris menjadi tidak efektif, yang pada akhirnya menurunkan kinerja perusahaan.

Mekanisme GCG, di mana kepemilikan terkonsentrasi di perusahaan sendiri untuk mengontrol perusahaan, mencakup bentuk pengawasan seperti pelaporan laporan keuangan yang berdampak positif pada kinerja keuangan (Anom, 2007). Praktik GCG yang baik memastikan pengambilan keputusan yang lebih baik, efisiensi operasional, dan pengurangan pemborosan untuk menyeimbangkan kepentingan semua pemegang saham, termasuk eksekutif dan non-eksekutif. Pemegang saham dapat percaya bahwa perusahaan dengan praktik GCG yang baik akan mengembalikan arus kas bebas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, bukan diambil alih oleh pihak dalam (Wardani & Djando, 2022).

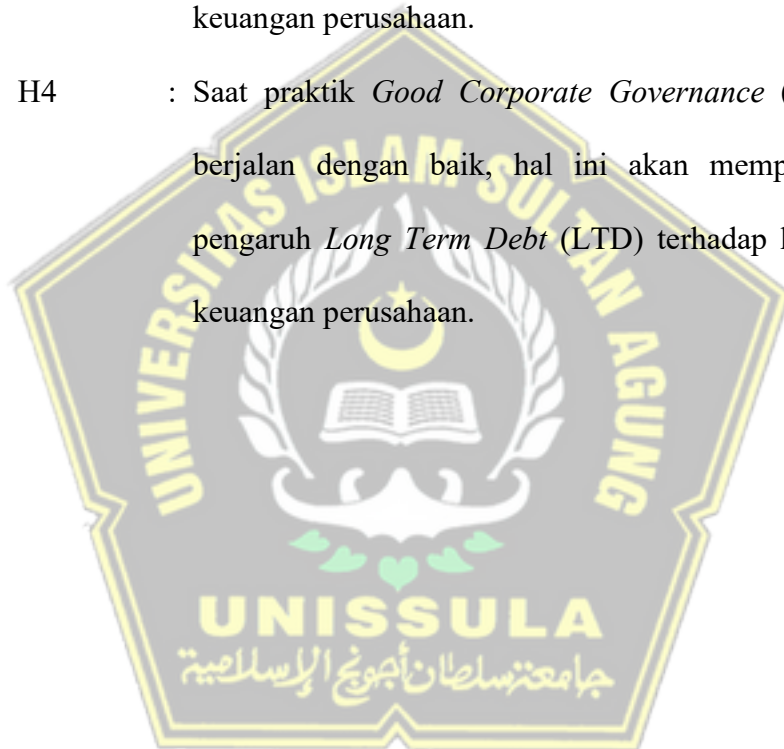
Kerangka kerja GCG mendorong penggunaan sumber daya secara efisien dan menuntut akuntabilitas dalam pengelolaan sumber daya tersebut, yang pada akhirnya dapat meningkatkan laba keuangan perusahaan (Akasumbawa & Haryono, 2021). Sebagai variabel moderasi, *good corporate governance* (GCG) dapat membantu memperkuat hubungan antara komponen yang memengaruhi kinerja perusahaan, seperti kebijakan utang dan struktur modal, dengan hasil kinerja keuangan perusahaan (Saifaddin, 2020).

GCG yang baik dapat memastikan transparansi, akuntabilitas, dan pengambilan keputusan yang bijaksana oleh manajemen, yang pada gilirannya berdampak positif pada pengelolaan sumber daya perusahaan (Wardani & Djando, 2022). Sehingga disimpulkan bahwa pelaksanaan GCG yang baik akan memastikan

kebijakan pengambilan keputusan hutang dan pemanfaatannya sehingga kinerja keuangan cenderung lebih stabil dan menguntungkan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H3 : Saat praktik *Good Corporate Governance* (GCG) berjalan dengan baik, hal ini akan memperkuat pengaruh *Short Term Debt* (STD) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

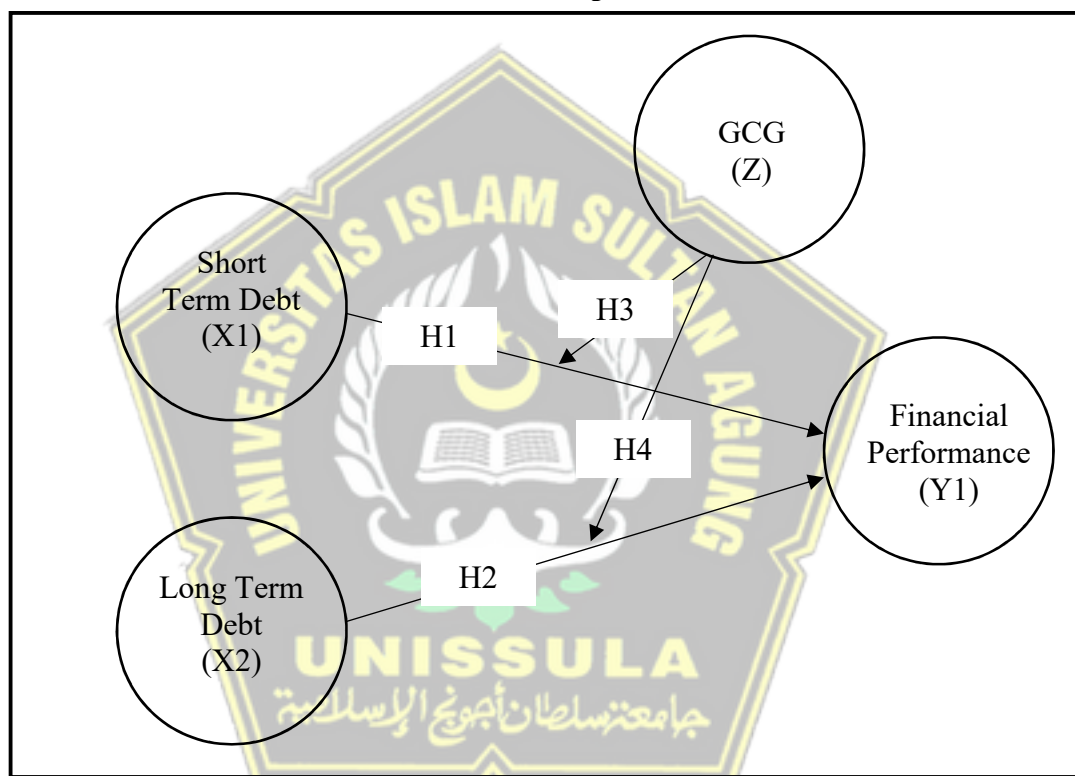
H4 : Saat praktik *Good Corporate Governance* (GCG) berjalan dengan baik, hal ini akan memperkuat pengaruh *Long Term Debt* (LTD) terhadap kinerja keuangan perusahaan.



2.5. Model Empirik Penelitian

Berdasarkan kajian literatur terkait pengaruh antar variable yang komprehensif dan mendalam maka dapat dirumuskan model empiric dalam penelitian ini:

Gambar 2.1 Model Empirik Penelitian



Dikembangkan dalam penelitian ini, 2024

Penelitian ini berfokus pada peran *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap pengaruh *Short Term Debt* dan *Long Term Debt* terhadap kinerja Keuangan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah “*Explanatory Reserach*” atau penelitian yang bersifat menjelaskan, artinya penelitian ini menekankan pada hubungan antar variabel penelitian (kausalitas) dengan menguji hipotesis uraiannya mengandung deskripsi tetapi fokusnya terletak pada hubungan antar variabel (Arikunto, 2010). Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah *Term Debt* dan *Long Term Debt*, GCG dan kinerja keuangan perusahaan tambang di Indonesia yang *Go Public*.

3.2. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2009) populasi adalah sejumlah individu yang memiliki karakteristik sama yang berada di suatu wilayah tertentu. Sedangkan menurut Hadil (2012), populasi adalah seluruh subjek penelitian yang digeneralisasikan dari seluruh objek penelitian. Berdasarkan kedua pendapat tersebut disimpulkan populasi adalah keseluruhan subjek penelitian, dalam hal ini yang menjadi populasi adalah perusahaan Tambang di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023.

