

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR HUTANG TERHADAP  
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR KIMIA TAHUN  
2018-2022**

**Iwan Kusuma Negara**

Fakultas ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram  
[iwannegara@yahoo.com](mailto:iwannegara@yahoo.com)

**Adrianda Anwar**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram  
adriandaanwar\_feb@unram.ac.id

**Animah**

Universitas Mataram  
[animahmtr@unram.ac.id](mailto:animahmtr@unram.ac.id)

**Muhdin**

Universitas Mataram  
[drs.muhdin@gmail.com](mailto:drs.muhdin@gmail.com)

**Muhammad Ahyar**

Universitas Mataram  
ahyar.feb@unram.ac.id

Ade Harmaen

Universitas Mataram  
[adeharmaen@gmail.com](mailto:adeharmaen@gmail.com)

*Abstract: This study aims to analyze the influence of institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, and the debt to equity ratio on earnings per share (EPS) in basic chemical industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2018-2022 period. The method used in this study is purposive sampling technique with a total sample of 27, and the analysis tool is multiple regression analysis with classical assumption testing. The results of the study show that institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, and the debt to equity ratio have no significant effect on EPS. These findings indicate that ownership structure and the debt levels of companies in the basic chemical industry do not directly determine the profitability performance measured by EPS during the research period. The study's implications during the research period suggest that shareholders tend to be more oriented towards business sustainability, influenced by strong external factors, especially during the COVID-19 era, which affected companies significantly.*

*Keywords: Institutional Ownership, Managerial Ownership, Foreign Ownership, Debt to Equity Ratio, Earnings Per Share.*

*Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan debt to equity ratio terhadap earning per share (EPS) pada perusahaan industri dasar kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Metode yang digunakan dalam penelitian teknik sampling purposive dengan jumlah sampel 27 dan alat analisis analisis regresi berganda dengan menggunakan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, serta debt to equity ratio tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap EPS. Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan dan tingkat utang perusahaan dalam industri dasar kimia tidak secara langsung menentukan kinerja profitabilitas perusahaan yang diukur melalui EPS selama periode penelitian. Implikasi penelitian pada periode penelitian kecenderungan para pemegang saham lebih berorientasi pada keberlanjutan usaha hal ini dikarenakan faktor eksternal yang sangat kuat di era covid-19 di dalam memengaruhi perusahaan.*

*Kata Kunci: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, Debt To Equity Ratio Earning Per Share*

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Tata Kelola Perusahaan atau Good Corporate Governance diperkenalkan di Indonesia pada tahun 1998. Tata kelola ini bertujuan menyeimbangkan kekuatan dan kewenangan perusahaan dalam mempertanggungjawabkan kinerjanya kepada pemegang saham dan stakeholder (Cadbury, 1992). Penerapan GCG yang baik diharapkan mampu mengatasi masalah agency theory antara agen dan principal, serta meningkatkan kinerja keuangan perusahaan mengemukakan bahwa Tata Kelola Perusahaan adalah suatu prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada para pemegang saham khususnya dan stakeholder pada umumnya.

Kinerja keuangan perusahaan diukur melalui beberapa rasio, seperti likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, dan pasar. Penelitian ini menganalisis rasio leverage dan profitabilitas, yang mencakup Debt to Assets Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Return on Assets, dan Net Profit Margin. Penerapan Good Corporate Governance (GCG) yang baik diharapkan meningkatkan kinerja perusahaan, menciptakan kepercayaan antara agen dan principal, serta menjamin transparansi dan pengawasan yang efektif dalam pengambilan keputusan.

Penelitian terdahulu seperti Takarini (2014), Ramadhan (2015), Herlambang et al. (2018), Yolanda (2019), Hanim et al. (2018), PeiZhi & Ramzan (2020), Winda (2021)

menunjukkan bahwa struktur tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun beberapa penelitian seperti Azis & Hartono (2017), Dwiputri (2019), Mipo (2019), Purba (2021), dan Winda (2021), Nita & Manda (2022) menemukan bahwa struktur tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Faktor lainnya yang berpengaruh pada kinerja keuangan yakni struktur modal. Pendanaan perusahaan dibedakan menjadi dua komponen, yaitu modal sendiri dan modal eksternal atau hutang. Struktur modal termasuk elemen penting pada saat mempertimbangkan untuk berinvestasi. Manajer perusahaan sebaiknya paham seperti apa saja yang berpengaruh pada struktur modal, supaya perusahaan dapat mengelola keuangan serta menaikkan kesejahteraan investor (Silalahi, 2014).

Penelitian tentang struktur modal didukung oleh berbagai penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2015), Rahman & Subagio (2021), Winda (2021), Yolanda (2019), bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan penelitian jurnal internasional oleh Luo & Jiang, (2022), Winda (2021), PeiZhi & Ramzan (2020), Hanim et al. (2018) bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nita & Manda (2022), Aliyaturrosyida (2019), Azis & Hartono (2017), dan Takarini (2014) bahwa Struktur modal tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini dilakukan kembali karena adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dan perbedaan variabel yang digunakan. Penelitian ini menggunakan variabel independen struktur tata kelola perusahaan dan struktur modal, serta variabel dependen kinerja keuangan. Perbedaan juga terletak pada sampel, yaitu perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Rumusan masalahnya adalah apakah struktur tata kelola dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut?

## TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Stakeholder Theory

*Stakeholders* ialah pihak internal dan eksternal perusahaan antara lain ialah, karyawan, masyarakat, pemerintah, *supplier*, komunitas maupun individu, didalam teori kepemilikan para *stakeholders* dapat dipengaruhi atau mempengaruhi suatu pencapaian atau aktivitas perusahaan, *Stakeholders as any group or individual who is affected by or can affect the achievement of an organization's objectives* (Freeman, 1984:46). Teori stakeholder memperkuat hubungan perusahaan dengan kelompok eksternal seperti karyawan, masyarakat, dan pemerintah. Selain memberikan keuntungan kepada pemilik dan karyawan serta membayar pajak kepada pemerintah, perusahaan kini juga harus memberikan manfaat kepada stakeholder yang membantu mendanai aktivitas perusahaan.

#### 2.1.4 Kinerja Keuangan

Menurut Faisal et al. (2017), kinerja keuangan adalah analisis untuk menilai sejauh mana perusahaan menjalankan aturan keuangan dengan benar. Ini mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, yang dianalisis menggunakan alat-alat keuangan untuk menilai prestasi selama periode tertentu. Kinerja keuangan penting agar sumber daya digunakan secara optimal menghadapi perubahan lingkungan, dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari sumber daya yang diinvestasikan.

#### 2.1.5 Struktur Tata Kelola

Di Indonesia, corporate governance dikenal sebagai tata kelola perusahaan. Menurut Cadbury (1992), tata kelola perusahaan adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk memenuhi kepentingan pemegang saham. Teori ini mengatasi masalah antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen), namun konflik juga meluas ke pihak eksternal atau stakeholder yang dapat menimbulkan konflik.

Perspektif tata kelola perusahaan berkembang berdasarkan stakeholder theory. Cadbury merevisi definisinya menjadi prinsip yang menyeimbangkan kekuatan perusahaan dalam mempertanggungjawabkan kinerjanya kepada pemegang saham dan stakeholder. Forum for Corporate Governance in Indonesia mendefinisikan tata kelola sebagai aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan stakeholder lainnya. Tata kelola perusahaan bertujuan

mendefinisikan hak dan kewajiban setiap partisipan serta mengendalikan agar tujuan akhir tercapai dan menguntungkan semua pihak yang terlibat.

### 2.1.6 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan (Mulianti dan Ginting, 2017). Menurut Velnampy dan Nireesh (2012), stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal melunasi utang bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai yang dimiliki perusahaan. Struktur modal memiliki pengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Pengaturan modal yang baik dapat membantu perusahaan mengembangkan bisnisnya (Arifin, 2012).

Tingkat risiko perusahaan tercermin dari rasio utang terhadap ekuitas (debt to equity ratio/DER), yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri perusahaan dibandingkan dengan utangnya. Semakin tinggi utang, semakin tinggi risikonya, sedangkan semakin rendah utang, semakin rendah risikonya. DER membandingkan total utang dengan modal sendiri, dan semakin tinggi leverage, semakin besar ketidakpastian return. Penelitian Hermuningsih (2013) mengungkapkan dua alasan mengapa perusahaan lebih memilih utang eksternal daripada modal sendiri: biaya emisi obligasi lebih murah daripada saham baru, dan manajer khawatir penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham atau menyebabkan underpricing karena informasi yang tidak simetris antara manajer dan investor.

## 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

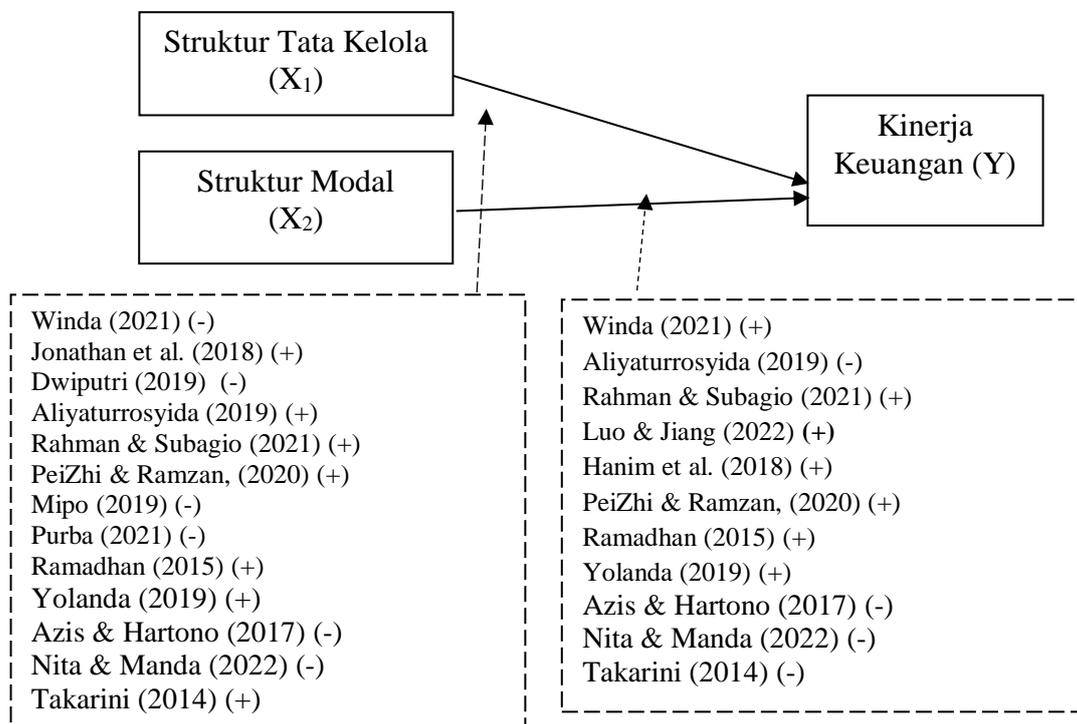
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Winda, 2021).	Independen : Struktur Modal dan Tata Kelola Perusahaan Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan Tata Kelola Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2	(Jonathan et al. 2018).	Independen : Tata Kelola Perusahaan Dependen : Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan praktik-praktik tata kelola perusahaan seperti <i>audit committee size</i> , <i>board size</i> , <i>CEO tenure</i> , dan <i>director independence</i> memiliki pengaruh signifikan pada struktur modal pada emiten sector agrikultur yang terdaftar di bursa efek ASEAN.
3	(Dwiputri, 2019).	Independen : Tata Kelola Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan Penerapan Tata Kelola Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kinerja

