

Liquidity Moderates the Effect of Good Corporate Governance and Capital Structure on Financial Performance, with Liquidity as the Moderating Variable (Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange)

Likuiditas Memoderasi Pengaruh Good Corporate Governance Dan Stuktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

Azila Ika Rahmawati¹⁾, Nur Ravita Hanun²⁾

¹⁾Program Studi Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu Sosial, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾ Program Studi Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu Sosial, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: hanun@umsida.ac.id

Abstract. This study aims to analyze the effect of Good Corporate Governance, and Capital Structure on Financial Performance, with Liquidity as a moderating variable. The object of this research is manufacturing sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019 to 2022. The sample was selected using a purposive sampling method, resulting in a total of 100 company data samples. Data processing was carried out using the SPSS statistical software. The results of the study indicate that Good Governance and Capital Structure have a significant effect on Financial Performance. In addition, Liquidity was found to moderate the relationship between Good Governance, Leverage, and Capital Structure on Financial Performance in food and beverage companies listed on the IDX during the period.

Keywords - Good Corporate Governance, Struktur Modal. Financial Performance. Likuiditas.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Good Corporate Governance, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan, dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi. Objek penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2022. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling, dengan total 100 data sampel perusahaan. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Good Governance, Struktur Modal memiliki pengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Selain itu, Likuiditas terbukti memoderasi hubungan antara Good Governance, Leverage, dan Struktur modal terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode tersebut.

Kata Kunci - Good Corporate Governance, Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Likuiditas.

I. PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur adalah entitas bisnis yang terlibat dalam proses produksi barang dari bahan mentah menjadi produk jadi melalui berbagai tahapan dan proses. Proses ini melibatkan penggunaan mesin, alat, tenaga kerja, dan teknologi untuk mengubah bahan mentah menjadi produk yang memiliki nilai tambah dan siap dijual kepada konsumen atau digunakan dalam proses produksi lebih lanjut. Contoh produk yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur meliputi elektronik, tekstil, otomotif, makanan dan minuman, serta berbagai jenis produk industri lainnya. Industri manufaktur memiliki peran krusial dalam ekonomi Indonesia karena mampu menghasilkan produk yang dapat diperdagangkan dan membuka peluang pekerjaan. Salah satu sektor dalam industri manufaktur adalah subsektor kimia. Perusahaan dalam subsektor kimia merupakan bagian dari sektor industri dasar dan kimia yang mengubah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Menteri Perindustrian Airlangga Hartanto menyoroti potensi industri kimia sebagai sektor yang dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap penerimaan devisa dan menjadi ukuran kemajuan suatu negara [1].

Kinerja keuangan yang efektif mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang baik bagi suatu investasi. Analisis rasio keuangan adalah alat yang berguna untuk menilai kinerja keuangan. Kinerja keuangan, yang diukur melalui rasio keuangan, merupakan cara yang dapat digunakan untuk membandingkan data keuangan sehingga dapat diambil keputusan yang lebih bermakna. Kinerja keuangan dapat memberikan jawaban terhadap pertanyaan seputar kesehatan keuangan suatu perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan yang paling umum digunakan adalah berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan aset yang dimiliki. Informasi keuangan yang dicatat dalam elemen kinerja keuangan 1273 dilaporkan dalam periode waktu tertentu di mana laporan tersebut terkait dengan kegiatan bisnis yang menjadi fokus dalam pengambilan keputusan keuangan [2].

Dalam konteks ini, Good Corporate Governance (GCG) dan struktur modal memegang peranan penting dalam menentukan arah dan keberhasilan kinerja keuangan perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) adalah seperangkat aturan, praktik, dan proses yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola perusahaan. GCG yang efektif mampu menciptakan transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab yang kuat di dalam organisasi, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan. Selain itu, struktur modal, yang mencakup perimbangan antara utang dan ekuitas, juga merupakan faktor krusial dalam menentukan stabilitas dan Likuiditas perusahaan. Namun, dalam praktik, hubungan antara GCG, struktur modal, dan kinerja keuangan tidak selalu linier atau langsung. Likuiditas perusahaan, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dapat memainkan peran moderasi yang signifikan [3]. Likuiditas yang tinggi mungkin memberikan perusahaan fleksibilitas yang lebih besar dalam pengambilan keputusan finansial, sementara likuiditas yang rendah dapat mempersempit pilihan strategis dan meningkatkan risiko keuangan. Pengukuran kinerja keuangan adalah suatu indikator yang pakai oleh pihak investor untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan dari harga pasar saham di Bursa Efek Indonesia. Pada Umumnya pihak investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan akan menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja keuangan dalam perusahaan digunakan untuk mengetahui dari hasil yang dicapai oleh perusahaan apakah telah sesuai dengan rencana perusahaan atau tidak. Dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan maka perusahaan dapat dikatakan telah memenuhi tujuan dari perusahaan [4].