Menurut Sugiyono (2009) Sampel merupakan bagian populasi yang dijadikan objek penelitian. Adapun menurut Hadi (2012), sampel adalah bagian dari seluruh populasi yang diambil dengan cara-cara tertentu. Kedua pengertian tersebut merujuk bahwa sampel merupakan bagian dari seluruh populasi penelitian.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling tehnnique* yang merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Martono, 2011). Teknik ini digunakan agar mendapatkan sampel sesuai dengan tujuan penelitian, dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriterianya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Tambang di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dalam tahun 2019-2023.
2. Perusahaan Tambang di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama periode 2019 - 2023.
3. Perusahaan yang memiliki laba bersih positif

Sehingga dalam penelitian ini responden adalah perusahaan Tambang di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023 sebanyak 50 perusahaan yaitu :

Tabel 3.2
Perusahaan Tambang di Indonesia yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
Periode Tahun 2019-2023

No	Nama Emiten	Kode	Listing
A.	SUB SEKTOR TAMBANG BATUBARA		
1.	PT Adaro Energy Tbk	ADRO	16 Juli 2008
2.	PT. Atlas resources Tbk	ARII	8 November 2011
3.	PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	BOSS	15 Februari 2011
4.	PT Bumi Resources Mineral Tbk	BRMS	9 Desember 2010
5.	PT Baramulti Sukses Sarana Tbk	BSSR	8 November 2012
6.	PT Bumi Resources Tbk	BUMI	30 Juli 1990
7.	PT Bayan resources Tbk	BAN	12 Agustus 2008
8.	PT Darma Henwa Tbk	DEWA	26 September 2007
9.	PT Delta Dunia Makmur Tbk	DOID	15 Juni 2001
10.	PT Dian Swastatika Sentausa Tbk	DSSA	10 Desember 2009
11.	PT Alfa Energy Investama Tbk	FIRE	9 Juni 2008

12.	PT Golden Energy Mines Tbk	DEMS	17 November 2011
13.	PT Garda Tujuh Buana Tbk	GTBO	9 Juli 2009
14.	PT Harum Energy Tbk	HRUN	6 Oktober 2010
15.	PT Indika Energy Tbk	INDY	11 Juni 2008
16.	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	18 Desember 2007
17.	PT Resource Alam Indonesia Tbk	KKGI	01 Juli 1991
18.	PT Mitra Bara Adiperdana Tbk	MBAP	10 Juli 2014
19.	PT Samindo Resources Tbk	MYOH	20 Juli 2000
20.	PT Bukit Asam Tbk	PTBA	23 Desember 2002
21.	PT Petrosea Tbk	PTRO	21 Mei 1990
22.	PT Golden Eagle Energy Tbk	SMMT	01 Desember 2007
23.	PT Borneo Lumbung energi & Metal Tbk	BORN	26 November 2010
24.	PT BaraJaya International Tbk	ATPK	17 April 2002
25.	PT Toba Bara Sejahtera Tbk	TOBA	06 Juli 2012

B. SUB SEKTOR MINYAK DAN GAS BUMI

26.	PT Apexindo Pratama Duta Tbk	APEX	10 Juli 2002
27.	PT Ratu Prabu Energy Tbk	ARTI	30 April 2003
28.	PT AStrindo Nusantara Infrastruktur Tbk	BIPI	11 Februari 2010
29.	PT Elnusa Tbk	ELSA	06 Februari 2008
30.	PT Energy Mega persada Tbk	ENRG	07 Juni 2004
31.	PT Surya Esa Perkasa Tbk	ESSA	1 February 2012
32.	PT Medco Energy International Tbk	MEDC	12 Oktober 1994
33.	PT Mitra Investindo Tbk	MITI	16 Juli 1997
34.	Pt Captialin Invesment Tbk	MTFN	16 Juni 1990
35.	PT perdana Karya Perkasa Tbk	PKPK	11 Juli 2007
36.	PT Radiant Utama Interinco Tbk	RUIS	12 Juli 2006
37.	PT Super Energy Tbk	SURE	5 Oktober 2007

C SUB SEKTOR PENGGALIAN TANAH / BATU

38.	PT Citatah Tbk	CTTH	7 Maret 1996
39.	PT Sekawan Intipratama Tbk	SIAP	17 oktober 2008

D SUB SEKTOR PENAMBANGAN LOGAM DAN MINERAL

40.	Pt Aneka Tambang Tbk	ANTM	27 November 1997
41.	PT Cita Mineral Investindo Tbk	CITA	20 Maret 2002
42.	PT Cakra Mineral Tbk	CKRA	19 Juli 1999
43.	PT Central Omega Resources Tbk	DKFT	21 November 1997
44.	PT Gunung Raja Paksi Tbk	GGRP	19 September 2008
45.	PT Ifish Deco Tbk	IFISH	5 Desember 2014
46.	PT Vale Indonesia Tbk	INCO	16 Mei 1990
47.	PT Merdeka Cooper Gold Tbk	MDKA	19 Juni 2015
48.	PT J Resources Asia Pasific Tbk	PSAB	22 April 2013
49.	PT Timah Tbk	TINS	19 Oktober 1995
50.	PT Kapuas Prima Coal Tbk	ZINC	16 Oktober 2015

3.3. Jenis dan Sumber Data

Dalam pengumpulan data, menurut jenisnya data dapat dikelompokkan menjadi data primer dan data sekunder (Arikunto, 2010) seperti dijelaskan berikut:

1. Data Primer

Data primer yaitu data yang berasal langsung dari sumber yang dikumpulkan secara khusus dan berhubungan langsung dengan permasalahan yang diteliti (Arikunto, 2010). Penerapannya data primer penelitian ini didapat dari jawaban para responden mengenai daftar pertanyaan (kuesioner) kepada personil yang dijadikan subjek penelitian.

2. Data Sekunder

Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui penelitian yang berhubungan dengan permasalahan yang diteliti (Arikunto, 2010). Data ini telah tersedia sebelumnya sehingga dalam penelitian ini tidak perlu melakukan pencarian data sendiri dalam penulisannya.

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperlukan yaitu dari berbagai literatur, yakni buku-buku, jurnal, maupun data-data lain yang berhubungan dengan *Term Debt* dan *Long Term Debt*, GCG dan kinerja keuangan Tambang di Indonesia Go Publik.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan studi literature yaitu suatu metode pengumpulan data dengan mengadakan pengamatan langsung pada objek yang diteliti agar diperoleh gambaran yang jelas

mengenai objek penelitian (Arikunto, 2012). Literatur dalam penelitian ini mencakup pembahasan tentang *Term Debt* dan *Long Term Debt*, GCG dan kinerja keuangan perusahaan tambang di Indonesia yang telah *Go Public*.

3.5. Variabel, Definisi Konsep, dan Definisi Operasional

Variabel, definisi konsep dan definisi operasional variabel yaitu *Term Debt* dan *Long Term Debt*, GCG dan kinerja keuangan dapat dijabarkan seperti pada Tabel berikut:

Tabel 3.1:
Definisi Operasional Variabel

No	Definisi Variabel	Indikator	Pengukuran
1.	Kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya untuk mencapai profitabilitas dan pertumbuhan yang berkelanjutan.	<i>Return On Equity</i> (ROE)	%
2.	Hutang jangka pendek atau <i>Short Term Debt</i> (STD) adalah hutang atau kewajiban yang harus dibayar perusahaan dalam waktu satu tahun atau kurang.	Proporsi hutang jangka pendek dapat dihitung dengan membagi hutang jangka pendek terhadap total modal perusahaan	%
3.	Hutang jangka panjang atau <i>Long Term Debt</i> (LTD) adalah hutang yang memiliki jatuh tempo yang panjang, dan menimbulkan risiko jangka panjang bagi perusahaan.	proporsi hutang jangka panjang dapat dihitung dengan membagi hutang jangka panjang terhadap	%

			total modal perusahaan	
4.	<i>Good Governance</i>	<i>Corporate Governance</i>	<i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i>	%
suatu sistim yang mengelola, mengatur dan mengendalikan hubungan para pemegang kepentingan perusahaan baik dari internal maupun eksternal dalam suatu perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan bagi setiap stakehoders dengan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan kewajaran dan Kesetaraan (Wibowo, 2010)				

3.6. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program perangkat lunak Eviews 10. Pada analisis data panel, beberapa langkah perlu dilakukan, diantaranya adalah:

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Informasi statistik deskriptif merupakan informasi statistik yang berguna untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau mendeskripsikan data yang dikumpulkan sebagaimana adanya, tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan atau generalisasi yang luas. Penelitian tentang populasi jelas akan menggunakan statistik deskriptif dalam analisisnya. Namun, jika penelitian dilakukan pada sampel, analisisnya dapat menggunakan statistik deskriptif atau

inferensial. Informasi statistik deskriptif meliputi data yang diwakili oleh tabel, grafik, diagram lingkaran, piktogram, perhitungan pola, median, dan rata-rata (ukuran tendensi sentral), dan perhitungan distribusi data dengan perhitungan rata-rata dan deviasi standar, perhitungan persentase (Sugiyono, 2017).

3.6.2 Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk mengestimasi model regresi data panel, terdapat ada 3 model pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

a. *Common Effect Model* (REM)

Common Effect merupakan metode yang paling mudah biasanya disebut estimasi CEM atau *Pooled Least Square*. Model tidak fokus pada satu dimensi atau waktu, sehingga mengasumsikan bahwa perilaku individu adalah sama di setiap periode waktu. Model ini hanya menggabungkan data time series dan cross section dalam bentuk *pool* (kelompok). Estimasi yang digunakan yaitu pendekatan kuadrat kecil (*Pooled Least Square*) (Sarwono dan Hendra N.S, 2014).

