

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FIRM PERFORMANCE* PADA PERUSAHAAN MANFUKAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Melly Ariesta Sulistiwati & Sufiyati

Program SI Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

E-mail: melly.125160143@stu.untar.ac.id

Abstract: *The purpose of this study is to find out and examine the effect of Capital Structure, Cash Conversion Cycle, Firm Size, and Assets Tangibility on Firm Performance in the consumer goods industry sector of manufacture companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2018. Sample was selected using non-probability sampling, namely purposive sampling and amounted to 29 companies. Data processing techniques using E-views version 10.0 program and Microsoft Excel 2010. The result of this study shows that capital structure have positive significant effect on firm performance, while cash conversion cycle, firm size, and assets tangibility have no significant effect on firm performance.*

Keywords: *Capital Structure, Cash Conversion Cycle, Firm Size, Assets Tangibility, Firm Performance*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh *capital structure, cash conversion cycle, firm size, dan assets tangibility* terhadap *firm performance* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2016-2018. Sampel diseleksi dengan menggunakan metode *non-probability sampling*, yakni *purposive sampling* dan terkumpul 29 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan program *E-views version 10.0* dan *Microsoft Excel 2010*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *capital structure* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *firm performance*, sementara *cash conversion cycle, firm size, dan assets tangibility* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *firm performance*.

Kata Kunci: *Capital Structure, Cash Conversion Cycle, Firm Size, Assets Tangibility, Firm Performance*

Latar Belakang

Pada masa sekarang ini, dunia bisnis terus mengalami perkembangan yang pesat dari hari ke hari. Dengan berkembangnya dunia bisnis yang sangat pesat, itu artinya telah terjadi persaingan yang sangat ketat dalam dunia bisnis. Akibatnya, setiap perusahaan dituntut untuk bisa mengumpulkan semua informasi terkait dengan tujuan agar perusahaan bisa bertahan dan terus berkembang di dunia bisnis sehingga menjadi perusahaan yang terbaik di masing-masing industri yang mereka jalani. Untuk menjadi perusahaan yang terbaik, suatu perusahaan harus meningkatkan nilai dan kinerjanya. Ditambah lagi pada tahun 2015, Indonesia secara resmi telah bergabung dalam *Asean Economic Community (AEC)* atau Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Hal ini juga menuntut Indonesia untuk mampu bersaing dengan negara-negara lain yang ada di *Association of Southeast Asian Nations (ASEAN)* maupun di dunia pada umumnya.

Jika ditinjau dari beberapa tahun terakhir ini, kinerja perusahaan di Indonesia terutama di bidang manufaktur menunjukkan keinginan yang kuat untuk senantiasa

melakukan peningkatan, baik dalam produktivitasnya maupun perluasan usahanya yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan pasar domestik dan ekspor. Ini menunjukkan bahwa peningkatan kinerja dalam suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting. Menurut Moeheriono (2012: 95), kinerja atau *performance* adalah sebuah gambaran terkait dengan tingkat pencapaian pelaksanaan program atau kebijakan untuk mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi organisasi yang dituangkan melalui perencanaan strategis dari organisasi.

Firm performance suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti *working capital management, liquidity, assets tangibility, leverage, cash conversion cycle, intellectual capital, capital structure, earning management, firm size, firm age, firm growth, ownership structure, corporate governance, corporate social responsibility*, dll. Dari pernyataan dan faktor-faktor yang disebutkan di atas, maka peneliti tertarik untuk menganalisis beberapa faktor yang mempengaruhi *firm performance* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018, yaitu *capital structure, cash conversion cycle, firm size, dan assets tangibility*.