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
		Dependen : Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham	Keuangan maupun Kinerja Saham, hal ini bertentangan dengan teori yang ada.
4	(Aliyaturrosyida, 2019).	Independen : <i>Good Corporate Governance</i> , Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>good corporate governance</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan.
5	(Rahman & Subagio, 2021).	Independen : <i>Good Corporate Governance</i> , Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil Penelitian Menunjukkan bahwa <i>Good Corporate Governance</i> , Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh dan memiliki efek positif pada kinerja keuangan perusahaan.
6	(Luo & Jiang, 2022)	Independen : Struktur Modal Variabel Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
7	(Hanim et al., 2018).	Independen : Struktur Modal dan Kepemilikan Perusahaan Variabel Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal dan kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan
8	(PeiZhi & Ramzan, 2020).	Independen : Tata kelola perusahaan dan Struktur Modal Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh dalam kinerja perusahaan dan Struktur modal yang diukur dengan leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan
9	(Mipo, 2019).	Independen : <i>Good Corporate Governance</i> Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dewan komisaris, dewan direksi, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, tetapi RUPS dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
10	(Purba, 2021)	Variabel Independen : Tata kelola perusahaan Variabel Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
11	(Ramadhan, 2015).	Independen : <i>Corporate Governance</i> Dan struktur modal Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel <i>corporate governance</i> berpengaruh meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal yang tinggi berpengaruh menurunkan kinerja keuangan perusahaan, hal ini menjelaskan bahwa peningkatan hutang yang dimiliki perusahaan akan berdampak pada rendahnya kemampuan perusahaan dalam mendapatkan profitabilitas, sehingga menurunkan kinerja keuangan perusahaan.
12	(Yolanda, 2019).	Independen : Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Tata kelola perusahaan Dependen : Nilai Perusahaan & Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur dan tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan pada perusahaan sektor infrastruktur.
13	(Azis & Hartono, 2017).	Independen : <i>Good Corporate Governance</i> , Struktur Modal, dan <i>Leverage</i> .	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>Good Corporate Governance</i> yang diukur dengan komite audit dan struktur modal yang diukur dengan salah satunya <i>Long</i>

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
		Dependen : Kinerja Keuangan	<i>term debt to equity ratio</i> (LTDER) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
14	(Nita & Manda, 2022).	Independen : <i>Good Corporate Governance</i> , Struktur Modal, dan ukuran perusahaan.  Dependen : Kinerja Keuangan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Komisaris independen berdampak positif signifikan terhadap kinerja keuangan</li> <li>• Komite Audit dan struktur modal tidak berdampak terhadap kinerja keuangan</li> <li>• Dewan Direksi dan leverage berdampak negatif terhadap kinerja keuangan</li> <li>• Ukuran Perusahaan berdampak positif terhadap kinerja keuangan</li> </ul>
15	(Takarini, 2014).	Independen : <i>Intellectual Capital</i> , Kualitas Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> , dan Struktur Modal  Dependen : Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh pada kinerja keuangan dan Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

### 2.3. Kerangka Konseptual



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

### 2.4 Pengembangan Hipotesis

#### 2.4.1 Pengaruh Struktur Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Good Corporate Governance (GCG) adalah sistem yang mengatur hubungan antara berbagai pihak terkait perusahaan, berfungsi sebagai pedoman manajer untuk mengelola

perusahaan secara efisien, meminimalkan risiko, dan menurunkan biaya modal, sehingga meningkatkan keuntungan dan pendapatan investor. Penerapan GCG yang baik menciptakan iklim usaha sehat, meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur, serta berpotensi meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian Takarini (2014), Ramadhan (2015), Herlambang et al. (2018), Yolanda (2019), Hanim et al. (2018), PeiZhi & Ramzan (2020), Winda (2021) bahwa struktur tata kelola atas Good Corporate Governane berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sehingga berdasarkan hal tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Diduga Struktur Tata Kelola Perusahaan atas GCG berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

#### **2.4.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan**

Jika setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Myers dan Majluf 1984). *Trade-off theory* memprediksi pengaruh positif antara struktur modal dan nilai perusahaan jika struktur modal belum mencapai titik optimal. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan struktur modal, yang mencerminkan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri, karena ini mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang akan mendapatkan penghematan pajak karena bunga utang mengurangi laba kena pajak, sehingga laba bersih yang diterima pemegang saham menjadi lebih besar dibandingkan perusahaan tanpa utang (Meythi *et al.*, 2012). Semakin besar struktur modal, semakin tinggi nilai perusahaan, namun perusahaan tidak mungkin menggunakan utang 100% karena risiko keuangan meningkat. Penelitian Ramadhan (2015), Rahman & Subagio (2021), Winda (2021), Yolanda (2019), Luo & Jiang, (2022), Winda (2021), PeiZhi & Ramzan (2020), Hanim et al. (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Diduga struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan

## METODE PENELITIAN

### 3.1 Jenis Penelitian

Jenis Penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif memiliki ciri khas berhubungan dengan numerik dan bersifat objektif.