Metode ini mengasumsikan nilai intersep masing-masing variabel adalah sama, dan koefisien slope semua unit cross section dan time series. Berdasarkan asumsi ini, model CEM dinyatakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + U_{it}; i=1,2; t=1,2$$

Dimana *i* menunjukkan cross section (individu) dan *t* merupakan periode waktu. Dengan asumsi komponen error dalam pengolahan kuadrat terkecil biasa, proses estimasi secara terpisah untuk setiap unit cross section dapat dilakukan.

b. Fixed Effect Model (FEM)

Model Fixed Effects mengasumsikan terdapatnya pengaruh yang berbeda antar individu. Perbedaan ini dapat diselesaikan dengan perbedaan intersep. Oleh sebab itu, dalam model *Fixed Effects*, setiap individu adalah parameter yang tidak diketahui, sehingga akan diestimasi menggunakan teknik variabel dummy. Salah satu cara untuk memperhatikan keunikan *cross section* dalam model regresi panel adalah dengan memungkinkan setiap unit *cross section* memiliki nilai intersep yang berbeda, namun tetap menggunakan asumsi koefisien slope tetap (Sarwono dan Hendra N.S, 2014). Model FEM dinyatakan sebagai berikut;

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + U_{it}; i=1,2; t=1,2$$

Teknik tersebut dinamakan *Least Square Dummy Variabel* (LSDV). Selain diterapkan untuk efek tiap individu, LSDV ini juga dapat menggabungkan efek waktu yang bersifat sistemik. Hal ini dapat dilakukan melalui penambahan variabel dummy waktu di dalam model.

c. Random Effect Model (REM)

Berbeda dengan *Fixed Effect Model* (FEM), efek spesifik dari setiap individu dianggap sebagai bagian dari komponen error, yang bersifat acak dan tidak tergantung pada variabel penjelas yang diamati, model ini disebut *Random Effects Model* (REM). Model ini sering disebut juga dengan *Error Component Model* (ECM) (Sarwono dan Hendra N.S, 2014). Persamaan model REM adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta X_{it} + w_{it}; i=1,2; t=1,2$$

Dimana $wit = \epsilon_i + u_{it}$, suku error gabungan wit memuat dua komponen error yaitu ϵ_i komponen error cross section dan u_{it} yang menjadi gabungan dari *error cross section* dan *time series*. Oleh sebab itu, metode OLS tidak dapat digunakan untuk memperoleh estimator yang efektif bagi *Model Random Effects*.

Metode yang efektif untuk mengestimasi *Model Random Effects* merupakan *Generalized Least Square* (GLS) dengan asumsi homoskedastik dan tidak ada *cross sectional correlation*.

3.6.3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Ketiga model yang telah diestimasi dan akan ditentukan model mana yang paling tepat. Terdapat beberapa tahapan uji untuk memilih model regresi data panel (CEM, FEM atau REM) berdasarkan karakteristik data yang dimiliki, yaitu :

a. Uji Chow

Uji chow merupakan tes untuk memilih antara model Common Effect Model (CEM), dan Fixed Effect Model (FEM). Uji ini digunakan untuk mengetahui perbandingan nilai probability F dengan signifikan. Jika nilai probability $F < 0,05$ maka model yang terpilih adalah model FEM dibandingkan dengan CEM. Sebaliknya apabila nilai probability $F > 0,05$ maka model terpilih yaitu model CEM yang lebih baik daripada model FEM (Sarwono dan Hendra N.S, 2014).

b. Uji Hausman

Uji hausman merupakan tes yang digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Uji ini digunakan untuk mengetahui perbandingan antara nilai probability chi-square dan signifikan. Jika nilai probability chi-square $< 0,05$ maka model yang

terpilih adalah model FEM dibandingkan dengan REM. Sebaliknya jika nilai probability chi-square $> 0,05$ maka model REM yang terpilih dibandingkan model FEM (Sarwono dan Hendra N.S, 2014).

c. Uji Langrange Multiplier (LM)

Uji Langrange Multiplier (LM) merupakan tes yang dilakukan untuk mengetahui model mana yang paling tepat antara model Common Effect Model (CEM), dan Random Effect Model (REM). Uji ini digunakan jika pada tahap uji chow yang terpilih Common Effect Model (CEM). Apabila $LM < \text{chi-square}$ maka yang digunakan adalah model CEM (Sarwono dan Hendra N.S, 2014).

3.6.4. Uji Asumsi Klasik

Pemakaian metode *Ordinary Least Squared* (OLS) digunakan untuk mengetahui hasil nilai parameter pemilihan model yang paling efektif, maka diperlukan pengujian apakah model tersebut menyimpang dari asumsi klasik atau tidak, deteksi tersebut terdiri dari (Sunayah dan Ibrahim, 2016)

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui dalam variabel residual atau variabel pengganggu memiliki distribusi normal pada model regresi. Mengetahui data terdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan uji statistik Jarque-Bera Test (JB). Jarque-Bera Test merupakan alat uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%, maka data dikatakan berdistribusi normal (Gujarati, 2012).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen dalam regresi ini. Jika ada korelasi maka terjadi multikolinieritas. Salah satu cara untuk mengetahui multikolinearitas dalam model adalah dengan melihat keluaran koefisien korelasi oleh komputer (Sarwono dan Hendra, 2014). Untuk mengetahui terjadinya multikolinearitas dengan melihat nilai korelasi sederhana antar variabel independen lebih besar dari 0,8 maka model penelitian tersebut terdapat masalah multikolinearitas. Sebaliknya jika nilainya lebih kecil dari 0,8 maka model penelitian ini lolos masalah multikolinearitas (Gujarati, 2012).

c. Uji Heteroskedastisitas

Jika varians residual dari satu observasi ke observasi lainnya tidak sama, maka model regresi dikatakan terkena heteroskedastisitas. Jika varians dari residual dan satu pengamatan ke pengamatan lainnya konstan, itu disebut homokedastisitas. Sebaliknya, jika variansnya berbeda, itu disebut heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ini akan membuat penaksiran dalam model menjadi tidak efisien. Biasanya masalah heteroskedastisitas terjadi pada data cross section dibandingkan dengan time series (Mirayanti dan Wirama, 2017).

Adapun metode yang digunakan untuk menentukan uji heteroskedastisitas adalah uji glejser. Uji glejser ini dilakukan untuk mengetahui heteroskedastisitas dengan ditentukan oleh nilai α . Untuk menguji terjadinya heteroskedastisitas atau tidak dilakukan dengan melakukan meregresikan nilai residual absolut regresi pada masing- masing variabel bebas (Mirayanti dan Wirama, 2017). Jika nilai signifikasi

t_{hitung} dari hasil regresi nilai residual absolut tersebut lebih dari 0,05 maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Afifah, dkk., 2017).

d. Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian autokorelasi pada model adalah untuk mengetahui apakah terdapat korelasi pada periode sebelumnya atau terdapat variabel pengganggu (e_{t-1}). Autokorelasi merupakan korelasi antara urutan pengamatan dari waktu ke waktu (time series). Autokorelasi dapat berupa autokorelasi positif dan autokorelasi negatif. Penggunaan uji Durbin-Watson (DW) untuk mengetahui apakah terdapat masalah autokorelasi pada model regresi. Pengujian ini membandingkan nilai DW hasil output eviws dengan tabel DW. Kriteria uji DW mengikuti tabel berikut ini (Sunayah dan Ibrahim, 2016):

Tabel 3.3
Tabel Keputusan Durbin-Watson

Nilai Statistik	Hasil
$0 < d < dl$	Menolak hipotesis nol, ada autokorelasi positif
$dl \leq d \leq du$	Daerah keragu-raguan, tidak ada keputusan.
$du < d < 4 - du$	Menerima hipotesis nol, tidak ada autokorelasi positif/negatif.
$4 - du < d < 4 - dl$	Daerah keragu-raguan, tidak ada keputusan.
$4 - dl \leq d \leq 4$	Menolak hipotesis nol, ada autokorelasi negatif.

3.6.5. Analisis Model Regresi Data Panel

Metode dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif berdasarkan data time series. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini mengadopsi analisis model regresi panel. Analisis model regresi data panel digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih,

yang menunjukkan sejauh mana hubungan variabel dependen dan variabel independen yang digunakan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Return Saham. Persamaan regresi pada penelitian ini yaitu sebagai berikut (Sugiyono, 2017):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + (\beta_1 X_{1it} \times \beta_3 Z_{it}) + (\beta_2 X_{2it} \times \beta_3 Z_{it}) + e$$

Dimana:

Y = Kinerja Keuangan

α = konstanta

i = cross section

t = periode waktu

1. X_1 = *Short Term Debt*
2. X_2 = *Long Term Debt*
3. Z = *Good Corporate Goverment.*
4. e = Standar Error

3.6.6. Uji Ketepatan Model

Pengujian hipotesis digunakan untuk mendeskripsikan hubungan antar variabel dependen, yaitu Y Kinerja keuangan, *Short Term Debt* dan *Long Term Debt* sebagai variabel independen. Variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini merupakan *Good Corporate Goverment.*

3.6.7. Uji F

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang termasuk dalam regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat pada waktu yang bersamaan. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan (α) 5% dengan degree of freedom (df_1) = $k-1$, degree of freedom (df_2) = $n-k$. Pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Sunayah dan Ibrahim, 2016):

Jika $f_{\text{hitung}} < f_{\text{tabel}}$: H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika $f_{\text{hitung}} > f_{\text{tabel}}$: H_0 ditolak dan H_a diterima

3.6.8. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 pada dasarnya mengukur kemampuan model dalam menjelaskan perubahan variabel independen. Nilai koefisien determinasi diantara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$), nilai R^2 yang kecil artikan sebagai kemampuan variabel independen dalam menggambarkan variasi variabel independen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen menyediakan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi perubahan dalam model variabel dependen. Adjusted R-Squared ($\text{Adj } R^2$) digunakan dalam penelitian ini karena terdapat beberapa variabel independen. Jika variabel independen hanya satu, maka R-Squared (R^2) digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen (Gujarati, 2012).