Kajian Teori

Signaling Theory. Menurut Arkelof (1970), ketika seorang pembeli (investor) tidak mengetahui informasi mengenai produk (perusahaan atau saham), maka hal ini akan memberikan asumsi bahwa semua produk memiliki tingkat kualitas yang sama, sehingga perusahaan yang memiliki kinerja yang jauh lebih baik akan terlihat sama dengan perusahaan lainnya. Dengan demikian, hal tersebut dapat menimbulkan terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*) antara penjual dengan pembeli, dimana penjual memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pembeli. Oleh karena itu, penjual barang berkualitas memberikan signal mengenai informasi kualitas dari barang yang dijual sehingga dapat dengan mudah diakses oleh para pembeli dengan tujuan untuk menghindarkan *adverse selection*. Selain itu, agar perusahaan yang memiliki kualitas yang baik, dapat memberikan signal yang baik juga kepada pasar atau pengguna laporan keuangan. Pemberian signal yang baik kepada pasar atau pengguna laporan keuangan ini bertujuan untuk meningkatkan investasi terhadap perusahaan. Menurut Paminto, *et al.* (2016), peningkatan investasi terhadap suatu perusahaan, akan mempengaruhi harga saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan ditentukan dari bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam membuat laba dari aset perusahaan dan modal investasi. Dengan demikian peningkatan nilai perusahaan sangatlah penting karena untuk meningkatkan kinerja perusahaan (*firm performance*) dan juga untuk meningkatkan kesejahteraan dari para pemegang saham (*shareholders*) perusahaan tersebut.

Agency Theory, Jensen and Meckling (1976) dalam jurnalnya yang berjudul "*Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure*." menjelaskan bahwa "*Agency Theory primarily deals with the principal-agent relationship (also referred to as the agency relationship) existing in the separation of ownership and management, or in the separation of risk bearing, decision making and management functions*." Di dalam hubungan keagenan yang dikemukakan oleh Jensen and Meckling tersebut terdapat suatu kontrak atau perjanjian antara satu atau lebih pihak (*principal*) dengan pihak lainnya (*agent*), dimana *agent* diperintah oleh *principal* untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta *agent* diberikan wewenang oleh *principal* untuk membuat keputusan yang terbaik demi memenuhi kepentingan *principal*. Menurut Kim dan Verrechia (1994) dalam hubungannya yang erat dengan teori keagenan, informasi laporan keuangan yang disampaikan secara tepat waktu dapat mengurangi terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki informasi lebih banyak mengenai posisi operasi entitas dari pemilik dan posisi keuangan yang sebenarnya. Oleh karena itu dalam hubungan keagenan, manajemen diharapkan dapat mengambil kebijakan keuangan perusahaan yang

menguntungkan bagi pemilik perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan (*firm performance*), mensejahterakan para pemegang saham (*shareholders*) perusahaan serta mengurangi kemungkinan timbulnya masalah keagenan yang dapat merugikan pemilik perusahaan.

Firm Performance. Menurut Wirawan (2009), kinerja merupakan singkatan dari kata dalam Bahasa Inggris yaitu *performance* yang artinya performa. *Performance* juga diartikan sebagai “*The degree of accomplishment*”. Menurut Moerdiyanto (2010), kinerja perusahaan merupakan hasil dari serangkaian proses bisnis yang dilakukan dengan pengorbanan dari berbagai sumber daya baik sumber daya manusia dan juga keuangan perusahaan. Semakin gencarnya suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan (*firm performance*) mengalami peningkatan. Berdasarkan definisi yang telah diuraikan di atas dapat disimpulkan, kinerja perusahaan (*firm performance*) merupakan seluruh aktivitas atau kemampuan kerja suatu perusahaan pada periode tertentu untuk mencapai prestasi atau keberhasilan dengan mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya baik sumber daya manusia dan juga keuangan perusahaan dalam rangka menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya.

Capital Structure. Menurut Brealey, *et al.* (2011), struktur modal (*capital structure*) merupakan bauran pendanaan hutang jangka panjang dan ekuitas. *Agency Theory* mengasumsikan bahwa pemasok modal hutang memberi insentif atau mendisiplinkan perilaku diskresi manajerial sehingga dapat mengurangi konflik agensi dan memastikan kinerja perusahaan yang unggul. Berdasarkan *Signaling Theory*, teori ini mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Hal ini menunjukkan pentingnya manajer perusahaan melakukan pengelolaan terhadap struktur modal yang akan memberikan informasi mengenai prospek perusahaan kedepannya. Struktur modal yang optimal akan memberi sinyal positif untuk investor yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan dapat mendukung perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan (*firm performance*) dan juga untuk meningkatkan kesejahteraan dari para pemegang saham (*shareholders*) perusahaan tersebut. Hasil penelitian Binangkit dan Raharjo (2014) menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance*. Selain itu, hasil penelitian Muhammad, *et al.* (2014) dan Ebaid (2009) menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm performance*, namun hasil penelitian Raza (2013) dan Imadudin, *et al.* (2014) menyatakan bahwa *capital structure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*.