Fenomena meningkatnya isu-isu kerusakan alam seperti polusi udara, pembuangan limbah cair, penggundulan hutan, sistem pembangunan yang tidak ramah lingkungan, sampai pada perubahan iklim membuat penentuan nilai perusahaan mengalami pergeseran. Tidak semua perusahaan manufaktur memiliki pengaruh GCG yang sama terhadap kinerja keuangan. Likuiditas mungkin memperkuat atau memperlemah pengaruh GCG tergantung pada bagaimana manajemen likuiditas dilakukan, struktur modal yang terdiri dari perimbangan antara utang dan ekuitas dapat memiliki pengaruh yang bervariasi terhadap kinerja keuangan tergantung pada tingkat likuiditas perusahaan, likuiditas dapat bertindak sebagai faktor kontingensi yang mengubah arah atau kekuatan pengaruh GCG dan struktur modal terhadap kinerja keuangan. Dalam kondisi likuiditas tinggi, perusahaan mungkin memiliki fleksibilitas lebih besar untuk menerapkan praktik GCG dan strategi struktur modal yang optimal, industri manufaktur di Indonesia memiliki karakteristik unik yang mungkin berbeda dengan industri lain atau dengan industri manufaktur di negara lain. Faktor-faktor seperti regulasi, dinamika pasar, dan kondisi ekonomi lokal dapat mempengaruhi hubungan antara GCG, struktur

modal, dan kinerja keuangan, beberapa penelitian sebelumnya mungkin menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh GCG dan struktur modal terhadap kinerja keuangan, baik secara langsung maupun dimoderasi oleh likuiditas, praktik manajemen yang baik dalam hal likuiditas dapat memaksimalkan keuntungan dari implementasi GCG dan struktur modal yang tepat.

Melalui serangkaian fenomena yang dihadapi maka kinerja keuangan yang baik perlu adanya tata kelola perusahaan yang baik juga, sehingga Good Corporate Governance (GCG) dapat membantu suatu perusahaan untuk mengelola manajemen perusahaan menjadi lebih baik kedepannya serta tercapainya tujuan bersama antara perusahaan dengan pemegang saham. Faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan adalah struktur modal yang berhubungan dengan adanya keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Good corporate governance adalah suatu sistem yang bertujuan untuk mengatur hubungan perusahaan dengan pihak berkepentingan sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan dan memberi manfaat pada stakeholders.

Penelitian yang menginvestigasi moderasi likuiditas dalam hubungan antara GCG, struktur modal, dan kinerja keuangan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat memberikan wawasan penting bagi akademisi, praktisi bisnis, dan pembuat kebijakan. Dengan memahami bagaimana likuiditas dapat memoderasi pengaruh-pengaruh ini, perusahaan dapat mengembangkan strategi yang lebih efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan mereka. Selain itu, hasil penelitian ini dapat membantu dalam merumuskan kebijakan yang mendukung pengelolaan likuiditas yang baik serta penerapan GCG dan struktur modal yang optimal. Kebaharuan dari penelitian ini yaitu dengan menganalisis data terbaru sehingga mampu dipergunakan menjadi bahan evaluasi bagi lembaga dan meninjau kembali kinerja keuangan yang sudah berjalan

Good Corporate Governance (GCG) adalah seperangkat aturan, praktik, dan proses yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola perusahaan. GCG bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan dijalankan dengan cara yang transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab kepada semua pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham, manajemen, karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat luas [5]. Implementasi GCG yang baik dianggap penting untuk mencapai keberlanjutan bisnis dan menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan. Dengan penerapan GCG yang baik, perusahaan dapat membangun reputasi yang positif, meningkatkan kinerja operasional dan keuangan, serta memastikan keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang. GCG diperlukan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan, menjadikan perusahaan berumur panjang dan bisa dipercaya [6].

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal sangat berperan dalam keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer keuangan dimana manajer keuangan dituntut untuk dapat memilih dan menggunakan secara tepat struktur modal yang digunakan agar dapat menghasilkan nilai perusahaan yang maksimum [7]. Dengan adanya struktur modal maka perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham ikut memperoleh keuntungan tersebut [8]. Teori yang terkait dengan Struktur modal yaitu Hasil penelitian menunjukkan bahwa TDTA berpengaruh negatif terhadap ROA dan ROE, TDTE berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE, likuiditas memoderasi TDTA terhadap ROA dan ROE, likuiditas memoderasi TDTE terhadap ROE, likuiditas tidak memoderasi TDTE terhadap ROE [9].

Identifikasi Research Gap, pada penelitian saat ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kemudian adanya GAP yakni berupa Perluasan penelitian ke berbagai jenis industri lain, seperti sektor jasa atau pertambangan, untuk melihat apakah hasil yang sama berlaku di industri yang berbeda. Hal ini penting karena struktur modal dan likuiditas dapat berperan berbeda tergantung pada karakteristik industri. Penelitian yang dilakukan oleh, [10] telah memberikan kontribusi penting dalam memahami pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Namun, ada beberapa area yang masih perlu dieksplorasi lebih lanjut untuk memperkaya literatur di bidang ini, termasuk fokus pada industri lain, analisis faktor eksternal, studi longitudinal, penggunaan metode analisis yang lebih canggih, penambahan variabel moderasi, pendekatan kualitatif, dan konteks geografis yang lebih luas. Penelitian masa depan yang mempertimbangkan aspek-aspek ini dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan mendalam tentang dinamika antara struktur modal, likuiditas, dan kinerja keuangan [11].

Pada penelitian saat ini Fokus pada analisis kuantitatif. Sedangkan GAP pada beberapa penelitian lain menggunakan Pendekatan kualitatif seperti wawancara dengan manajemen perusahaan atau studi kasus mendalam dapat memberikan wawasan yang lebih kaya tentang bagaimana GCG diterapkan dan bagaimana likuiditas mempengaruhi kinerja keuangan dalam praktik. Peneliti terdahulu telah memberikan kontribusi penting dalam memahami pengaruh Good Corporate Governance terhadap kinerja keuangan dengan rasio likuiditas sebagai variabel moderasi. Namun, ada beberapa area yang masih perlu dieksplorasi lebih lanjut untuk memperkaya literatur di bidang ini, termasuk memperluas populasi dan sampel penelitian, menambahkan variabel moderasi tambahan, menggunakan metodologi yang lebih kompleks, melakukan penelitian longitudinal, menerapkan pendekatan kualitatif, memperhitungkan konteks eksternal, mengembangkan pengukuran GCG yang lebih komprehensif, dan melakukan penelitian komparatif internasional. Penelitian masa depan yang mempertimbangkan aspek-aspek ini dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan mendalam tentang dinamika antara GCG, likuiditas, dan kinerja keuangan [13].