3.6.9. Uji Statistik Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tujuan pengujian hipotesis adalah untuk menentukan pengaruh dan signifikansi setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Uji koefisien regresi secara parsial menggunakan uji t pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan pada analisis (α) 5% dengan ketentuan degree of freedom (df) = $n-k$, dimana n merupakan besarnya sampel, k merupakan jumlah variabel. Dasar pengambilan keputusan adalah (Gujarati, 2012):

Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$: H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$: H_0 ditolak dan H_a diterima



BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan diuraikan deskripsi secara umum terhadap variabel yang diteliti. Analisis deskriptif merupakan metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian sekelompok data sehingga memberikan informasi yang berguna bagi pembaca. Perhitungan statistik deskriptif dari semua variabel penelitian yang terdiri dari Kinerja keuangan sebagai variabel dependen. Short Term Debt (STD) dan Long Term Debt (LTD) sebagai variabel independen. Variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini merupakan *Good Corporate Government*. Statistik deskriptif memberikan informasi hanya mengenai tentang data yang disajikan dan sama sekali tidak menarik kesimpulan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi.

Tabel 4.1
Hasil Analisis Deskriptif Data Variabel Penelitian

	X1	X2	Y	Z
Mean	0.225426	0.237200	0.049820	0.677352
Median	0.273260	0.200000	0.042000	0.682621
Maximum	0.484910	0.580000	1.000000	0.985000
Minimum	0.081700	0.020000	-0.632000	0.346917
Std. Dev.	0.110739	0.143676	0.112242	0.146445
Skewness	-0.271263	0.823778	2.277247	-0.114878
Kurtosis	2.630111	2.726878	31.44423	2.492939
Jarque-Bera	4.491167	29.05249	8643.934	2.796310
Probability	0.105866	0.000000	0.000000	0.247052
Sum	56.35654	59.30000	12.14400	109.6887
Sum Sq. Dev.	3.053540	5.140040	3.075765	8.075623
Observations	250	250	250	250

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Short Term Debt (STD) (X1)

Berdasarkan Tabel 4.1 diatas dapat dilihat bahwa variable X1 yaitu Short Term Debt (STD) memiliki nilai minimum 0.081700 dan nilai maksimum sebesar 0.484910. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar Short Term Debt (STD) berkisar antara 8,17% hingga 48,5%. Nilai mean (rata-rata) sebesar 0.225426 dengan standar deviasi sebesar 0.110739. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data dalam sampel penelitian relatif kecil.

2. Long Term Debt (LTD) (X2)

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas dapat dilihat bahwa variable X2 yaitu Long Term Debt memiliki nilai minimum 0.020000 dan nilai maksimum sebesar 0.580000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Long Term Debt (LTD) berkisar antara 2,0% hingga 58,0%. Nilai mean (rata-rata) sebesar 0.237200 dengan standar deviasi sebesar 0.143676. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data dalam sampel penelitian relative kecil.

3. *Good Corporate Government* (Z)

Berdasarkan Tabel 4.1. di atas dapat diketahui bahwa variable Z yaitu *Good Corporate Government* memiliki nilai minimum 0.346917 dan nilai maksimum sebesar 0.985000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar *Good Corporate Government* berkisar antara 34,6% hingga 98,5%. Nilai mean (rata-rata) sebesar 0.677352 dengan standar deviasi sebesar 0.146445. Nilai rata-rata lebih besar

dari standar deviasi yang berarti simpangan data dalam sampel penelitian relative kecil.

4. Kinerja keuangan (Y)

Berdasarkan Tabel 4.1 diatas dapat dilihat bahwa variabel Y memiliki nilai minimum (-0,63200) dan nilai maksimum sebesar 1,00000. hasil tersebut menunjukkan bahwa besar Kinerja keuangan berkisar antara -63,2% hingga 100%. Nilai mean (rata-rata) sebesar 0.04982 dengan standar deviasi sebesar 0.112242. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yang berarti simpangan data dalam sampel penelitian relative besar.

4.2. Uji Pemilihan Model

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi data panel untuk melihat pengaruh dari variabel independen BI-Rate, Inflasi, Kurs dan PDB terhadap harga saham. Estimasi regresi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga model yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Pada bagian ini dilakukan pemilihan model penelitian yang paling efektif dari *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM):

1. Chow Test

Uji chow merupakan tes untuk memilih antara model *Common Effect Model* (CEM), dan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini digunakan untuk mengetahui perbandingan nilai probability F dengan signifikan. Jika nilai probability $F < 0,05$ maka model yang terpilih adalah model FEM

dibandingkan dengan CEM. Sebaliknya apabila nilai probability $F > 0,05$ maka model terpilih yaitu model CEM yang lebih baik daripada model FEM.

Hipotesis Uji Chow adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Adapun hasil model *Common Effect Model* (CEM) adalah sebagaimana

Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Common Effect Model (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.356354	0.129523	2.751276	0.0064
Short Term Debt (X1)	0.826913	0.325232	2.542530	0.0116
Long Term Debt (X2)	-0.469958	0.242813	-1.935474	0.0541
<i>Good Corporate Government</i> (Z)	0.652937	0.265019	2.463737	0.0144
X1*Z	1.754506	0.698834	2.510619	0.0127
X2*Z	1.002026	0.479587	2.089353	0.0377
Root MSE	0.109255	R-squared		0.029779
Mean dependent var	0.048576	Adjusted R-squared		0.009897
S.D. dependent var	0.111142	S.E. of regression		0.110590
Akaike info criterion	-1.542261	Sum squared resid		2.984173
Schwarz criterion	-1.457746	Log likelihood		198.7826
Hannan-Quinn criter.	-1.508246	F-statistic		1.497798
Durbin-Watson stat	0.955439	Prob(F-statistic)		0.191133

Sumber: Hasil uji Common Effect Model / CEM, 2024

Sedangkan hasil model *Fixed Effect Model* (FEM) adalah sebagaimana

Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Fixed Effect Model (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.327094	0.296722	1.102357	0.2717
Short Term Debt (X1)	1.491826	0.761548	1.989738	0.0465
Long Term Debt (X2)	0.558921	0.589015	0.948908	0.3438
<i>Good Corporate Government</i> (Z)	1.009527	0.583326	1.730640	0.0851
X1*Z	3.125364	1.449836	2.155668	0.0323

X2*Z	0.535795	1.208148	0.443485	0.6579
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.087587	R-squared	0.376456	
Mean dependent var	0.048576	Adjusted R-squared	0.203782	
S.D. dependent var	0.111142	S.E. of regression	0.099173	
Akaike info criterion	-1.592366	Sum squared resid	1.917875	
Schwarz criterion	-0.817645	Log likelihood	254.0457	
Hannan-Quinn criter.	-1.280563	F-statistic	2.180157	
Durbin-Watson stat	1.455664	Prob(F-statistic)	0.000057	

Sumber: Hasil uji Fixed Effect Model (FEM), 2024

Kemudian hasil model uji Chow Test adalah sebagaimana Tabel 4.4 dibawah ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Chow Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.212569	(49,195)	0.0001
Cross-section Chi-square	110.526207	49	0.0000

Sumber: Hasil uji Chow, 2024

Hasil uji Chow pada Tabel 4.4 di atas, diketahui nilai probabilitas pada *cross-section F* adalah 0.0001 menunjukkan bahwa nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0.05, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Berarti dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih tepat untuk digunakan.

2. Hausman Test

Uji hausman merupakan tes yang digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Jika nilai *probability chi-square* $< 0,05$ maka model yang terpilih adalah model FEM dibandingkan dengan REM. Sebaliknya jika

nilai *probability chi-square* > 0,05 maka model REM yang terpilih dibandingkan model FEM. Hipotesis Uji Chow adalah sebagai berikut:

Ho : *Random Effect Mode*

Ha : *Fixed Effect Model*.

Adapun hasil model *Random Effect Model (REM)* adalah sebagaimana

Tabel 4.5 berikut :

Tabel 4.5

Random Effect Model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.331071	0.152607	2.169443	0.0310
Short Term Debt (X1)	-0.812744	0.380865	-2.133943	0.0338
Long Term Debt (X2)	-0.382033	0.287285	-1.329806	0.1848
Good Corporate Government (Z)	-0.643715	0.306606	-2.099486	0.0368
X1*Z	1.799690	0.796646	2.259082	0.0248
X2*Z	0.928175	0.561753	1.652283	0.0998
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.044599	0.1682
Idiosyncratic random			0.099173	0.8318
Weighted Statistics				
Root MSE	0.100717	R-squared		0.025281
Mean dependent var	0.034253	Adjusted R-squared		0.005307
S.D. dependent var	0.102219	S.E. of regression		0.101948
Sum squared resid	2.535981	F-statistic		1.265709
Durbin-Watson stat	1.121816	Prob(F-statistic)		0.279367
Unweighted Statistics				
R-squared	0.027099	Mean dependent var		0.048576
Sum squared resid	2.992414	Durbin-Watson stat		0.950705

Sumber: Hasil Random Effect Model (REM), 2024

Adapun hasil Uji Hausman Test adalah sebagaimana Tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Hausman Test

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Square Statistics</i>	<i>Chi-Square d.f</i>	<i>Prob</i>
<i>Cross-section random</i>	18.845921	5	0.0021

Sumber : Hasil Uji Hausman Test, 2024

Berdasarkan tabel 4.6 diatas, menunjukkan bahwa hasil Uji Hausman Test diperoleh dari probabilitas *chi-square* sebesar 0.0021 menunjukkan angka tersebut lebih kecil dari 0.05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* lebih sesuai untuk digunakan. Dari hasil Uji *Chow Test* dan Uji Hausman Test, model yang lebih baik untuk digunakan dalam model regresi, adalah uji *fixed effect model*. Oleh karena pada pada uji Chow terpilih model Fixed effect, maka tidak dilakukan uji *Langrange Multiplier* (LM) (Sarwono dan Hendra N.S, 2014).