### 3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang berjumlah 54 perusahaan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2019). Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 27 perusahaan. Adapun hasil kriteria pemilihan sampel ditunjukkan dalam Tabel di bawah ini.

**Tabel 3.1. Hasil Seleksi Perusahaan Dengan *Purposive Sampling***

Kriteria Seleksi	Jumlah Perusahaan	Penjelasan
Total perusahaan sektor kimia terdaftar di BEI (2018-2022)	58	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam sektor kimia selama periode 2018-2022
Dikurangi perusahaan dalam pemantauan khusus	-20	Perusahaan yang berada dalam daftar pemantauan khusus
Dikurangi perusahaan dengan laporan keuangan tidak dapat diakses	-11	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak tersedia atau tidak dapat diakses
Total sampel perusahaan	27	Perusahaan yang memenuhi kriteria seleksi dan dapat digunakan sebagai sampel penelitian

**Sumber: Data sekunder yang diolah 2022**

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Data yang di dikomumentasikan adalah laporan keuangan dan laporan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diunduh melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.5 Jenis dan Sumber Data

#### 3.5.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diterbitkan oleh organisasi atau perusahaan yang bukan pengolahnya (Siregar, 2019). Data yang diunduh dari *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) berupa laporan keuangan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2018 - 2022.

#### 3.5.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang dipublikasikan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut diunduh melalui *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Peneliti mengambil data laporan keuangan tahun 2018- 2022.

### 3.6 Variabel Penelitian

#### 3.6.1 Identifikasi Variabel

Variabel *independen* adalah variabel yang mempengaruhi atau variabel yang akan menyebabkan perubahan atau timbulnya variabel *dependen* (Sugiyono, 2019). Adapun variabel *independen* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Tata Kelola Perusahaan atau *Good Corporate Governance* (GCG) dan struktur modal.

Variabel *dependen* adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2019). Variabel *dependen* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan.

#### 3.6.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan suatu atribut atau nilai dari objek atau kegiatan yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2019). Adapun definisi operasional dari variabel-variabel yang ada pada peneliti yaitu sebagai berikut:

##### 1. Struktur Tata Kelola

Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*) adalah proses dan struktur yang digunakan oleh Organ Perusahaan untuk menentukan kebijakan dalam rangka meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas Perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai tambah bagi Pemegang Saham dalam jangka panjang dengan memperhatikan kepentingan para *Stakeholders* berdasarkan ketentuan Anggaran Dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku; (FINANCE, 2017).

## 2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan yang terdiri dari modal sendiri, hutang, saham biasa serta saham preferen guna membiayai operasional perusahaan jangka panjang. Dalam penelitian ini struktur modal dihitung dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Debt Total}}{\text{Equity Total}}$$

Sumber: Palupi *et al* (2017)

## 3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan dibidang keuangan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini ditunjukkan oleh rasio Earning Per Share (EPS). Dalam pasar modal, laba per saham (Earning Per Share) menunjukkan jumlah laba yang menjadi hak setiap pemegang saham. Secara matematis EPS dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$\text{Laba Bersih EPS} = \frac{\text{Laba Saham}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### 3.7 Prosedur Analisis Data

Prosedur analisis data yang dilakukan melalui beberapa tahap diantaranya: analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis, uji statistik t, dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ).

#### 3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam analisis korelasi kanonik meliputi: Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikolinieritas dan Uji Autokorelasi. Variabel penelitian yang tidak memenuhi asumsi klasik akan menurunkan nilai korelasi antar set variabel.

#### 3.7.3 Uji Hipotesis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan uji koefisien determinasi, uji parsial dan uji simultan. Persamaan Regresi Berganda:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e_i$$

Keterangan:

- Y = Nilai perusahaan  
a = Konstanta  
X<sub>1</sub> = Struktur tata Kelola  
X<sub>2</sub> = Struktur modal  
X<sub>3</sub> = Kinerja keuangan  
e<sub>i</sub> = Error / Faktor Lain Diluar Modal

## PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Penelitian

Penelitian ini mengenai pengaruh struktur modal, struktur hutang terhadap kinerja keuangan pada perusahaan industri dasar kimia yang terdaftar di bursa efek indonesia pada periode 2018-2022. Berdasarkan hasil uji asumsi klasik dan uji regresi linear berganda dapat kami jelaskan sebagai berikut:

Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Tabel 4.1 Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	135
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.12
Monte Carlo	0.117

Sumber: Olah data 2024

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,12>0,05 yang artinya menunjukkan bahwa seluruh data penelitian berdistribusi secara normal. Berdasarkan tabel hasil uji normalitas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,12 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi secara normal..