Memilih objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa alasan kuat dan mendukung relevansi dengan penelitian yang berjudul "Likuiditas Memoderasi Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". beberapa alasan diantaranya yakni. Kontribusi Signifikan terhadap Perekonomian Nasional Perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan salah satu pilar utama perekonomian nasional. Sektor ini menyumbang secara signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), penciptaan lapangan kerja, dan ekspor. Oleh karena itu, memahami faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur memiliki implikasi penting bagi stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional [14].

Kompleksitas Struktur Modal dan Likuiditas Perusahaan manufaktur biasanya memiliki struktur modal yang kompleks dan kebutuhan likuiditas yang tinggi karena sifat bisnis yang membutuhkan investasi besar dalam aset tetap dan persediaan. Penelitian ini memungkinkan eksplorasi mendalam mengenai bagaimana likuiditas dapat memoderasi pengaruh struktur modal yang kompleks terhadap kinerja keuangan [15]. Implementasi Good Corporate Governance (GCG) Good Corporate Governance (GCG) menjadi semakin penting dalam konteks perusahaan manufaktur yang sering menghadapi tantangan dalam hal pengelolaan operasional, efisiensi, dan transparansi. Penelitian ini dapat memberikan wawasan tentang bagaimana implementasi GCG dapat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan manufaktur, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia [16]. Data yang Tersedia dan Terpercaya Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI diwajibkan untuk mematuhi peraturan ketat mengenai pelaporan keuangan dan pengungkapan informasi. Hal ini menjamin ketersediaan data yang akurat, lengkap, dan terpercaya untuk analisis. Data yang tersedia dari laporan keuangan dan pengungkapan lainnya memberikan dasar yang kuat untuk melakukan penelitian empiris yang mendalam dan valid [17].

Relevansi dengan Pasar Modal Indonesia Pasar modal Indonesia sedang berkembang, dan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI merupakan salah satu segmen yang signifikan. Studi ini dapat memberikan wawasan berharga bagi investor, manajer, dan pembuat kebijakan tentang bagaimana GCG dan struktur modal mempengaruhi kinerja keuangan dalam konteks pasar modal Indonesia, serta peran moderasi likuiditas [18]. Kesempatan untuk Perbandingan Internasional Dengan berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, penelitian ini juga membuka peluang untuk melakukan studi komparatif dengan perusahaan manufaktur di negara lain. Hal ini dapat memberikan perspektif internasional tentang efektivitas GCG dan struktur modal di berbagai lingkungan ekonomi dan regulasi [19]. Tantangan dan Peluang dalam Industri Manufaktur Industri manufaktur di Indonesia menghadapi berbagai tantangan seperti persaingan global, perubahan teknologi, dan regulasi lingkungan. Memahami bagaimana perusahaan-perusahaan ini mengelola likuiditas, struktur modal, dan GCG untuk meningkatkan kinerja keuangan dapat memberikan rekomendasi praktis untuk mengatasi tantangan tersebut dan memanfaatkan peluang yang ada [20]. Pengaruh Kebijakan Pemerintah Pemerintah Indonesia telah mengeluarkan berbagai kebijakan untuk mendukung pengembangan sektor manufaktur. Penelitian ini dapat

menilai sejauh mana kebijakan tersebut efektif dalam meningkatkan penerapan GCG dan pengelolaan struktur modal, serta dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan [21].

Dengan mempertimbangkan alasan-alasan di atas, memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian memberikan landasan yang kuat untuk studi yang mendalam dan relevan mengenai pengaruh GCG dan struktur modal terhadap kinerja keuangan, serta peran moderasi likuiditas. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan baik dalam literatur akademis maupun praktik bisnis di Indonesia.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta menilai peran likuiditas sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut [22]. Penelitian ini bertujuan untuk memahami sejauh mana penerapan GCG, seperti independensi dewan direksi, dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menganalisis bagaimana struktur modal, termasuk rasio utang terhadap modal sendiri dan rasio utang terhadap total aset, mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur [23]. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji apakah likuiditas perusahaan dapat memoderasi pengaruh GCG dan struktur modal terhadap kinerja keuangan [24]. Dengan menganalisis berbagai tingkat likuiditas, penelitian ini akan memberikan wawasan tentang bagaimana likuiditas yang tinggi, sedang, atau rendah dapat mempengaruhi hubungan antara GCG dan struktur modal dengan kinerja keuangan [25].

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Good Corporate Governance (GCG) merupakan praktik-praktik yang dirancang untuk memastikan perusahaan dikelola secara efektif dan efisien, dengan menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham, manajemen, pelanggan, pemasok, pemerintah, dan masyarakat luas [26]. Penerapan GCG yang baik diyakini dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui berbagai mekanisme. Pertama, transparansi dalam GCG memastikan bahwa informasi keuangan dan operasional perusahaan disampaikan dengan jelas dan akurat kepada pemangku kepentingan. Hal ini memungkinkan pemegang saham dan investor untuk membuat keputusan yang lebih baik dan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan. Kedua, akuntabilitas dalam GCG memastikan bahwa manajemen bertanggung jawab atas tindakan mereka, sehingga meminimalkan risiko penyalahgunaan kekuasaan dan meningkatkan efisiensi operasional [27].