4.3. Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

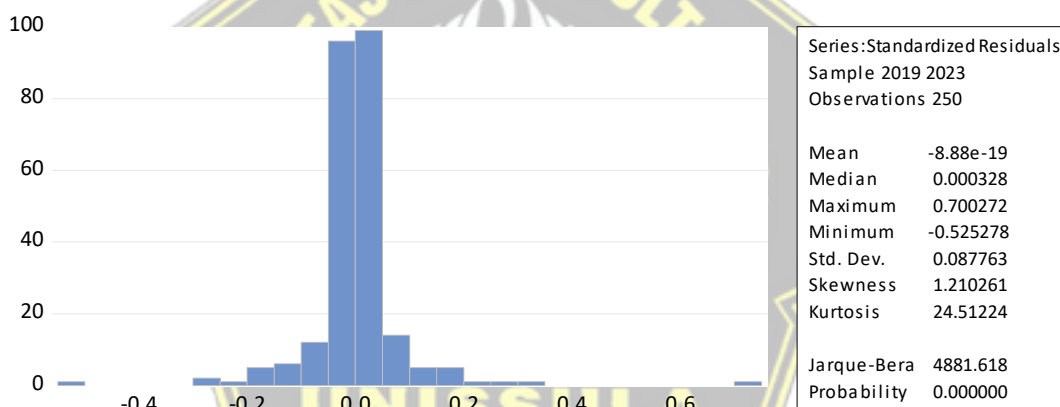
Uji normalitas digunakan untuk mengetahui dalam variabel residual atau variabel pengganggu memiliki distribusi normal pada model regresi. Mengetahui data terdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan uji statistik *Jarque-Bera Test* (JB). *Jarque-Bera Test* merupakan alat uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal (Winarno, 2015).

Suatu residual dari model dikatakan terdistribusi normal jika probabilitas *Jarque-Bera* bernilai lebih dari taraf nyata 5%. Hipotesis uji dapat dituliskan sebagai berikut :

H_0 : Data berdistribusi normal

H_a : Data tidak berdistribusi normal

Untuk menentukan data berdistribusi normal atau tidak, jika p-value *Jarque-Bera* > 0.05 maka H_0 diterima artinya data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika p-value *Jarque-Bera* < 0.05 maka H_0 ditolak artinya data tidak berdistribusi normal.



Sumber: Hasil *Jarque-Bera Test*, 2024

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan nilai *probability Jarque-Bera* sebesar 0.000 yang berarti lebih kecil dari α ($0.000 < 0.05$), hasil ini menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal atau dapat dikatakan tidak lolos uji normalitas. Namun, berdasarkan penjelasan Gujarati & Porter (2013) menyebutkan bahwa apabila ukuran sampel cukup besar, maka asumsi normalitas dapat dikendurkan. Dewasa ini banyak terdapat data *cross section* dan *time series* yang memiliki jumlah observasi yang cukup banyak. Oleh karena

itu, asumsi normalitas mungkin tidak terlalu penting dalam kumpulan data yang besar. Teori tersebut menyatakan bahwa uji normalitas bisa diabaikan jika diperoleh nilai probabilitas kurang dari 0,05. Hal ini dikuatkan oleh Ghasemi & Zahediasl (2012) yang menyatakan bahwa penggunaan ukuran sampel yang cukup besar (di atas 30 atau 40), terjadinya pelanggaran asumsi normalitas seharusnya tidak menimbulkan masalah besar. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan prosedur parametrik dapat dilakukan bahkan ketika data tidak terdistribusi normal. Apabila sampel terdiri dari ratusan pengamatan, maka distribusi data dapat diabaikan.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen dalam regresi ini. Uji ini digunakan untuk mengetahui terjadinya multikolinearitas dengan melihat nilai korelasi sederhana antar variabel independen, jika lebih besar dari 0,8 maka model penelitian tersebut terdapat masalah multikolinearitas. Sebaliknya jika nilainya lebih kecil dari 0,90 maka model penelitian ini lolos masalah multikolinearitas.

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	Y	Z
Short Term Debt (X1)	1.000000	-0.811506	-0.049966	0.090122
Long Term Debt (X2)	-0.811506	1.000000	0.038757	-0.169367
Kinerja keuangan (Y)	-0.049966	0.038757	1.000000	-0.049566
<i>Good Corporate Government (Z)</i>	0.090122	-0.169367	-0.049566	1.000000

Sumber: Hasil uji multikolineritas, 2024

Berdasarkan Tabel 4.8 diatas, semua variabel Kinerja keuangan, Short Term Debt (STD), Long Term Debt (LTD) dan *Good Corporate Goverment* terdapat hubungan antar variabel $< 0,90$ yang berarti tidak ada masalah multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian yang digunakan untuk menguji ada tidaknya ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu dengan pengamatan lain dalam model regresi. Untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen. Jika nilai signifikansi > 0.05 , maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *glejser*:

Tabel 4.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Glejser

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.195486	0.151364	1.291498	0.1981
Short Term Debt (X1)	-0.594730	0.388481	-1.530913	0.1274
Long Term Debt (X2)	0.131464	0.300468	0.437532	0.6622
<i>Good Corporate Goverment</i> (Z)	-0.265219	0.297566	-0.891296	0.3739
X1*Z	1.118620	0.739589	1.512488	0.1320
X2*Z	-0.414695	0.616300	-0.672879	0.5018

Sumber: Hasil uji *glejser*, 2024

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, semua variabel Kinerja keuangan, Short Term Debt (STD), Long Term Debt (LTD) dan *Good Corporate Goverment* nilai

probabilitas > 0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian autokorelasi pada model adalah untuk mengetahui apakah terdapat korelasi pada periode sebelumnya atau terdapat variabel pengganggu ($et-1$). Penggunaan uji *Durbin-Watson* (DW) untuk mengetahui apakah terdapat masalah autokorelasi pada model regresi. Adanya aturan pengambilan keputusan apakah terjadi masalah autokorelasi atau tidak (Ghozali, 2013). Uji *Durbin-Watson* pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.10
Tabel Keputusan *Durbin Watson*

Nilai Statistik	Hasil
$0 < d < dl$	Menolak hipotesis nol, ada autokorelasi positif
$dl \leq d \leq du$	Daerah keragu-raguan, tidak ada keputusan.
$du < d < 4 - du$	Menerima hipotesis nol, tidak ada autokorelasi positif/negatif.
$4 - du < d < 4 - dl$	Daerah keragu-raguan, tidak ada keputusan.
$4 - dl \leq d \leq 4$	Menolak hipotesis nol, ada autokorelasi negatif.

Sumber: (Sunayah dan Ibrahim, 2016)

Pada pengujian model penelitian ini terdapat 3 variabel independen dan 1 variabel dependen sehingga $k = 3 + 1 = 4$. Jumlah sampel sebanyak 250. Untuk menentukan nilai tabel du dan dl dapat dihitung sebagai berikut: nilai $n = 250$, $k = 4$. Selanjutnya pada tabel di atas cari nilai dL dan dU pada $n = 250$ dan $k = 4$, yaitu nilai $dL = 1.76851$ dan $dU = 1.81706$.

Kemudian hasil uji *Durbin-Watson* (DW) untuk mengetahui apakah terdapat masalah autokorelasi pada model regresi adalah sebagaimana ditampilkan pada Tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	0.087587	R-squared	0.376456
Mean dependent var	0.048576	Adjusted R-squared	0.203782
S.D. dependent var	0.111142	S.E. of regression	0.099173
Akaike info criterion	-1.592366	Sum squared resid	1.917875
Schwarz criterion	-0.817645	Log likelihood	254.0457
Hannan-Quinn criter.	-1.280563	F-statistic	2.180157
Durbin-Watson stat	1.862512	Prob(F-statistic)	0.000057

Sumber: Hasil uji utokorelasi, 2024

Berdasarkan Tabel 4.11 diatas, nilai *Durbin Watson* dengan nilai 1.862512. Nilai tersebut terletak di antara $(1,81706) \leq d \leq 4 - d$ (2,1374). Dengan demikian keputusannya adalah menerima hipotesis nol, tidak ada autokorelasi positif/negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model penelitian.