#### 2. Uji Multikoleniaritas

Tabel 4.2 Uji Multikolonearitas

Model	Collinearty Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 Kepemilikan Institusional	0.354	2.823

Kepemilikan Manajerial	0.369	2.71
Kepemilikan Asing	0.902	1.103
DER	0.98	1.02

Sumber: Olah data 2024

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai tolerance  $X_1=0,354$ ,  $X_2=0,369$ ,  $X_3=0,902$ ,  $X_4=0,98 > 0,1$  dan nilai VIF  $X_1=2,823$ ,  $X_2=0,2,710$ ,  $X_3=1,103$ ,  $X_4=1,020 < 10$  yang artinya hasil uji ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model uji regresi yang digunakan.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas

Modal	t	Sig.
(Constant)		
Kepemilikan Institusional	-0.017	0.987
1 Kepemilikan Manajerial	-1.332	0.185
Kepemilikan Asing	0.177	0.86
DER	0.12	0.167

Sumber: Olah data 2024

Variabel Kepemilikan Institusional ( $X_1$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,987 > 0,05$ , variabel Kepemilikan Manajerial ( $X_2$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,185 > 0,05$ , variabel Kepemilikan Asing ( $X_3$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,860 > 0,05$  dan variabel DER ( $X_4$ ) memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,167 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada model regresi.

### 4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.4 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjust R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.224a	0.05	0.021	317.4362	2.199

Sumber: Olah data 2024

Nilai Durbin-Watson yang diperoleh sebesar 2,1990 menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi, karena nilai DW berada di antara dua batas kritis yang ditetapkan, yaitu 1,7802 dan 2,2198. Autokorelasi terjadi ketika ada korelasi

antara nilai-nilai residual pada waktu yang berbeda. Dengan demikian, model regresi dapat dianggap memenuhi asumsi dasar analisis regresi linear.

### Uji Regresi Linear Berganda

#### 1. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.5 Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjust R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.224a	0.05	0.021	317.4362

Sumber: Olah data 2024

Diketahui nilai *Adjust R Square* sebesar 0,021, maka dapat disimpulkan bahwa sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara silmultan (bersama-sama) sebesar 2,1%. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa variabel independen yang diteliti hanya mampu menjelaskan 2,1% dari variasi yang terjadi pada variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 97,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

#### 2. Uji F (Simultan)

Tabel 4.6 Uji Simultan

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	26.525	4	6.631	8.126	0.002 <sup>b</sup>
1 Residual	22	20	1.082		
Total	120.86	24			

Sumber: Olah data 2024

Diketahui nilai Sig. Sebesar  $0,002 < 0,05$  yang artinya bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen.

#### 3. Uji t (Parsial)

Tabel 4.7 Uji Parsial

Model	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients Std Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	230.512	203.162		1.135	0.259

---

Kepemilikan Institusional	-4.023	242.752	-0.002	-0.017	0.987
1 Kepemilikan Manajerial	-383.232	242.752	-0.188	0.177	0.185
Kepemilikan Asing	21.469	121.328	0.016	0.177	0.86
DER	-40.602	29.201	-0.12	-1.39	0.167

---

Sumber: Olah data 2024

- Nilai Sig, variabel Kepemilikan Institusional (X1) sebesar  $0,987 > 0,05$  maka dapat disimpulkan variabel X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel EPS (Y). Artinya, secara statistik, tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional (X1) memiliki pengaruh terhadap EPS (Y). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh signifikan antara X1 dan Y ditolak.
- Nilai Sig, variabel Kepemilikan Manajerial (X2) sebesar  $0,185 > 0,05$  maka dapat disimpulkan variabel X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel EPS (Y). Ini menunjukkan bahwa, secara statistik, tidak ada bukti yang cukup untuk mendukung adanya pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial (X2) terhadap EPS (Y). Dengan kata lain, hipotesis yang menyatakan bahwa variabel X2 memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel Y ditolak.
- Nilai Sig, variabel Kepemilikan Asing (X3) sebesar  $0,860 > 0,05$  maka dapat disimpulkan variabel X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel EPS (Y). Dengan demikian, secara statistik, tidak terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa Kepemilikan Asing (X3) memiliki dampak yang berarti terhadap perubahan variabel EPS (Y). Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh signifikan antara variabel X3 dan Y ditolak,
- Nilai Sig, variabel DER (X4) sebesar  $0,167 > 0,05$  maka dapat disimpulkan variabel X4 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel EPS (Y). Artinya, secara statistik, tidak terdapat cukup bukti yang mendukung adanya hubungan signifikan antara DER (X4) dan EPS (Y). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan terhadap EPS ditolak.