Ketiga, independensi dewan direksi sebagai bagian dari GCG memungkinkan pengawasan yang lebih objektif terhadap keputusan manajemen, sehingga mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan pengambilan keputusan strategis yang lebih baik. Keempat, perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas dalam GCG memastikan bahwa semua pemegang saham diperlakukan secara adil, sehingga meningkatkan loyalitas dan dukungan mereka terhadap Perusahaan [28].

Misalnya, Shleifer dan Vishny (1997) dalam survei mereka menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik GCG yang baik cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Penelitian oleh Claessens dan Yurtoglu (2013) juga mendukung pandangan ini, dengan menunjukkan bahwa penerapan GCG yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan, mengurangi biaya modal, dan meningkatkan Likuiditas [29].

Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis ini akan diuji dengan menganalisis data empiris untuk melihat sejauh mana praktik-praktik GCG mempengaruhi berbagai indikator kinerja keuangan seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Likuiditas perusahaan.

H1: Good Corporate Governance Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan.

Struktur modal merupakan komposisi utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasional dan pertumbuhannya. Struktur modal yang optimal adalah penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi biaya modal, risiko keuangan, dan pada akhirnya kinerja keuangan perusahaan. Penentuan struktur modal yang tepat adalah salah satu keputusan strategis yang paling penting yang harus diambil oleh manajemen Perusahaan [30].

Menurut teori struktur modal, seperti teori trade-off dan teori pecking order, perusahaan berusaha untuk mencapai struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Teori trade-off menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha mencapai keseimbangan antara keuntungan pajak dari utang

dan biaya kebangkrutan. Di sisi lain, teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan memiliki preferensi urutan dalam sumber pendanaan, dimulai dari dana internal, utang, dan akhirnya ekuitas baru [31].

Namun, peningkatan utang juga meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan. Sebaliknya, penggunaan ekuitas mengurangi risiko kebangkrutan tetapi dapat menyebabkan dilusi kepemilikan dan potensi pengendalian. Oleh karena itu, struktur modal yang seimbang antara utang dan ekuitas diharapkan dapat memaksimalkan kinerja keuangan Perusahaan [32].

Penelitian sebelumnya mendukung pandangan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Misalnya, Myers dan Rajan dan Zingales menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang optimal cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Mereka juga menemukan bahwa rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi dapat meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham selama risiko kebangkrutan dapat dikelola dengan baik [33].

Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis ini akan diuji dengan menganalisis data empiris untuk melihat bagaimana rasio utang terhadap ekuitas dan rasio utang terhadap total aset mempengaruhi berbagai indikator kinerja keuangan seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Likuiditas Perusahaan [34].

H2: Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Likuiditas yang baik mencerminkan manajemen kas yang efisien dan kemampuan perusahaan untuk mengatasi ketidakpastian keuangan. Dalam konteks Good Corporate Governance (GCG), likuiditas memainkan peran penting dalam memoderasi pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan Perusahaan [35]. Good Corporate Governance (GCG) melibatkan praktik-praktik seperti transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan yang efektif, yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penerapan GCG yang baik diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, mengurangi risiko, dan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Namun, pengaruh positif GCG terhadap kinerja keuangan dapat bervariasi tergantung pada tingkat likuiditas Perusahaan [36].

Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung lebih mampu menghadapi fluktuasi pasar dan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus menjual aset atau mencari pendanaan eksternal dengan biaya tinggi. Likuiditas yang baik juga dapat memperkuat pengaruh positif GCG terhadap kinerja keuangan karena perusahaan memiliki fleksibilitas finansial yang lebih besar untuk mengambil keuntungan dari peluang investasi yang menguntungkan dan menghindari kesulitan keuangan [37]. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas rendah mungkin menghadapi kendala dalam memanfaatkan praktik GCG secara efektif. Kurangnya likuiditas dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk merespons cepat terhadap perubahan pasar atau untuk menginvestasikan dana dalam proyek yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. [38].

Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa likuiditas memoderasi pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis ini akan diuji dengan menganalisis data empiris untuk melihat bagaimana berbagai tingkat likuiditas mempengaruhi hubungan antara GCG dan kinerja keuangan, sehingga memberikan wawasan lebih dalam tentang pentingnya likuiditas dalam pengelolaan perusahaan.

H3: Likuiditas Memoderasi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan.

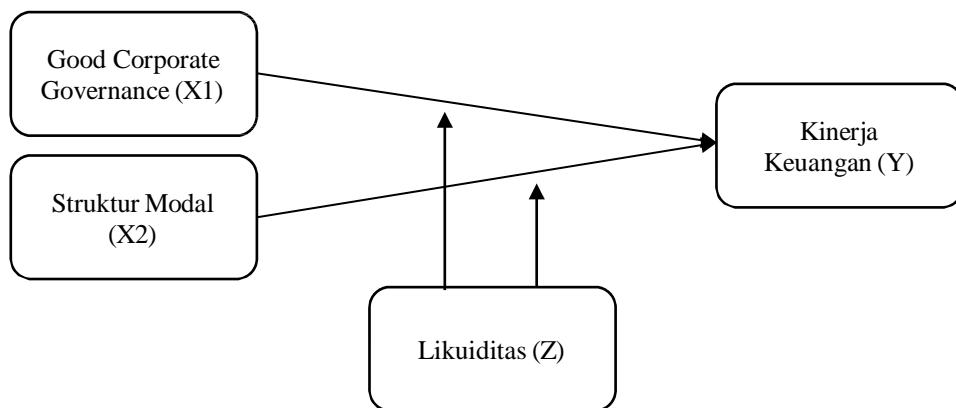
Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Hasil analisis empiris menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, dan likuiditas memoderasi hubungan ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio utang terhadap ekuitas dan rasio utang terhadap total aset secara signifikan mempengaruhi indikator kinerja keuangan seperti Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). [39].