4.4. Pembuktian Hipotesis

4.4.1. Analisis Hasil Uji Regresi Data Panel

Persamaan regresi linear data panel menggunakan metode *Fixed Effect Model*. Uji t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen secara individual mempengaruhi variabel terikat (Ghozali, 2018). Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sedangkan jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ diartikan tidak terdapat pengaruh. Berdasarkan nilai signifikansi, terdapat kriteria yaitu jika nilai signifikansi > 0.05 , maka hipotesis ditolak

yang berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, sedangkan jika nilai signifikansi < 0.05 maka hipotesis diterima yang berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Maka ringkasan hasil analisis regresi data panel ditampilkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.12
Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.327094	0.296722	1.102357	0.2717
Short Term Debt (X1)	1.491826	0.761548	1.989738	0.0465
Long Term Debt (X2)	0.558921	0.589015	0.948908	0.3438
Good Corporate Government (Z)	1.009527	0.583326	1.730640	0.0851
X1*Z	3.125364	1.449836	2.155668	0.0323
X2*Z	0.535795	1.208148	0.443485	0.6579

Sumber: Hasil Fixed Effect Model, 2024

4.4.2. Uji Signifikasi Parsial (Uji t)

Uji parsial atau uji t merupakan pengujian dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas (independen) dikatakan memiliki pengaruh signifikan jika nilai probabilitas atau signifikansi hasil penghitungan lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Sebaliknya apabila signifikansi lebih besar daripada $\alpha = 0,05$, maka variabel bebas (independen) tidak berpengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel hasil analisis regresi berganda di atas dapat mengetahui pengaruh variabel secara parsial sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis 1

H1 : *Short Term Debt* (STD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 4.12, untuk variabel X1 diperoleh nilai t hitung sebesar 1,989738 dan nilai signifikansi sebesar 0,046. Oleh karena nilai signifikansi sebesar $0,046 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Short Term Debt (STD)* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Koefisien regresi bernilai positif (1,491826) menunjukkan bahwa pengaruh *Short Term Debt (STD)* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan bersifat positif. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “*Short Term Debt (STD)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan”, dapat **diterima**.

2) Pengujian Hipotesis 2

H2 : *Long Term Debt (LTD)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 4.12, untuk variabel X2 diperoleh nilai t hitung sebesar 0,948908 dan nilai signifikansi sebesar 0,343. Oleh karena nilai signifikansi sebesar $0,343 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa *Long Term Debt (LTD)* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa “*Long Term Debt (LTD)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan”, dapat **ditolak**.

3) Pengujian Hipotesis 3

H3 : Saat praktik *Good Corporate Governance* (GCG) berjalan dengan baik, hal ini akan memperkuat pengaruh *Short Term Debt* (STD) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 4.12, untuk variabel $X1*Z$ yang merupakan interaksi antara Good Corporate Government dengan Short Term Debt (STD) diperoleh nilai t hitung sebesar 2,155668 dan nilai signifikansi sebesar 0,0323. Oleh karena nilai signifikansi sebesar $0,0323 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa interaksi antara Good Corporate Government dengan Short Term Debt (STD) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Koefisien regresi bernilai positif (3.125364) menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik dapat memperkuat pengaruh *Short Term Debt* (STD) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa “Saat praktik *Good Corporate Governance* (GCG) berjalan dengan baik, hal ini akan memperkuat pengaruh *Short Term Debt* (STD) terhadap kinerja keuangan perusahaan”, dapat **diterima**.

4) Pengujian Hipotesis 4

H4 : Saat praktik *Good Corporate Governance* (GCG) berjalan dengan baik, hal ini akan memperkuat pengaruh *Long Term Debt* (LTD) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 4.12, untuk variabel $X_2 \times Z$ yang merupakan interaksi antara Good Corporate Government dengan Long Term Debt (LTD) diperoleh nilai t hitung sebesar 0.443485 dan nilai signifikansi sebesar 0,675. Oleh karena nilai signifikansi sebesar 0,657 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa interaksi antara Good Corporate Government dengan Short Term Debt (STD) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Artinya, *Good Corporate Governance (GCG)* tidak memoderasi pengaruh *Short Term Debt (STD)* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa “*Saat praktik Good Corporate Governance (GCG) berjalan dengan baik, hal ini akan memperkuat pengaruh Long Term Debt (LTD) terhadap kinerja keuangan perusahaan*”, dapat **ditolak**.

4.4.3. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang termasuk dalam regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat pada waktu yang bersamaan (Ghozali, 2018). Apabila F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} maka semua variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Sedangkan pengujian dengan nilai probabilitas yaitu apabila nilai probabilitas < 0.05 maka model diterima. Berikut adalah tabel dari uji F:

Tabel 4.13
Hasil Uji F

Root MSE	0.087587	R-squared	0.376456
Mean dependent var	0.048576	Adjusted R-squared	0.203782
S.D. dependent var	0.111142	S.E. of regression	0.099173
Akaike info criterion	-1.592366	Sum squared resid	1.917875
Schwarz criterion	-0.817645	Log likelihood	254.0457
Hannan-Quinn criter.	-1.280563	F-statistic	2.180157
Durbin-Watson stat	1.862512	Prob(F-statistic)	0.000057

Sumber: Hasil olah data Eviews 12 (2024)

Berdasarkan Tabel 4.14 diatas terlihat bahwa nilai F statistics sebesar 2.180157 dengan probabilitas (*F-statistic*) sebesar $0.000057 < 0.05$ yang berarti bahwa variabel Short Term Debt (STD), Long Term Debt (LTD), serta variabel moderasi *Good Corporate Goverment* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

4.4.4. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji Koefisien Determinasi (R²) bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel Short Term Debt (STD), Long Term Debt (LTD) dan variable moderasi *Good Corporate Goverment* terhadap variabel Kinerja keuangan. Berdasarkan hasil analisis data didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel. 4.14
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

	Koefisien
R-squared	0.376456
Adjust R-squared	0.203782

Sumber: Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²), 2024

Berdasarkan tabel 4.14 diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.2037 atau 20,4 %. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang ada Short Term Debt (STD) dan Long Term Debt (LTD). Serta variabel moderasi *Good Corporate Goverment* mampu menerangkan variabel dependen kinerja keuangan sebesar 20,4% sedangkan 79,6% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

4.5. Pembahasan

4.5.1. Pengaruh Short Term Debt (STD) terhadap Kinerja keuangan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa Short Term Debt (STD) memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Studi ini membuktikan bahwa jika rasio hutang jangka pendek naik, maka kinerja keuangan perusahaan (ROE) juga naik, sebaliknya jika rasio hutang jangka pendek turun, maka kinerja keuangan perusahaan (ROE) cenderung mengalami penurunan.

Pengaruh utang jangka pendek (*short-term debt* atau STD) terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat bersifat positif. Menurut teori struktur modal, penggunaan utang dalam proporsi yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dari bunga utang (*tax shield*). Selain itu, teori agensi menyatakan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham dengan membatasi dana yang tersedia untuk pengeluaran yang tidak produktif (Jayanti, 2016).

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa hutang jangka panjang serta jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap laba (Dewi, 2017). Selain itu, (Nurwani & Syafina, 2022) menyebutkan dalam penelitiannya bahwa utang jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap laba bersih. Penelitian Jati & Sudaryanto (2016) memberikan hasil bahwa Short-term debt (STD) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang jangka pendek dalam pembiayaan operasional perusahaan dapat meningkatkan nilai ROE.

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang harus dibayarkan selama kurang dari satu tahun. Hutang pendek terjadi biasanya karena adanya pembelian kredit kepada pemasok. Hutang jangka pendek dilunasi menggunakan aktiva lancar atau hutang jangka pendek lainnya. Ketika perusahaan memilih menggunakan hutang jangka pendek untuk pemenuhan dananya, perusahaan akan dihadapkan pada resiko-resiko yang akan terjadi. Hutang tersebut mengandung resiko. Semakin tinggi hutang yang digunakan perusahaan maka semakin tinggi pula resiko yang dihadapi perusahaan. Hal tersebut berdampak pula semakin tingginya tingkat profitabilitas yang diharapkan sebagai bentuk imbalan atas resiko yang semakin tinggi (Pratiwi, 2018).

4.5.2. Pengaruh Long Term Debt (LTD) terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa Long Term Debt (LTD) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini berarti bahwa besar kecilnya Long Term Debt (LTD) tidak memberikan dampak berarti bagi kinerja keuangan. Menurut Aprillia et al. (2021) hal ini mungkin bisa disebabkan karena penggunaan hutang jangka panjang seperti investasi yang dilakukan dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam pelunasan hutang akibat adanya beban bunga, karena semakin lama jangka waktu peminjaman maka risikonya semakin besar. Hutang jangka panjang memiliki biaya tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan, serta memiliki jangka waktu pembayaran yang tetap dan pasti. Hal tersebut dapat menurunkan laba perusahaan, sehingga secara langsung juga dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Besarnya rasio hutang jangka panjang berarti dalam jangka panjang perusahaan terikat dengan kewajiban dalam jangka waktu yang lama, sehingga akan meningkatkan kekhawatiran investor jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, dengan demikian pengelolaan hutang jangka panjang tidak mempengaruhi besar kecilnya profitabilitas (ROE) (Mukti, 2018).

Pengaruh utang jangka panjang (long-term debt atau LTD) terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat bervariasi, tergantung pada bagaimana perusahaan mengelola dan memanfaatkan utang tersebut. Menurut teori struktur modal, penggunaan utang jangka panjang yang optimal dapat memberikan manfaat pajak melalui pengurangan beban pajak (tax shield)

dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, jika proporsi utang terlalu tinggi, risiko keuangan meningkat, yang dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Sesuai *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa jika penggunaan hutang jangka panjang yang tinggi akan diikuti pula dengan adanya beban bunga yang tinggi dan dapat berakibat mengurangi profitabilitas.

Hasil penelitian ini didukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa Long Term Debt tidak memiliki pengaruh terhadap Return on Equity (Aprillia et al., 2021). Bahkan pada penelitian Pratiwi (2018) menunjukkan hutang jangka panjang berdampak negative bagi profitabilitas. Hal ini mungkin terjadi karena ketika dana internal perusahaan tidak mencukupi maka diperlukan dana eksternal yang berupa hutang. Ketika hutang jangka panjang terus meningkat, maka resiko juga akan meningkat pula. Dengan resiko yang tinggi, maka tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan juga ikut meningkat.