## Pembahasan Penelitian

### 4.2.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap Earning Per Share (EPS) karena beberapa alasan utama. Pertama, kepemilikan institusional tidak selalu menjamin adanya pengawasan atau pengelolaan yang efektif terhadap perusahaan. Meskipun institusi memiliki saham dalam jumlah besar, mereka mungkin tidak terlibat aktif dalam pengambilan keputusan atau pemantauan kinerja manajerial secara mendalam. Kepemilikan institusional tidak selalu berhubungan langsung dengan kinerja keuangan seperti EPS karena institusi lebih fokus pada pengelolaan portofolio secara keseluruhan daripada pengaruh langsung pada operasional perusahaan (Demsetz & Villalonga, 2001). Selain itu kepemilikan institusional tidak menjamin pengawasan manajerial yang efektif, yang dapat mempengaruhi EPS secara signifikan (Black & Kim, 2012). Faktor eksternal seperti kondisi pasar dan strategi perusahaan juga memainkan peran besar dalam menentukan EPS, yang bisa saja mengatasi pengaruh kepemilikan institusional (L Gillan & T Stark, 2000). Kedua, kepemilikan institusional sering kali terdiversifikasi di berbagai perusahaan, sehingga dampak keputusan mereka terhadap satu perusahaan tertentu bisa jadi terbatas. Selain itu, institusi-institusi tersebut mungkin memiliki tujuan investasi jangka panjang yang tidak selalu sejalan dengan perbaikan EPS jangka pendek. Ketiga, faktor-faktor eksternal seperti kondisi pasar, regulasi, dan strategi perusahaan juga memainkan peran penting dalam menentukan EPS, yang bisa saja mengatasi pengaruh kepemilikan institusional.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap Earning Per Share (EPS) dan kinerja perusahaan. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan EPS cenderung tidak konsisten (Morck et al., 1988). Tidak ada hubungan yang kuat antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan perusahaan, termasuk EPS (Demsetz & Villalonga, 2001). Dalam beberapa kasus, pengaruh kepemilikan institusional terhadap EPS tidak signifikan (McConnell & Servaes, 1990). Dampak kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan sering kali tidak signifikan dalam kondisi tertentu (Bennett et al., 2003). Sementara itu, dalam banyak perusahaan, kepemilikan institusional tidak memberikan dampak signifikan terhadap EPS (Clay, 2001).

#### **4.2.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan**

Kepemilikan manajerial tidak selalu berdampak langsung pada Earning Per Share (EPS) karena manajer mungkin fokus pada strategi jangka panjang dan pertumbuhan yang

tidak segera tercermin dalam EPS. Selain itu, kepemilikan manajerial tidak menjamin keputusan optimal jika ada konflik kepentingan atau strategi yang tidak sejalan dengan tujuan pemegang saham lainnya. Faktor eksternal seperti kondisi pasar, persaingan, dan kebijakan perusahaan juga mempengaruhi EPS. Kepemilikan manajerial tidak selalu menjamin keputusan yang akan meningkatkan EPS, karena manajer mungkin lebih fokus pada tujuan jangka panjang atau kepentingan pribadi yang tidak selalu selaras dengan peningkatan EPS jangka pendek (Read, 2014). Selain itu kepemilikan manajerial sering kali tidak memadai untuk mengatasi masalah agensi dan tidak selalu berpengaruh pada keputusan yang langsung mempengaruhi EPS (Fama & Jensen, 1983) menambahkan bahwa. Kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, termasuk EPS, bervariasi tergantung pada konteks dan faktor eksternal lainnya (McConnell & Servaes, 1990). Oleh karena itu, meskipun kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi aspek-aspek tertentu dari perusahaan, pengaruhnya terhadap EPS sering kali tidak konsisten atau signifikan.

#### **4.2.3 Pengaruh Kepemilikan Asing Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan**

Kepemilikan asing tidak selalu berpengaruh terhadap Earning Per Share (EPS) karena meskipun kepemilikan asing sering kali mendapatkan akses ke modal dan teknologi yang lebih baik, pengaruhnya terhadap EPS tidak selalu signifikan. Kepemilikan asing dapat memengaruhi kinerja perusahaan, tetapi dampaknya terhadap EPS bisa bervariasi tergantung pada faktor-faktor lain seperti strategi perusahaan dan kondisi pasar (Durnev & Kim, 2005). Di Indonesia kepemilikan asing tidak selalu berdampak langsung pada peningkatan EPS karena faktor-faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah dan kondisi ekonomi global yang dapat mempengaruhi hasil keuangan perusahaan (Sihombing & Rahardjo, 2016). Selain itu, kepemilikan asing mungkin tidak selalu diterjemahkan ke dalam keputusan yang meningkatkan EPS secara langsung karena perbedaan prioritas dan strategi investasi. Oleh karena itu, meskipun kepemilikan asing memiliki potensi untuk mempengaruhi kinerja perusahaan, pengaruhnya terhadap EPS sering kali tidak konsisten atau signifikan.

#### **4.2.3 Pengaruh Struktur Hutang Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan**

Rasio utang terhadap ekuitas (Debt to Equity Ratio, DER) tidak selalu berpengaruh terhadap Earning Per Share (EPS) karena tergantung pada konteks spesifik perusahaan dan kondisi pasar. Penelitian oleh (TITMAN & WESSELS, 1988)

menunjukkan bahwa struktur hutang yang tinggi tidak selalu berakibat pada EPS yang lebih rendah, karena perusahaan mungkin menggunakan utang untuk memperluas operasional atau investasi yang dapat meningkatkan pendapatan. Selain itu, penelitian oleh (Myers & Majluf, 1984) menunjukkan bahwa keputusan mengenai struktur modal dan utang mungkin lebih dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal yang tidak langsung mempengaruhi EPS. Di Indonesia, studi oleh (Sihombing & Rahardjo, 2016) menemukan bahwa pengaruh DER terhadap EPS dapat bervariasi antara perusahaan dan industri, dengan hasil yang menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak selalu signifikan. Penelitian oleh (Riddick & Whited, 2009) menunjukkan bahwa selama periode ketidakpastian ekonomi, hubungan antara DER dan EPS dapat menjadi kurang jelas karena faktor-faktor eksternal yang mendominasi kinerja keuangan. Penelitian oleh (Campello et al., 2010) menjelaskan bahwa dalam situasi krisis, keputusan pendanaan jangka pendek dan manajemen kas bisa lebih mempengaruhi EPS daripada struktur utang jangka panjang. Ini menunjukkan bahwa DER mungkin tidak selalu mencerminkan kinerja keuangan yang akurat selama periode krisis. Oleh karena itu, meskipun DER adalah metrik penting untuk menilai risiko keuangan, pengaruhnya terhadap EPS sering kali tidak konsisten dan dipengaruhi oleh berbagai faktor dan juga meskipun DER adalah indikator penting dari struktur modal, dampaknya terhadap EPS untuk perusahaan industri dasar kimia selama COVID-19 mungkin tidak signifikan atau konsisten karena faktor-faktor eksternal yang mendominasi kinerja keuangan.