Namun, penelitian ini juga mengungkapkan bahwa pengaruh positif dari struktur modal terhadap kinerja keuangan dipengaruhi oleh tingkat likuiditas perusahaan. Analisis moderasi menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dapat mengelola utang lebih efektif, sehingga meningkatkan kinerja keuangan [40]. Kekurangan likuiditas membatasi kemampuan perusahaan untuk menginvestasikan dana dalam proyek yang menguntungkan atau merespons cepat terhadap peluang pasar. Dengan demikian, likuiditas yang rendah dapat melemahkan pengaruh positif struktur modal terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa likuiditas memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mendukung teori pecking order dan teori trade-off, yang menyatakan bahwa perusahaan harus mencapai keseimbangan optimal antara utang dan ekuitas sambil mempertimbangkan likuiditas mereka untuk memaksimalkan kinerja keuangan [41].

Dengan demikian, manajer perusahaan manufaktur harus mempertimbangkan likuiditas mereka saat merancang struktur modal. Pengelolaan likuiditas yang baik akan membantu perusahaan mengoptimalkan manfaat dari penggunaan utang dan meminimalkan risiko yang terkait, sehingga meningkatkan kinerja keuangan secara keseluruhan.

H4: Likuiditas Memoderasi Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka konseptual

II. METODE

Jenis dan Objek Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif, yang lazim digunakan dalam penelitian untuk mengumpulkan dan menganalisis data numerik. Peneliti menetapkan bahwa fokus utama dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022. Data sampel diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang dipakai berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan. Teknik pengumpulan data dilakukan secara sekunder melalui dokumentasi perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022, yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang telah tercatat pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2022, dengan total populasi sebanyak 49 perusahaan. Sampel dipilih berdasarkan standart kriteria tertentu melalui metode pengambilan sampel yaitu (*purposive sampling*). Berikut merupakan seleksi kriteria yang digunakan:

Tabel 1. Pemilihan Kriteria Berdasarkan Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Selama Periode 2019 – 2022	49
2.	Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Mempublikasikan Laporan Keuangan Tahunan Periode 2019 - 2022 Secara Berturut-Turut	(3)
3.	Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Menggunakan Mata Uang Rupiah Dalam Laporan Keuangan Tahunan	(2)
4.	Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Tidak Memuat Informasi Yang Berkaitan Dengan Variabel - Variabel Yang Digunakan Dalam Penelitian.	(19)
5.	Jumlah Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Sesuai Kriteria	25
Jumlah sampel (25X4 tahun)		100

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Pengukuran Variabel Variabel

Independen

a. Good Corporate Governance (GCG)

Good corporate governance pada penelitian ini di ukur menggunakan skala rasio. *Good corporate governance* merupakan suatu sistem yang dibentuk dengan tujuan membawa Perusahaan dalam pengelolaan yang baik. Satu tujuan utama dari *good corporate governance* adalah optimisasi dari waktu ke waktu terhadap pengembalian (return) kepada para pemegang saham [44]. Adapun rumus menurut :

Dewan Komisaris Independen =

$$\text{Dewan Komisaris Independent} = \frac{\sum \text{Jumlah Komisaris Independent}}{\sum \text{Total Dewan Komisaris yang ada di Perusahaan}}$$

b. Struktur Modal

Struktur modal pada penelitian ini akan diatur menggunakan *debt to quity ratio* (DER). Struktur modal merupakan inti dari kinerja dan produktivitas perusahaan. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai proporsi pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan berasal dari modal sendiri maupun modal asing. Jika penggunaan dana yang berasal dari modal sendiri masih terdapat kekurangan (*deficit*), maka perlu dilakukan pertimbangan terhadap pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan yaitu dari hutang atau debt financing. Adapun rumus dalam perhitungan *debt to quity ratio* menurut [45]. sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang} \times 100\%}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Dependenn

a. Kinerja Keuangan

b. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan yang diukur dengan *return on Asset* (ROA). Kinerja keuangan merupakan pengukuran atas performa atau hasil keuangan suatu instansi, seperti perusahaan, organisasi, atau individu. Kinerja keuangan ini bertujuan untuk menilai seberapa efisien, produktif, dan menguntungkan instansi tersebut dalam mengelola sumber daya keuangannya. Adapun rumus dalam perhitungan *return on Asset* (ROA) menurut [46] sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} \times 100\%}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Moderasi

a. Likuiditas

Likuiditas pada Variabel moderasi dalam penelitian ini dapat diukur dengan rasio lancar (current ratio) Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar[47]. Rumus untuk menghitung rasio lancar adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Data penelitian ini diambil dari laporan tahunan pada laporan keuangan perusahaan yang diolah menggunakan software SPSS, mengambil data pada halaman laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 - 2022. Dengan pengukuran Kinerja Keuangan sebagai variabel dependen, *Good Corporate Governance*, Struktur Modal sebagai variabel independent dan Likuiditas sebagai variabel moderasi. Total Perusahaan yang diobservasi sejumlah 25 perusahaan dan jika dijumlahkan sebanyak 100 data yang di peroleh dari total perusahaan dikalikan 4 tahun.