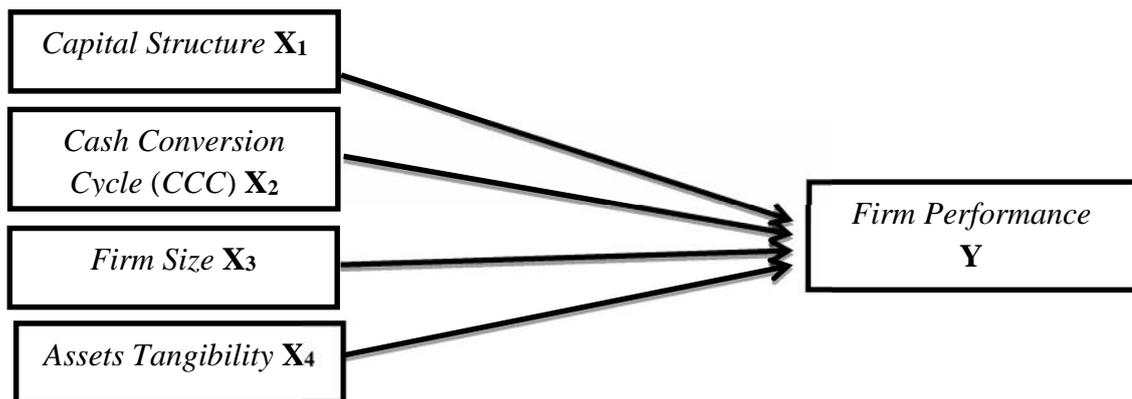
Cash Conversion Cycle. Menurut Keown (2010), *cash conversion cycle* (CCC) merupakan penjumlahan sederhana dari jumlah hari piutang (DSO) dan jumlah hari penjualan persediaan (DSI) dikurangi jumlah hari pembayaran yang belum diselesaikan (DPO). Berdasarkan *Signaling Theory*, penting bagi seorang manajer untuk mengelola struktur modal perusahaan dengan menggunakan analisis *cash conversion cycle* karena dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan ke depannya, terkait dengan keputusan investor yang dipengaruhi oleh sinyal positif dan sinyal negatif. Jika ditinjau dari *Agency Theory*, manajer perusahaan sebagai agen juga diharapkan mampu menetapkan kebijakan yang efisien terhadap manajemen modal yaitu dengan mengelola manajemen kas dengan baik terkait dengan penerimaan piutang, perputaran persediaan dan penangguhan hutang. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki manajemen modal kerja yang efisien dapat memaksimalkan profitabilitasnya dan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian Yazdanfar dan Ohman (2014) serta Telly dan Ansori (2019) menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance*. Selain itu, hasil penelitian Uyar (2009) serta Yasir, *et al.* (2014) menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm performance*, namun hasil penelitian Suryaputra dan

Christawan (2016) juga menyatakan bahwa *cash conversion cycle* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*.

Firm Size. Menurut Sunarto & Budi (2009), perusahaan besar lebih mudah mengakses pasar dan memperoleh sumber pendanaan eksternal. Dengan akses yang lebih luas dan lebih mudah ke sumber daya yang ada, perusahaan dapat memenuhi kebutuhan seperti membeli aset, investasi, mendapatkan pinjaman, dan sebagainya. Melalui akses lebih ke sumber daya yang ada, perusahaan juga memiliki kesempatan untuk menyediakan lebih banyak kebutuhan konsumen, bahkan memiliki pangsa pasar yang lebih luas, sehingga berkesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar (Do an, 2013). Dengan dilandasi oleh *signaling theory*, para investor meyakini bahwa perusahaan yang berukuran besar yang biasanya memiliki aset dalam jumlah yang besar juga, mempunyai kinerja yang baik dari semua lini perusahaan karena perusahaan yang berukuran besar cenderung menerbitkan pelaporan kondisi keuangan perusahaan mengenai keseluruhan kepemilikan total asetnya. Jika dilandasi oleh *agency theory*, maka perusahaan yang berukuran besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerjanya, namun di sisi lain perusahaan juga dihadapkan pada masalah keagenan yang lebih besar. Hasil penelitian Dogan (2013) serta Mehari dan Aemiro (2013) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *firm performance* secara positif. Selain itu, hasil penelitian Ula, *et al.* (2018) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *firm performance*, namun hasil penelitian Suryaputra dan Christawan (2016) serta Telly dan Ansori (2019) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *firm size* terhadap *firm performance*.