## **SIMPULAN**

### **5.1 Simpulan**

Berdasarkan penelitian ini, ditemukan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, serta debt to equity ratio tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap earning per share (EPS) secara parsial. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut mungkin tidak menjadi penentu utama dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan, sebagaimana tercermin pada EPS. Perusahaan dengan struktur kepemilikan yang berbeda-beda dan tingkat utang tertentu belum tentu mampu mempengaruhi kinerja keuangan yang diukur melalui EPS.

### **5.2 Saran**

Berdasarkan simpulan yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan epemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, serta debt to equity ratio tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap earning per share (EPS), maka saran yang diberikan adalah:

- a. Perusahaan perlu mempertimbangkan faktor lain, seperti inovasi produk, strategi pemasaran, dan efisiensi operasional, yang mungkin lebih relevan dalam meningkatkan EPS.
- b. Setiap pemegang saham, baik institusional, manajerial, maupun asing, sebaiknya memiliki peran yang lebih transparan dan bertanggung jawab dalam pengambilan keputusan strategis.
- c. Perusahaan harus lebih fokus pada manajemen utang yang berkelanjutan dan mengurangi ketergantungan terhadap rasio utang untuk memastikan kesehatan keuangan jangka panjang, meskipun debt to equity ratio tidak berpengaruh langsung terhadap EPS.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aliyaturrosyida. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2017-2019. 1–18.
- Azis, A., & Hartono, U. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Lmu Manajemen*, 5(3), 1–13.
- Bennett, J. A., Sias, R. W., & Starks, L. T. (2003). *Greener Pastures and the Impact of Dynamic Institutional Preferences*. *Review of Financial Studies*, 16(4), 1203–1238. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg040>
- Black, B., & Kim, W. (2012). *The Effect of Institutional Ownership on Corporate Governance and Performance: Evidence from South Korea*. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 572–591.
- Cadbury. (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance*. *The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co Ltd* : London (UK). [Internet].
- Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). *The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis*. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470–487. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.009>

- Clay, D. (2001). *Institutional Ownership, CEO Incentives, and Firm Value*. University of Chicago Working Paper.
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). *Ownership structure and corporate performance*. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209–233. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00020-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00020-7)
- Durnev, A., & Kim, E. H. (2005). *To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation*. *Journal of Finance*, 60(3), 1461–1493. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00767.x>
- Dwiputri, R. M. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham pada Indeks Saham LQ45. *Jurnal Ekonomi Dan Industri*, 20(1), 1–19.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). *Separation of Ownership and Control Separation of Ownership and Control*. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Finance, T. (2017). Tata Kelola Perusahaan.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS.
- Hanim, S., Suhadak, & Nuzula, N. F. (2018). *The Effect of Capital Structure and Ownership Structure on Financial Performance and Dividend Policy on Manufacturing Companies in the Indonesia Stock Exchange*. *Wacana*, 21(3), 160–171.
- Hafidzi, Achmad Hasan. Satoto, Eko Budi & Endah Supeni, Retno. (2023 ) *The Effect of COVID-19 Pandemic on Stock Return of Kompas 100 Index*. *International journal of sustainable Development and Planning*. hal 283-294. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.180130>
- Jonathan Susanto, Deddy Marciano, A. H. (2018). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Badan Usaha Sektor Agrikultur Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Di Asean Periode. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 7(2), 1–12.
- L Gillan, S., & T Stark, L. (2000). *Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors*. *Journal of Financial Economics*, 57, 275–305.
- Luo, Y., & Jiang, C. (2022). *The Impact of Corporate Capital Structure on Financial Performance Based on Convolutional Neural Network*. *Computational Intelligence and Neuroscience*, 2022. <https://doi.org/10.1155/2022/5895560>
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). *Additional evidence on equity ownership and corporate value*. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595–612. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90069-C](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90069-C)
- Mipo. (2019). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja

- Keuangan Padaperbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). 7(1), 49. <https://doi.org/10.20527/jwm.v7i1.175>
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). *Management ownership and market valuation. An empirical analysis. Journal of Financial Economics*, 20(C), 293–315. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90048-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90048-7)
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nita, M., & Manda, S. (2022). *Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. Journal of Economic, Business and Accounting Volume*, 5(1), 279–290.
- Nursaid, N., Qomariah, N., & Satoto, E. B. (2020). Efforts to Improve the Financial Performance of Manufacturing Companies Based on Environmental Performance , Corporate Social Responsibility and Intellectual Capital. *International Journal of Engineering Research and Technology.*, 13(11), 3278–3286. <https://dx.doi.org/10.37624/IJERT/13.11.2020.3278-3286>
- PeiZhi, W., & Ramzan, M. (2020). *Do corporate governance structure and capital structure matter for the performance of the firms? An empirical testing with the contemplation of outliers. PLoS ONE*, 15(2), 1–25. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0229157>
- Purba, R. C. B. E. S. (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Tekesos*, 3(2), 1–19.
- Rahman, M. A. I., & Subagio, S. (2021). *The Influence Of Corporate Governance, Capital Structure, and Company Size on The Company's Financial Performance. Jurnal Manajemen Keuangan Publik*, 5(2), 98–108. <https://doi.org/10.31092/jmkip.v5i2.1383>
- Ramadhan, M. L. (2015). Pengaruh Implementasi Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Dan Termasuk Dalam Riset Dan Pemeringkatan CGPI Tahun 2009-2011).
- Read, C. (2014). Jensen and Meckling. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Riddick, L. A., & Whited, T. M. (2009). The Corporate Propensity to Save. *Journal of Finance*, 64(4), 1729–1766. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01478.x>
- Sihombing, & Rahardjo. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *\*Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 102–118.