HASIL

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui nilai sebaran data pada sebuah kelompok data berdistribusikan normal atau tidak. Kriteria pengujian normalitas ditunjukkan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Sebaliknya jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data penelitian tidak berdistribusi secara normal.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized Residual		
N		25
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4973.54618527
Most Extreme Differences	Absolute	.151
	Positive	.151
	Negative	-.092
Test Statistic		.151
Asymp. Sig. (2-tailed)		.146

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data diolah oleh SPSS

Hasil dari tabel 2 *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* nilai yang dihasilkan pada asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,146 > 0,05$ sehingga bisa disimpulkan bahwa semua variabel independent berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas yaitu untuk mengetahui apakah terdapat interkorelasi (hubungan yang kuat) antar variabel independen. Dilakukan dengan menggunakan metode tolerance dan VIF. Multikolinearitas tidak terjadi jika nilai tolerance lebih besar dari $> 0,01$ dan nilai VIF lebih kecil dari < 10 .

Tabel 3. Hasil Uji Multikorelitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	31525.752	4767.885		6.612	.000		
Good Corporate Governance	-4.287	1.279	-.364	-3.352	.003	.773	1.293

Copyright © Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. This preprint is protected by copyright held by Universitas Muhammadiyah Sidoarjo and is distributed under the Creative Commons Attribution License (CC BY). Users may share, distribute, or reproduce the work as long as the original author(s) and copyright holder are credited, and the preprint server is cited per academic standards.

Authors retain the right to publish their work in academic journals where copyright remains with them. Any use, distribution, or reproduction that does not comply with these terms is not permitted..

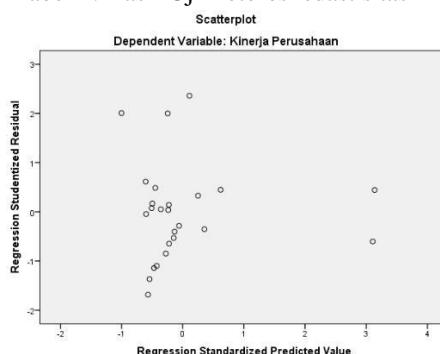
Struktur Modal	.042	.005	.777	7.713	.000	.896	1.116
a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan							

Berdasarkan tabel 3, hasil uji multikolinearitas memiliki nilai tolerance *Good Corporate Governance* $X^1 = 0.773$, Setruktur Modal $X^2 = 0.896$ secara simultan lebih besar dari $>0,01$ dan nilai VIF *Good Corporate Governance* $X^1 = 1,293$, Struktur Modal $X^2 = 1,116$, lebih kecil dari <10 . Sehingga bisa disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi auto korelasi antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Cara mengetahui terdapat atau tidaknya masalah heteroskedastisitas bisa diketahui pada pola scatterplot. Suatu model tidak terjadi heteroskedastisitas jika : Sebaran titik-titik berada diatas dan dibawah atau disekitar angka 0, titik-titik tidak mengumpul hanya dibawah saja atau diatas saja dan sebaran titik-titik tidak berbentuk sebuah pola melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Hasil dari uji heteroskedastisitas scatterplot diatas adalah titik yang dihasilkan menyebar diatas 0 dan dibawah 0 pada garis Y serta tidak membuat pola tertentu. Maka bisa disimpulkan bahwa hasil uji heteroskedastisitas scatterplot model regresi layak dipakai untuk diteliti.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui korelasi antar residu pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Auto Korelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.899 ^a	.809	.782	5316.945	2.376

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Good Corporate Governance

b. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Pengujian menggunakan metode uji Durbin-Watson memiliki 3 kriteria sebagai berikut :

- Jika $d < d_L$ maka hipotesis ditolak, artinya terdapat autokorelasi
 - Jika $d_U < d < 4-d_U$ maka hipotesis **diterima**, artinya tidak terdapat auto korelasi
 - Jika $d_L < d < d_U$ atau $4-d_U < d < 4-d_L$ artinya tidak ada kesimpulan
- $d = 2.376$
 $d_L = 1.1228$

$$d_U = 1.6540$$

$$4 - d_L = 4 - 1,6540 = 2,346$$

$$4 - d_U = 4 - 1,228 = 2,772$$

Dengan hasil yang diperoleh berdasarkan tabel 5 adalah

$dU < d < 4-dU$ atau $1,6540 < 2,376 < 2,772$ yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis Secara Bersama-Sama (Uji F/Uji Simultan)

Uji F pada dasarnya bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi secara simultan atau bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan pengolahan data, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 6. Hasil UJI F
Simultan ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2512631482.392	3	837543827.464	29.627
	Residual	593667879.768	21	28269899.037	
	Total	3106299362.160	24		

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

b. Predictors: (Constant) Struktur Modal, Good Corporate Governance

Berdasarkan uji ANOVA, diperoleh F hitung sebesar 29,627 sedangkan F tabel dengan tingkat nilai probabilitas signifikansi 0,000. Hasil diperoleh untuk F tabel sebesar 2.70 berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen (*Good Corporate Governance* & Struktur Modal) berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan karena F hitung > F tabel (**29,627 > 2,70**) dan signifikansi penelitian < 0.05 (0.000 < 0.05).

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.899 ^a	.809	.782	5316.945

a. Predictors: (Constant) Struktur Modal, *Good Corporate Governance*

b. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

R square yang tercantum dalam table 7 memiliki nilai sebesar 0,809 menunjukkan bahwa kontribusi dari variable X1, X2 terhadap variable Y Adalah sebesar 80,9%, sementara 19,1% sisanya merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

c. Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (T) bertujuan untuk mengetahui pengaruh parsial (sendiri) yang diberikan variabel independent terhadap variabel dependen. Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut : Jika nilai sig > 0.05 maka tidak ada hubungan antara variabel X dan Variabel Y, Jika nilai sig < 0.05 maka ada hubungan antara variabel X dengan variabel Y.