Assets Tangibility. Menurut Mas'ud (2009), *assets tangibility* merupakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang mencerminkan seberapa besar aktiva tetap suatu perusahaan mendominasi komposisi kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Jika ditinjau berdasarkan *signaling theory*, dimana sinyal merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang bertujuan untuk memberikan petunjuk atau informasi kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan, maka perusahaan yang memiliki aset tangibility yang semakin tinggi akan menyebabkan profitabilitas dan kinerja perusahaan mengalami penurunan, akibatnya akan menimbulkan sinyal negatif bagi perusahaan. Hal ini terjadi karena pemilihan aset tetap yang dilakukan oleh perusahaan kurang tepat sehingga menimbulkan efek buruk pada biaya per unit dan harga jual serta dapat mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan (*firm performance*). Hasil penelitian Mehari & Aemiro (2013) menyatakan bahwa *assets tangibility* berpengaruh secara positif terhadap *firm performance*. Selain itu, hasil penelitian Nursatyani, *et al.* (2014) menyatakan bahwa *assets tangibility* berpengaruh negatif terhadap *firm performance*, namun hasil penelitian Dovita, *et al.* (2019) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *assets tangibility* terhadap *firm performance*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut :

H₁: *Capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

H₂: *Cash conversion cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

H₃: *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

H₄: *Assets tangibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Metodologi

Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018 yang laporan keuangannya diperoleh dari www.idx.co.id dan/atau situs website resmi perusahaan bersangkutan. Dengan total perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) sebanyak 54 perusahaan, maka metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling*, tepatnya adalah *purposive sampling*, dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut: 1. Melakukan IPO sebelum periode 2016-2018, 2. Tidak mengalami kerugian selama periode 2016-2018, 3. Tidak disuspend selama periode 2016-2018. Sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, maka pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah 29 perusahaan, dimana periode penelitian dilakukan selama 3 tahun, yaitu 2016-2018, sehingga data sampel yang terkumpul adalah 87 sampel.

Dalam penelitian ini, obyek penelitian terdiri dari satu *dependent variable* dan empat *independent variable*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm performance*, sedangkan variabel independennya adalah *capital structure*, *cash conversion cycle*, *firm size* dan *assets tangibility*. Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan (*firm performance*) diproksikan dengan menggunakan *Return on Assets (ROA)* yang membandingkan laba bersih (setelah pajak) dengan total aset (aktiva) yang dimiliki perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income (after tax)}}{\text{Total Assets}}$$

Capital Structure dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Total Debt to Assets Ratio (DAR)* dengan rumus sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Cash Conversion Cycle (CCC) dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CCC = DSO + DSI - DPO$$

Dimana:

DSO = Days of sales outstanding

DSI = Days of sales in Inventory

DPO = Days of payables outstanding

Pada rumus di atas, tiga variabel yang bergantung pada *CCC* didefinisikan sebagai berikut:

$$DSO = \frac{\text{Accounts receivables}}{\text{Sales}/365}$$

$$DSI = \frac{\text{Inventories}}{\text{Cost of goods sold}/365}$$

$$DPO = \frac{\text{Accounts payables}}{\text{Cost of goods sold}/365}$$

Firm Size dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Firm\ size = \log (Total\ Assets)$$

Assets tangibility merupakan rasio yang mencerminkan seberapa besar kemampuan aktiva tetap mendominasi kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. (Mas'ud, 2009). *Assets tangibility* dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Assets\ tangibility = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian menggunakan data panel dengan model analisis regresi linear berganda serta melakukan pengolahan data sampel penelitian menggunakan program E-views version 10.0, sehingga terdapat dua estimasi model panel, yaitu: Uji *Chow* (Uji *Likehood*) dan Uji *Hausman*. Selain itu, uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji Koefisien Determinasi Berganda (*Adjusted R²*), Uji Pengaruh Simultan (Uji *F*), dan Uji Parsial (Uji *t*).