- Silalahi, S. (2014). Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure*, *Beta* dan *Price To Book Value (PBV) Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC)* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 22(01), 8717.
- Siregar, S. (2019). *Statistika Parametrik Untuk Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Takarini, A. (2014). Pengaruh Intellectual Capital, Kualitas Penerapan Good Corporate Governance, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah Periode 2010-2012.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). *The Determinants of Capital Structure Choice*. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Winda, S. P. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Tata Kelola Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(4).
- Yolanda, F. (2019). Pengaruh Struktur kepemilikan, struktur Modal dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Yulinartati, Yuliarti N C, Nuha aulin Gardina. (2020). *The Effect Of Financial Performance Of Corporate Social Responsibility Disclosure In Companies In Indonesia Stock Exchange Period 2014-2016*. Proceedings of the 2nd African International Conference on Industrial Engineering and Operations Management Harare, Zimbabwe, 7-10.
- Roziq, A., Yulinartati, Y., & Yuliarti, N. C. (2022). Model of Productive Islamic Social Fund Management for Poor Empowerment. *International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.*, 7(5), 4. [10.26668/businessreview/2022.v7i5.e597](https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i5.e597)
- Yulinartati, Yuliarti N C, Nuha aulin Gardina. (2020). *The Effect Of Financial Performance Of Corporate Social Responsibility Disclosure In Companies In Indonesia Stock Exchange Period 2014-2016*. Proceedings of the 2nd African International Conference on Industrial Engineering and Operations Management Harare, Zimbabwe, 7-10.
- Mayasari, L., & Harianto, E. (2022). CREDIT RISK MANAGEMENT CONTROL ON SME SEGMENT: STUDY CASE OF XYZ BANK BRANCH SURABAYA. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 20(2). <http://dx.doi.org/10.21776/ub.jam.2022.020.02.17>
- Maharani, A., Agustia, D., & Qomariyah, A. (2023). The mediating role of green investment in political connection and carbon information disclosure: Empirical evidence in emerging stock market. *Cogent Business & Management*, 10(3), 2264004. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2264004>

- Aspirandi, R. M., Setianingsih, W. E., Ramadhana, R., & Maftahah, R. (2020). Peran Accounting Information Bagi Investor Islami. *Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 3(2), 80–93. <https://doi.org/10.18196/jati.030229>
- Wati, L. N., Momon, Cahyono, D. (2023). Double-Edged Sword of Controlling Shareholders on Politically Connected Group Business. *Economic Studies Journal (Ikonomicheski Izsledvania)*, 32(1), pp. 75-91. [https://www.iki.bas.bg/Journals/EconomicStudies/2023/2023-1/05\\_Lela-Nurlaela-Wati.pdf](https://www.iki.bas.bg/Journals/EconomicStudies/2023/2023-1/05_Lela-Nurlaela-Wati.pdf)
- Susbiyani, A., Halim, M., & Animah, A. (2022). *Determinants of Islamic social reporting disclosure and its effect on firm's value*. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2021-0277>
- Suharsono, R. S., Nirwanto, N., & Zuhroh, D. (2020). Voluntary Disclosure, Financial Reporting Quality and Asymmetry Information. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 1185–1194. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.1185>
- Saputri, Y. W., Qomariah, N., & Herlambang, T. (2020). Effect of work compensation, supervision and discipline on work performance. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(1), 2597–2601.
- Satoto, Budi, Eko. (2023). *Boosting Homeownership Affordability for Low-Income Communities in Indonesia*. *International journal of sustainable Development and Planning*. Hal 1365-1376. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.180506>
- Nursaid, Fathiah, K. S., Martini, N. N. P., Sanosra, A., & Qomariah, N. (2021). The Impact of Competence and Work Environment on Employee Motivation and Performance in The Financial and Asset Management Division. *Quality - Access to Success*, 22(185), 52–63. <https://doi.org/10.47750/QAS/22.185.08>
- Nursaid, N., Qomariah, N., & Satoto, E. B. (2020). Efforts to Improve the Financial Performance of Manufacturing Companies Based on Environmental Performance , Corporate Social Responsibility and Intellectual Capital. *International Journal of Engineering Research and Technology*., 13(11), 3278–3286. <https://dx.doi.org/10.37624/IJERT/13.11.2020.3278-3286>
- Qomariah, N., Nyoman, N., & Martini, P. (2022). The Influence of Leadership Style, Work Incentives and Work Motivation on the Employees Performance of Regional Revenue Agency. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 5(07), 1942–1954.
- Indarto, E.W., Suroso, I., Sudaryanto, S., and Qomariah, N. (2022). The effect of brand image and product attributes on customer satisfaction and customer loyalty. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 16(3), 457-466. <http://dx.doi.org/10.21776/ub.jam.2018.016.03.10>