Tabel 8. Hasil UJI T Parsial Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Status
	B	Std. Error				
1	(Constant)	31525.752	4767.885		6.612	.000
	<i>Good Corporate Governance</i>	-4.287	1.279	-.364	3.352	.003
	<i>Struktur Modal</i>	.042	.005	.777	7.713	.000

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

1. *Good corporate governance* mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,003 < 0,05. T Hitung sebesar 3,352 dan T Tabel sebesar 1,983 yang berarti bahwa T Hitung > T Tabel. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *good corporate*

- governance* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan atau Hipotesis pertama diterima. 2. Struktur Modal mempunyai tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. T Hitung sebesar 7,713 dan T Tabel sebesar 1,983 yang berarti bahwa T Hitung $>$ T Tabel. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan atau Hipotesis kedua diterima.

d. Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 9. Hasil Uji Moderated Regression Analysis Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Status
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	17916.423	2534.846	7.068	.000
	X1Z	.060	.026	3.375	.008
	X2Z	.087	.026	3.800	.001

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Dari table hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien variable Interaksi X1Z (Good Corporate Governance x Likuiditas), X2Z (Struktur Modal x Likuiditas) masing-masing memiliki nilai t sebesar 2.743, 3.364 dan signifikansi sebesar 0.008, 0.001. Artinya bahwa nilai Likuiditas mampu sebagai moderator pada hubungan pengaruh *good corporate governance*, struktur modal terhadap kinerja keuangan.

Pembahasan

Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,003 yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa **H1 diterima**, yang artinya *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Oleh karena itu *Good Corporate Governance* (GCG) berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan memastikan transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas pengelolaan sumber daya. Implementasi GCG yang baik dapat meningkatkan profitabilitas serta mengurangi risiko manajerial yang dapat merugikan perusahaan [26]. Penelitian ini sejalan dengan *theory agency*, yang menyatakan bahwa konflik kepentingan antara pemegang saham (principal) dan manajemen (agent) dapat diminimalisir melalui pengawasan yang efektif, seperti dewan komisaris dan komite audit. Dengan adanya kontrol yang baik, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional dan kinerja keuangan secara keseluruhan [28].

Dengan demikian, hipotesis pada hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan [29]. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian lain yang mengungkap bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan [27].

Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa **H2 diterima**, yang artinya Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Dengan ini struktur modal merupakan komposisi antara hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai operasionalnya. Pengelolaan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan memaksimalkan profitabilitas serta meminimalisir risiko keuangan [30]. Penelitian ini sejalan dengan *teori trade-off*, yang menyatakan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Penggunaan utang yang moderat dapat memberikan keuntungan pajak (*tax shield*), namun jika terlalu tinggi, dapat meningkatkan risiko finansial yang berdampak negatif pada kinerja keuangan [31].

Dengan demikian, hipotesis pada hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan [32]. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian lain yang mengungkap bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [34].

Likuiditas Memoderasi *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel Likuiditas memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,008 yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa **H3 diterima**, yang artinya Likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan. Dengan ini *good corporate governance* (GCG) berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan memastikan transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas pengelolaan sumber daya. Penerapan GCG yang baik diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas serta mengurangi risiko keuangan [35]. Namun, dampak GCG terhadap kinerja keuangan tidak selalu langsung, karena dapat dipengaruhi oleh faktor lain, salah satunya adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk lebih fleksibel dalam menjalankan tata kelola yang baik, sehingga kebijakan keuangan yang diterapkan melalui GCG dapat lebih optimal. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas rendah mungkin mengalami keterbatasan dalam mengimplementasikan prinsip-prinsip GCG secara efektif, yang pada akhirnya dapat menghambat peningkatan kinerja keuangan [36].

Penelitian ini sejalan dengan Teori Sumber Daya (*Resource-Based View*), perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki lebih banyak sumber daya untuk mendukung penerapan GCG, seperti investasi dalam sistem pengawasan, transparansi pelaporan, serta kebijakan keuangan yang lebih sehat. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memperoleh manfaat maksimal dari GCG dalam meningkatkan kinerja keuangan [37].

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang mengungkap bahwa Likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan [33]. Namun berbeda dengan penelitian lain yang mengungkap bahwa Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan [38].

Likuiditas Memoderasi Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel Likuiditas memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa **H4 diterima**, yang artinya Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. Dengan ini struktur modal merupakan kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Pengelolaan struktur modal yang optimal sangat penting untuk meningkatkan kinerja keuangan, karena keseimbangan antara utang dan ekuitas dapat mempengaruhi profitabilitas serta risiko keuangan perusahaan. Namun, pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan dapat dipengaruhi oleh likuiditas sebagai faktor moderasi [39]. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik dalam mengelola utang, membayar bunga, serta menyesuaikan strategi keuangan tanpa mengalami tekanan keuangan yang signifikan. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas rendah cenderung lebih rentan terhadap risiko keuangan, terutama jika memiliki tingkat utang yang tinggi [39].

Penelitian ini sejalan dengan *teori pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi lebih cenderung menggunakan pendanaan internal (dari laba ditahan) sebelum beralih ke utang. Dalam kondisi likuiditas yang baik, perusahaan dapat mengelola strukturnya dengan lebih fleksibel, sehingga dampak negatif dari penggunaan utang yang berlebihan dapat diminimalkan. Sebaliknya, jika likuiditas rendah, ketergantungan terhadap utang dapat meningkatkan tekanan keuangan, yang pada akhirnya berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan [40]. Dengan demikian, likuiditas berperan sebagai faktor moderasi yang menentukan seberapa besar pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi dapat lebih efektif dalam mengelola strukturnya, sehingga dampak terhadap kinerja keuangan menjadi lebih positif [39].