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti: nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2016-2018 menunjukkan bahwa *firm performance* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.127139, nilai maksimum sebesar 0.920997, nilai minimum sebesar 0.009007 dan standar deviasi sebesar 0.137991. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2016-2018 menunjukkan bahwa *capital structure* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.380805, nilai maksimum sebesar 0.728454, nilai minimum sebesar 0.076894 dan standar deviasi sebesar 0.173368. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2016-2018 menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* mempunyai nilai rata-rata sebesar 116.4276, nilai maksimum sebesar 357.3763, nilai minimum sebesar -9.49387 dan standar deviasi sebesar 78.43773. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2016-2018 menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai nilai rata-rata sebesar 12.57781, nilai maksimum sebesar 13.98470, nilai minimum sebesar

11.20293 dan standar deviasi sebesar 0.662486. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2016-2018 menunjukkan bahwa *assets tangibility* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.361511, nilai maksimum sebesar 0.634074, nilai minimum sebesar 0.059199 dan standar deviasi sebesar 0.134264.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan dua estimasi model panel. Uji *Chow* (Uji *Likelihood*). Uji *chow* digunakan untuk melakukan pengujian antara model *common effect* dan *fixed effect*. Dalam penelitian ini, nilai probabilitas *cross-section F* sebesar 0.0000, yang berarti lebih kecil dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, yang artinya model *Common Effect* dinilai tidak tepat untuk digunakan dalam penelitian ini, sehingga model regresi data panel yang lebih sesuai adalah model *fixed effect* dan kemudian harus dilanjutkan dengan melakukan Uji Hausman. Uji selanjutnya adalah Uji Hausman, digunakan untuk melakukan pengujian apakah data dianalisis dengan menggunakan model *fixed effect* atau model *random effect*. Dalam penelitian ini, nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0.0981, yang berarti lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang artinya model *Random Effect* dinilai paling tepat dan sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini, sehingga peneliti memilih model *Random Effect* sebagai model data panel dalam penelitian ini.

Hasil analisis regresi berganda, dapat disimpulkan melalui persamaan model regresi berikut:

$$Y = -0.258470 + 0.424614X_1 + 0.000480X_2 + 0.021316X_3 - 0.276702X_4 +$$

Dari persamaan di atas, konstanta bernilai -0.258470 yang artinya nilai *Firm Performance* sebesar -0.258470 apabila *Capital Structure*, *Cash Conversion Cycle*, *Firm Size* dan *Assets Tangibility* bernilai sama dengan nol. Koefisien regresi berganda variabel *Capital Structure* bernilai 0.424614, yang artinya peningkatan *Capital Structure* sebesar 1 satuan dengan asumsi *Cash Conversion Cycle*, *Firm Size* dan *Assets Tangibility* bernilai konstan, maka akan disertai dengan peningkatan nilai *Firm Performance* sebesar 0.424614. Koefisien regresi berganda variabel *Cash Conversion Cycle* bernilai 0.000480, yang artinya peningkatan *Cash Conversion Cycle* sebesar 1 satuan dengan asumsi *Capital Structure*, *Firm Size* dan *Assets Tangibility* bernilai konstan, maka akan disertai dengan peningkatan nilai *Firm Performance* sebesar 0.000480. Koefisien regresi berganda variabel *Firm Size* bernilai 0.021316, yang artinya peningkatan *Firm Size* sebesar 1 satuan dengan asumsi *Capital Structure*, *Cash Conversion Cycle* dan *Assets Tangibility* bernilai konstan, maka akan disertai dengan peningkatan nilai *Firm Performance* sebesar 0.021316. Koefisien regresi berganda variabel *Assets Tangibility* bernilai -0.276702, yang artinya peningkatan *Assets Tangibility* sebesar 1 satuan dengan asumsi *Capital Structure*, *Cash Conversion Cycle* dan *Firm Size* bernilai konstan, maka akan disertai dengan penurunan nilai *Firm Performance* sebesar -0.276702.

Uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R²*) dilakukan dengan $\alpha = 5\%$ yang bertujuan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi serta mengetahui seberapa besar variasi variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen, yaitu *Firm Performance*. Dalam penelitian ini, hasil *Adjusted R-squared* sebesar 0.195183, yang artinya variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 19.52%, dengan kata lain *Firm Performance* dapat dijelaskan oleh *Capital Structure*, *Cash Conversion Cycle*, *Firm Size* dan *Assets Tangibility* sebesar 19.52% sedangkan *Firm Performance* dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel penelitian sebesar 80.48%.

Uji Pengaruh Simultan atau biasa disebut dengan Uji F dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara seluruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau secara bersama-sama. Dalam penelitian ini, nilai probabilitas *F-statistic* lebih kecil dari 0.05, yaitu sebesar 0.000203. Dengan demikian, kesimpulan yang dapat ditarik yaitu: (1) Variabel *Capital Structure*, *Cash Conversion Cycle*, *Firm Size* dan *Assets*

Tangibility secara simultan berpengaruh terhadap *Firm Performance* dengan *level of significance* 95%. (2) Model regresi data panel yang digunakan sudah sesuai dan layak untuk meneliti pengaruh *Capital Structure*, *Cash Conversion Cycle*, *Firm Size* dan *Assets Tangibility* terhadap *Firm Performance*.

Uji Parsial (Uji t) dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing (parsial) variabel independen terhadap variabel dependen. Pedoman yang digunakan untuk pengambilan kesimpulan dalam Uji Parsial (Uji t) adalah sebagai berikut: (a) Apabila probabilitas dari variabel independen bernilai > 0.05 ($\text{sig} > 0.05$), maka variabel independen yang diuji tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. (b) Apabila probabilitas dari variabel independen bernilai < 0.05 ($\text{sig} < 0.05$), maka variabel independen yang diuji memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Hasil olahan data Uji t dapat dilihat di tabel berikut:

Tabel 1
Koefisien Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.258470	0.496806	-0.520264	0.6043
X1_CS	0.424614	0.108338	3.919351	0.0002
X2_CCC	0.000480	0.000260	1.844778	0.0687
X3_FS	0.021316	0.037874	0.562797	0.5751
X4_AT	-0.276702	0.158678	-1.743794	0.0849

Diskusi

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa *Capital Structure* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Performance*. Hal ini terjadi karena nilai probabilitas dari *Capital Structure* sebesar 0.0002, yang artinya variabel *Capital Structure* memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05. Hasil penelitian juga menunjukkan pengaruh yang positif yang artinya *Capital Structure* yang optimal akan memberi sinyal positif untuk investor yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan (*firm performance*). Hasil pengujian statistik dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa *Cash Conversion Cycle* berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap *Firm Performance*. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Firm Performance*. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa *Assets Tangibility* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Firm Performance*.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: *Capital structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2016-2018. Namun, *Cash Conversion Cycle* (CCC), *Firm size*, dan *Assets tangibility* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *firm performance* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2016-2018.

Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan: (1) Populasi yang digunakan dalam penelitian ini hanya memiliki ruang lingkup pada seluruh perusahaan manufaktur sektor

industri barang konsumsi (consumer goods) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Periode dalam penelitian ini hanya selama 3 tahun periode, dimulai dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. (3) Penelitian ini hanya menguji empat variabel independen, yaitu *Capital Structure*, *Cash Conversion Cycle*, *Firm Size*, dan *Assets Tangibility* dan satu variabel dependen (*Firm Performance*).