4.5.3. Peran *Good Corporate Governance* (GCG) dalam memoderasi pengaruh Short Term Debt (STD) terhadap Kinerja keuangan.

Hasil pengujian hipotesis penelitian ini menunjukkan *Good Corporate Governance* menjadi variabel moderating dalam pengaruh Short Term Debt (STD) terhadap kinerja perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa peran GCG perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2019 - 2023) mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan menguatkan pengaruh

Short Term Debt (STD) dalam meningkatkan kinerja keuangannya yang diukur dengan ROE.

Berdasarkan prinsip *matching principle*, perusahaan akan menggunakan utang jangka pendeknya untuk keperluan jangka pendek pula seperti biaya operasional perusahaan, sehingga utang jangka pendek yang semakin tinggi akan meningkatkan modal kerja dalam rangka meningkatkan produktivitas perusahaan (Ramadhan, 2019).

Untuk meningkatkan kinerja keuangan juga perlu dilakukan tata kelola yang baik dengan melakukan berbagai pengawasan agar suatu perusahaan dapat berjalan secara efektif dan efisien, salah satunya yaitu dengan menerapkan prinsip Good Corporate Governance (GCG) (Yuniwiansyah & Rahayu, 2023). GCG membantu meningkatkan transparansi dalam pengelolaan utang jangka pendek. Dengan adanya mekanisme pelaporan yang jelas dan akuntabel, pemangku kepentingan dapat memantau bagaimana STD digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Transparansi ini mencegah penyalahgunaan dana yang dapat mengganggu kinerja keuangan.

Adanya GCG yang baik dapat berperan sebagai mekanisme kontrol yang memastikan bahwa pengelolaan STD dilakukan secara optimal, efisien, dan berorientasi pada peningkatan kinerja keuangan. Dengan kata lain, GCG dapat memperkuat pengaruh positif STD terhadap kinerja keuangan perusahaan salah satunya melalui transparansi. Hal ini diperkuat Saifaddin (2020), dimana sebagai variabel moderator, good corporate

governance (GCG) dapat membantu memperkuat hubungan antara komponen yang memengaruhi kinerja perusahaan, seperti kebijakan utang dan struktur modal, dengan hasil kinerja keuangan perusahaan.

4.5.4. Peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh Long Term Debt (LTD) terhadap Kinerja keuangan

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh Long Term Debt (LTD) terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini berarti bahwa peran GCG perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2019 - 2023) tidak mampu menguatkan pengaruh Long Term Debt (LTD) dalam meningkatkan kinerja keuangannya yang diukur dengan ROE.

Adanya praktik GCG di perusahaan akan membatasi tindakan manajemen dalam melakukan kebijakan hutang karena adanya pengendalian dalam perusahaan tersebut (Kusumaningtyas, 2023). Namun apabila GCG hanya berfokus pada pengelolaan risiko, efisiensi operasional, dan pengawasan penggunaan dana dalam jangka pendek atau menengah, maka pengaruh LTD yang lebih difokuskan pada investasi jangka panjang mungkin kurang terpantau secara langsung oleh mekanisme GCG. Hal ini membuat GCG kurang efektif sebagai moderator dibandingkan dalam hubungan antara utang jangka pendek (STD) dan kinerja keuangan.

Pengaruh hutang jangka panjang secara positif membantu perputaran modal perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Tetapi

negatifnya ketika suatu perusahaan mengalami kendala dalam kinerjanya maka perusahaan otomatis tidak bisa menghasilkan keuntungan dan tidak bisa melunasi hutang dan bunga akan dilipat gandakan (Qomariah et al., 2021). Dengan jatuh tempo yang panjang, utang ini memiliki risiko jangka panjang yang tinggi bagi perusahaan. Utang jangka panjang yang berbiaya lebih mahal dapat mengurangi nilai ROE secara signifikan. Utang jangka panjang dianggap lebih mahal karena perusahaan harus membayar penalty jika melunasi utang jangka panjang kurang dari jatuh tempo (Ramadhan, 2019).



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Short Term Debt* (STD) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
2. *Long Term Debt* (LTD) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
3. *Good Corporate Goverment* mampu memoderasi pengaruh Short Term Debt (STD) terhadap kinerja perusahaan.
4. *Good Corporate Goverment* tidak memoderasi pengaruh Long Term Debt (LTD) terhadap kinerja perusahaan.

5.2. Implikasi Manajerial

Implikasi hasil penelitian ini adalah menekankan pentingnya keseimbangan antara pengelolaan utang dan penerapan GCG untuk mendorong kinerja keuangan yang optimal serta keberlanjutan perusahaan tambang. Perusahaan perlu mempertimbangkan proporsi utang jangka pendek dan jangka panjang dalam struktur keuangannya.

Hasil penelitian ini membuktikan *Short Term Debt* (STD) berdampak positif pada kinerja keuangan, maka perusahaan dapat memanfaatkan STD untuk kebutuhan modal kerja, namun dengan tetap memperhatikan risiko

likuiditas. Perusahaan mungkin mempertimbangkan untuk lebih mengutamakan STD dibandingkan pendanaan lain, selama dapat dikelola dengan biaya modal yang rendah dan risiko yang terkontrol. Penggunaan STD yang berlebihan dapat meningkatkan risiko gagal bayar, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil.

Long Term Debt (LTD) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini berimplikasi bahwa perusahaan perlu mengevaluasi bagaimana utang jangka panjang digunakan. Ketidakefektifan LTD dapat terjadi jika dana yang diperoleh tidak diarahkan ke proyek yang memberikan *return* signifikan atau jika proyek membutuhkan waktu lama untuk menghasilkan keuntungan.

GCG terbukti memoderasi pengaruh STD terhadap kinerja keuangan, perusahaan tambang harus memperkuat penerapan prinsip-prinsip GCG seperti transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran. Hal ini penting untuk meningkatkan kepercayaan investor dan efisiensi pengelolaan utang. Investor dapat memprioritaskan investasi pada perusahaan tambang yang memiliki implementasi GCG yang baik karena hal ini dapat mengurangi risiko keuangan yang timbul dari penggunaan utang.

5.3. Keterbatasan

Beberapa keterbatasan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan populasi pada perusahaan tambang yang terdaftar di Indeks BEI selama 5 tahun. Akan tetapi terkait dengan variabel

yang peneliti ambil, banyak terdapat data yang kurang lengkap, sehingga mengakibatkan berkurangnya sampel dalam penelitian ini.

2. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal atau dapat dikatakan tidak lolos uji normalitas karena nilai *probability Jarque-Bera* sebesar 0.000 yang berarti lebih kecil dari α ($0.000 < 0.05$).
3. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.204 atau kinerja keuangan hanya dipengaruhi oleh Short Term Debt (STD) dan Long Term Debt (LTD), serta moderasi *Good Corporate Government* sebesar 20.4 % sehingga masih terdapat sebanyak 79,6% kinerja keuangan dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam model penelitian.
4. Koefisien variabel *Good Corporate Government* yang rendah sehingga tidak mampu mempengaruhi kinerja keuangan dan tidak menjadi variabel moderasi antara pengaruh Short Term Debt (STD) dan Long Term Debt (LTD) terhadap kinerja keuangan.

5.4. Saran

Berdasarkan temuan penelitian ini, maka disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Diharapkan semakin banyak peneliti yang semakin memperluas populasinya, tidak hanya fokus pada perusahaan yang terdaftar di indeks BEI tahun 2019 s/d 2023, tetapi juga menambah industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, atau menambah jumlah sampel penelitian dengan menambah periode penelitian.

2. Hasil ini dapat menjadi referensi untuk pengembangan teori terkait manajemen utang dan peran GCG sebagai moderasi dalam konteks industri tambang. Penelitian lanjutan dapat dilakukan untuk memperdalam analisis, misalnya dengan mempertimbangkan proksi perhitungan kinerja keuangan yang lain, seperti ROA.
3. Variabel dalam penelitian ini memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan hanya sebesar 20,4%. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian serupa sebaiknya menambahkan variabel lain yang mampu berpengaruh terhadap kinerja keuangan, seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, serta struktur modal.