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang mengungkap bahwa Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan [40]. Namun berbeda dengan penelitian lain yang mengungkap bahwa Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan [41]

IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa **Good Corporate Governance** (GCG) dan **Struktur Modal** berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penerapan prinsip-prinsip GCG yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor, memperbaiki pengelolaan aset, dan akhirnya mendorong kinerja keuangan yang lebih optimal. Struktur modal yang sehat, yaitu keseimbangan antara utang dan ekuitas, juga berkontribusi positif terhadap efisiensi operasional dan stabilitas keuangan.

Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa **Likuiditas** berperan sebagai faktor moderasi yang memperkuat hubungan antara GCG dan struktur modal terhadap kinerja keuangan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik mampu lebih fleksibel dalam pengelolaan kewajiban jangka pendek sehingga mampu mengoptimalkan manfaat GCG dan struktur modal terhadap peningkatan kinerja keuangannya.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis memberikan ucapan terima kasih untuk Tuhan semesta alam Allah SWT yang telah membuat proses penelitian menjadi mudah dan lancar, serta kepada seluruh dosen serta kepada orang tua, sahabat, rekan penulis, serta para narasumber dalam membantu serta memberi dukungan hingga riset ini selesai dengan baik.

REFERENSI

- [1] R. H. Putra and W. Mawardi, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi,” *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, vol. 6, no. 6, p. 3020, Jun. 2021, doi: 10.36418/syntax-literate.v6i6.2284.
- [2] N. Handayani, J. Asyikin, S. Ernawati, and S. Boedi, “Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan perbankan indonesia,” 2023.
- [3] Heizer, J., & Render, B. (2017). Operations Management: Sustainability and Supply Chain Management. Pearson.
- [4] Pande Made Yani Indah Sari, Ni Putu Riasning, and Gst Ayu Intan Saputra Rini, “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017,” *Jurnal Riset Akuntansi* , vol. 9, no. 2, 2019.
- [5] Thomas S. Kaihatu, “Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia,” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.
- [6] A. Suryanto, “Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan,” 2019.
- [7] (Riyanto, 2011, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.)
- [8] . (Brigham dan Houston, 2016, Essential of Financial Management Thrid Edition. Cengage Learning Asia.)
- [9] (R. H. Putra and W. Mawardi, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi,” *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, vol. 6, no. 6, p. 3020, Jun. 2021
- [10] (R. H. Putra and W. Mawardi, “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi,” *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, vol. 6, no. 6, p. 3020, Jun. 2021
- [11] Ubaidillah Nu'man Arro'y, “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Rasio Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi,” Skripsi Jurusan Akutansi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim , 2022.
- [12] Ubaidillah Nu'man Arro'y, “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Rasio Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi,” Skripsi Jurusan Akutansi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim , 2022.
- [13] Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2021). Laporan Kinerja Kementerian Perindustrian Tahun 2021. Jakarta: Kementerian Perindustrian.
- [14] Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- [15] Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

- [16] Bursa Efek Indonesia. (2021). Laporan Tahunan Bursa Efek Indonesia 2021. Jakarta: BEI.
- [17] La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.
- [18] OECD. (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. Paris: OECD Publishing.
- [19] World Economic Forum. (2018). The Future of Jobs Report 2018. Geneva: World Economic Forum.
- [20] Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2020). Kebijakan Fiskal dan Sektor Manufaktur. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- [21] Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- [22] Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33.
- [23] Denis, D. J., & Sibilkov, V. (2010). Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings. *Review of Financial Studies*, 23(1), 247-269.
- [24] Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- [25] Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- [26] Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783
- [27] Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33.
- [28] Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33.
- [29] Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783
- [31] Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- [32] Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.

- [33] Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- [34] Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- [35] Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- [36] Denis, D. J., & Sibilkov, V. (2010). Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings. *Review of Financial Studies*, 23(1), 247-269.
- [37] Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- [38] Denis, D. J., & Sibilkov, V. (2010). Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings. *Review of Financial Studies*, 23(1), 247-269.
- [39] Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- [40] Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- [41] Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- [42] Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- [43] A. R. Kumara, "Metodologi Penelitian Kualitatif," Metodol. Penelit. Kualitatif, pp. 3-92, 2018.
- [44] S. Setiawan, H. Sulisty, and S. Manaf, "Analisis Pengaruh Loan To Deposit Ratio (LDR) Dan Capital Adequacy Ratio (CAR) Terhadap Likuiditas Yang Dimediasi Oleh Good Corporate Governance (GCG) Pada Bank Perkreditan Rakyat Di Indonesia Tahun 2015-2019," *J. Ekon. Manaj. dan Akunt.*, vol. 56, no. 51, pp. 56– 71, 2021.
- [45] Eddy Winarso, "Hubungan Struktur Modal Dan Likuiditas: Analisis Perusahaan Infrastruktur pada Indonesian Stock Exchange Tahun 2012-2016," vol. 152, no. 3, p. 28, 2016.
- [46] I. F. Anggara and E. Andhaniwati, "Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk," *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, vol. 7, no. 1, p. 366, Mar. 2023, doi: 10.33087/ekonomis.v7i1.780.
- [47] *Financial Management: Theory & Practice* oleh Eugene F. Brigham dan Michael C. Ehrhardt.
- [48] I. Ghazali, *Applikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018.
- [49] Ghazali, Imam. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [50] Sekaran, Uma, & Bougie, Roger. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (7th ed.). Chichester: Wiley.
- [51] Gujarati, Damodar N. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.