Berdasarkan hasil dari keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya, yaitu: penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian dengan jangka waktu yang lebih lama dan menggunakan populasi perusahaan yang tidak hanya dari perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*), melainkan memperluas ruang lingkungannya agar hasil penelitian dapat dipresentasikan lebih mendalam dan lebih luas. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel lain pada penelitian selanjutnya seperti *liquidity*, *firm growth*, *firm age*, *corporate social responsibility*, *corporate governance*, *intellectual capital*, *chief executive officer* dan faktor-faktor lain di luar variabel-variabel yang telah diujikan dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi *firm performance* sehingga dapat lebih mempresentasikan keadaan sebenarnya.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Akerlof. (1970). "The Market For "Lemons": Quality Uncertainty and The Market Mechanism". *The Quarterly Journal of Economics* 84 (3): 488-500.
- Binangkit, A. B., dan Raharjo, S. (2014). "Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Aktual Edisi Pebuari 2014* 1 (2): 24-34.
- Brealey, Myers, dan Marcus. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Do an, M. (2013). "Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey". *Research Journal of Finance and Accounting* 4 (4): 53-59.
- Dovita, Y. G., Rokhmawati, A., dan Fathoni, A. F. (2019). "The Effect of Sales Growth, Capital Expenditure, and Working Capital Efficiency on Indonesian-Listed-Consumer-Goods Firms' Financial Performance with Capital Structure as Moderating Variable". *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 1 (1): 1-15.
- Ebaid, I. (2009). "The Impact of Capital Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt". *The Journal of Risk Finance* 10 (5): 477-487.
- Imadudin, Z., Swandari, F., dan Redawati (2014). "Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan". *Jurnal Wawasan Manajemen*. 2 (1): 81-96.
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Keown, A. M. (2010). *Foundations of Finance (3rd ed.)*. Upper Saddle River, N.Y: Pearson Education.
- Kim, O., & Verrechia, R. E. (1994). "Market Liquidity and Volume around Earnings Announcements". *Journal of Accounting and Economics*, 17: 41-67.
- Mas'ud, M. (2009). "Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia)". *Jurnal Aplikasi Manajemen* 7 (1): 151-161.
- Mehari, D., and Aemiro, T. (2013). "Firm Specific Factors That Determine Insurance Companies' Performance in Ethiopia". *European Scientific Journal* 9 (10): 245-255.
- Moehariono. (2012). *Pengukuran Kinerja Berbasis Kompetensi*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

- Moerdiyanto. (2010). *Tingkat Pendidikan Manajer dan Kinerja Perusahaan Go-Publik*. Yogyakarta: FISE Universitas Negeri Yogyakarta.
- Muhammad, H., Shah, B., and Islam, Z. U. (2014). "The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistan". *Journal of Industrial Distribution & Business* 5 (2): 13-20.
- Nursatyani, A., Wahyudi, S., dan Syaichu, M. (2014). "Analisis Pengaruh Current Ratio, Firm Size, dan Assets Tangibility terhadap Return On Assets dengan Debt To Total Asset sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)". *Jurnal Bisnis Strategi* 23 (2): 97-127.
- Paminto, A., Setyadi, D., & Sinaga, J. (2016). "The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia". *European Journal of Business and Management*, 8 (33): 123-134.
- Raza, M. W. (2013). "Affect of financial leverage on firm performance: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange". *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*, 8 (October): 1-20.
- Sunarto, dan Budi, A. P. (2009). "Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas". *Jurnal Ilmiah Telaah Manajemen* 6 (1): 86-103.
- Suryaputra, G., dan Christiawan, Y. J. (2016). "Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014". *Business Accounting Review* 4 (1): 493-504.
- Telly, B. R., and Ansori, M. (2019). "Effect Of Size and Cash Conversion Cycle on Company Profitability". *Journal of Applied Managerial Accounting* 3 (1): 155-165.
- Ula, F., Sohib, dan Ermawati, E. (2018). "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI". *Progress Conference* 1 (1): 670-680.
- Uyar, A. (2009). "The Relationship of Cash Conversion Cycle with The Firm Size and Profitability: An Empirical Investigation in Turkey". *International Research Journal of Finance and Economics* 24 (February): 187-193.
- Wirawan. (2009). *Evaluasi Kinerja Sumber Daya Manusia Teori Aplikasi dan Penelitian*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yasir, M., Majid, A., and Yousaf, Z. (2014). "Cash conversion cycle and its impact upon firm performance: An evidence from cement industry of Pakistan". *Global Business and Management Research: An International Journal* 6 (2): 139-149.
- Yazdanfar, D., and Ohman, P. (2014). "The impact of cash conversion cycle on firm profitability: An empirical study based on Swedish data". *International Journal of Managerial Finance* 10 (4): 442-452.