Daftar Pustaka

- Abuamsha, M., & Shumali, S. (2022). Debt structure and its impact on financial performance: An empirical study on the Palestinian stock exchange. *Journal of International Studies*, 15(1), 211–229. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2022/15-1/14>
- Adiya, M. H., Hamidi, M., Rahim, R., & Adrianto, F. (2023). Literature Review: Mediation Effects of Debt Maturity on Good Corporate Governance in Enhancing Financial Performance. *Journal of Applied Business and Technology*, 4(2), 100–113. <https://doi.org/10.35145/jabt.v4i2.125>
- Akasumbawa, M. D. D., & Haryono, S. (2021). PENGARUH KUALITAS LAPORAN KEUANGAN DAN DEBT MATURITY TERHADAP EFISIENSI INVESTASI DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI: STUDI PADA PERBANKAN GO PUBLIC DI INDONESIA. *PERFORMANCE: Jurnal Bisnis & Akuntansi Volume*, 11, 27–42.
- Anom, P. (2007). *Munich Personal RePEc Archive Does Debt Affect Firm Financial Performance? The Role of Debt on Corporate Governance: Evidence from Indonesia*.
- Aprillia, I. S. N., Burhanuddin, & Pawenang, S. (2021). Return on Equity Ditinjau dari Short Term Debt, Long Term Debt, Total Asset Turnover. *Akuntabel*, 18(2), 255–261. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Aryawati, N. P. A., Harahap, T. K., Yanti, N. N. S. A., Mahardika, M. N. O., Widiniarsih, D. M., Ahmad, M. I. S., Mattunruang, A. A., & Amali, L. M. (2022). *MANAJEMEN KEUANGAN* (Tahta Media, Ed.; Pertama, Vol. 1). Tahta Medi Group.
- Balatsky, E. (2021). Return on Equity as an Economic Growth Driver. *Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast / Экономические и Социальные Перемены: Факты, Тенденции, Прогноз*, 1 (73). <https://doi.org/10.15838/esc.2021.1.73.3>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2019). Corporate governance and firm performance: The sequel. *Journal of Corporate Finance*, 58(January), 142–168. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.006>
- Bonazzi, L., & Islam, S. M. N. (2007). Agency theory and corporate governance: A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO. *Journal of Modelling in Management*, 2(1), 7–23. <https://doi.org/10.1108/17465660710733022>
- 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>
- Della Seta, M., Morellec, E., Zucchi, F., Gryglewicz, S., Hugonnier, J., Leland, H., Li, Y., Malamud, S., Milbradt, K., Discussant, A., Miltersen, K.,

- Oehmke, M., Ongena, S., Palazzo, D., Ritter, J., Rivera, A., Sockin, M., & Tserlukevich, Y. (2019). *Short-Term Debt and Incentives for Risk-Taking* *.
- Dewi, D. P. (2017). ANALISIS PENGARUH HUTANG JANGKA PANJANG, HUTANG JANGKA PENDEK DAN MODAL KERJA BERSIH TERHADAP LABA PADA PT. GRIYA ASRI PRIMA. *SEKRETARI*, 1(2), 18. <https://doi.org/10.32493/skr.v1i2.616>
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: *Australian Journal of Management*, 16(June 1991), 49–66. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Evadine, R. (2019). PENGARUH HUTANG JANGKA PANJANG, HUTANG JANGKA PENDEK DAN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PADA PT DELTA ATLANTIC INDAH MEDAN (PERIODE 2013-2017). *JURNAL ILMIAH KOHESI*, 36–47.
- Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality tests for statistical analysis: A guide for non-statisticians. *International Journal of Endocrinology and Metabolism*, 10(2), 486–489. <https://doi.org/10.5812/ijem.3505>
- Ghozali, I. (2018). *Metode penelitian*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Glinkowska, B., & Kaczmarek, B. (2015). Classical and modern concepts of corporate governance (Stewardship Theory and Agency Theory). *Management*, 19(2), 84–92. <https://doi.org/10.1515/manment-2015-0015>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). Basic Econometric. In N. Fox (Ed.), *Introductory Econometrics: A Practical Approach* (5th editio). Douglas Reiner McGraw-Hill/Irwin.
- Hammad, A., Nuraini, A., & Ahmadun. (2021). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Dan Manajemen*, 9(2). <http://ejournal.urindo.ac.id/index.php/administrasimanajemen>
- Haslinda, S., Amalia, N. H., & Leon, F. M. (2020). HUBUNGAN ANTARA HUTANG DAN KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA YANG GO PUBLIC TAHUN 2016 – 2018. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 10. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i1.7415>
- Ilahi, B., Mahbubah, N., & Qomariyah, N. I. (2019). Pengaruh Hutang Jangka Panjang dan Hutang Jangka Pendek Terhadap Kinerja Perusahaan. *Muhasabatuna: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 1(2), 013–020.
- Jati, A. K., & Sudaryanto, B. (2016). Pengaruh Hutang Jangka Pendek, Hutang Jangka Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq-45 Di Bei Periode 2011-2014. *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–11.
- Jayanti, E. (2016). Pengaruh Biaya Agensi, Kebijakan Hutang Dan Tahap Daur Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ekonomi STIE Muhammadiyah Cilacap*, 6(2).
- Jones, A. S. (2019). Effect of Debt Financing on the Corporate Performance: A Study of Listed Consumer Goods firms in Nigeria. *International Journal of Academic Accounting*, 3(5), 26–34. www.ijeais.org/ijaafmr

- Kusumaningtyas, N. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Investasi Terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi dari Good Corporate Governance. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(11).
- Lan, L. L., & Heracleous, L. (2010). Rethinking agency theory: The view from law. *Academy of Management Review*, 35(2), 294–314. <https://doi.org/10.5465/AMR.2010.48463335>
- Maças Nunes, P., & Serrasqueiro, Z. (2017). Short-term debt and longterm debt determinants in small and medium-sized hospitality firms. *Tourism Economics*, 23(3), 543–560. <https://doi.org/10.5367/te.2015.0529>
- Maulana, Z., & Safa, A. F. (2017). PENGARUH HUTANG JANGKA PENDEK DAN HUTANG JANGKA PANJANG TERHADAP PROFITABILITAS PADA PT. BANK MANDIRI TBK. *JURNAL PENELITIAN EKONOMI AKUNTANSI (JENSI)*, 1(1), 44–49.
- Ma'Wa, N. N., & Alwi, A. (2020). PENGARUH HUTANG DAN MODAL TERHADAP PROFITABILITAS (RISET PADA PT LIPPO KARAWACI TBK) SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI (STIE) BIMA. *JAE: JURNAL AKUNTANSI DAN EKONOMI*, 5, 104–112. <https://doi.org/10.29407/jae.v5i3.14287>
- Mudawamah, S. (2017). ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK MENILAI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN. *Universitas Brawijaya*.
- Mukti, P. C. (2018). Rasio Hutang Jangka Pendek Dengan Asset (Short-Term Debt To Asset) Dan Rasio Hutang Jangka Panjang Dengan Asset (Long-Term Debt To Asset) Sebagai Prediktor Profitabilitas. *Prosiding, 2010*, 1149–1153.
- Nabhan, U. D., Tutuko, B., & Kurniawan, H. (2020). PENGARUH PERPUTARAN AKTIVA TETAP, HUTANG JANGKA PANJANG, DAN MODAL KERJA TERHADAP RETURN ON INVESTMENT (Studi Empiris Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2018). *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 1(1).
- Nawaz, T. (2017). Momentum Investment Strategies, Corporate Governance, and Firm Performance: An Analysis of Islamic Banks. *Emerald Corporate Governance Pearl*, 2.
- Nazir, A., Azam, M., & Khalid, M. U. (2021). Debt financing and firm performance: empirical evidence from the Pakistan Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 324–334. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2019-0019>
- Nurwani, N., & Syafina, L. (2022). Sales, Short-Term Debt, Long-Term Debt, and Net Profit: A Study of Companies in Jakarta Islamic Index (JII). *Media Trend*, 17(1), 1–7. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v17i1.12588>
- Pratiwi, W. A. (2018). Pengaruh Hutang Jangka Pendek, Hutang Jangka Panjang dan Kinerja Keuangan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(5), 1–16.
- Qomariah, N. I., Mahbubah, N., & Ilahi, B. (2021). Pengaruh Hutang Jangka Panjang dan Hutang Jangka Pendek Terhadap Kinerja Perusahaan. *Muhasabatuna : Jurnal Akuntansi Syariah*, 1(2), 13. <https://doi.org/10.54471/muhasabatuna.v1i2.1276>

- Raed, K. (2020). Dividend Policy and Companies' Financial Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–542. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>
- Ramadhan, A. (2019). Pengaruh Utang Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks). *J. Ilmiah MEA*, 3(2), 16–27. <https://doi.org/10.31955/mea.vol3.iss2.pp>
- Ramadhan, A. (2019). Pengaruh Utang Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks). *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(2), 17–29.
- Saifaddin, M. (2020). PENGARUH STRUKTUR MODAL, INCOME SMOOTHING DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Prosiding Seminar Nasional Pakar Ke 3 Tahun 2020*.
- Wardani, D. K., & Djando, S. M. E. P. (2022). PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020). *JPDSH Jurnal Pendidikan Dasar Dan Sosial Humaniora*, 1(8). <https://bajangjournal.com/index.php/JPDSH>
- Wibowo, E. (2010). Implementasi Good Corporate Governance di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 10(2), 129–138.
- Widhianngrum, P., & Amah, N. (2012). PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN SELAMA KRISIS KEUANGAN TAHUN 2007-2009. *JDA Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2), 94–102. <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda>
- Wijaya, A. T., & Fikri, M. A. (2019). ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *JURNAL FOCUS*, 9(1).
- Wijayati, N., Hermes, N., & Holzhacker, R. (2015). Corporate Governance and Corruption: A Comparative Study of Southeast Asia. In *Decentralization and Governance in Indonesia*. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-22434-3>
- Yanto, E., Christy, I., & Adi Cakranegara, P. (2021). The Influences of Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, Debt Equity Ratio and Current Ratio Toward Stock Price. *International Journal of Science, Technology & Management*, 2, 300-312. <http://ijstm.inarah.co.id>
- Yuniwiansyah, M., & Rahayu, Y. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Kinerja Keuangan (ROA). *Jurnal Ilmiah Ecobuss*, 11(2), 110–119. <https://doi.org/10.51747/ecobuss.v11i2.1703>
- Yuli Soesetio. (2023). Good Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance in Controlling Financial Distress. *ADPEBI International Journal of Business and Social Science*, 3(1), 14–26. <https://doi.org/10.54099/aijbs.v3i1.542>