

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Julita Pinondang Tamba, Agustinus Santosa Adiwibowo¹
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to determine the effects of corporate governance mechanism on the financial performance of manufacturing companies. Financial performance is proxied by Cash Flow Return On Assets (CFROA) as a measure of financial performance based on the company's operations. The corporate governance mechanism is determined by the variables of board of commissioners, board of directors, institutional ownership, and managerial ownership.

This research used manufacturing companies during the 2017-2019 with total sample is 146 samples. Sampling based on purposive sampling method that follows certain criteria(s). Multiple regression analysis is the analysis method used in this research.

The results of this study indicates that effectiveness of Board of Directors and Institutional Ownership have a positive significant effect on CFROA. Beside that, Board of Commissioners and Managerial Ownership have positive and insignificant on CFROA.

Keywords : (Corporate Governance, Board of Commissioners, Board of Directors, Institutional Ownership, Managerial Ownership, CFROA)

PENDAHULUAN

Penggunaan *good corporate governance* membantu suatu perusahaan mampu bersaing dan juga mampu menciptakan suasana bisnis yang *efficient and transparent*. Penggunaan tata kelola perusahaan yang baik dapat mempengaruhi kinerja keuangan, yaitu dengan adanya GCG tersebut diharapkan mampu meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan mengelola aset dan sumber dayanya secara lebih efektif dan ekonomis dalam mencapai tujuan utamanya yaitu mendapatkan laba (Heriyanto & Mas'ud, 2016).

Proses pelaksanaan GCG dalam perusahaan dilakukan oleh anggota dewan komisaris. Peran ini sebagai sarana untuk memperkecil *agency problem* yang disebabkan oleh perbedaan antara pemilik dan manajemen (Ruvinsky, 2005). Tanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan, *risk management, internal control*, juga pemenuhan *corporate social responsibility* adalah tugas dari anggota dewan direksi. Kepemilikan institusional merupakan sebuah metode tata kelola perusahaan yang berperan penting dalam pengendalian *agency problem*. Kepemilikan institusional yang semakin banyak dalam perusahaan akan memacu kegiatan monitoring karena mampu memberikan pengaruh besar terhadap kebijakan manajemen.

Dalam usaha menciptakan *good corporate governance*, manajer dapat berpartisipasi melalui kepemilikan perusahaan yang disebut dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial ialah prosedur internal yang berfungsi sebagai penyeimbang antara kepentingan pengelola dan juga kepentingan investor (Isshaq *et al.*, 2009). Dengan cara tersebut, pengelola akan merasa mempunyai perusahaan karena setiap hasil yang dihasilkan dari kebijakan yang diambil oleh manajemen akan dirasakan juga oleh mereka. Hal tersebut akan memacu manajemen untuk bersungguh-sungguh dalam mengelola perusahaan.

¹ *Corresponding author*

Hubungannya *good corporate governance* dengan kinerja keuangan, bahwa laporan keuangan sebagai acuan utama dalam menimbang apakah kinerja keuangan perusahaan sudah dapat disebut baik. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat menjadi salah satu acuan dalam menilai baik buruknya kinerja keuangan. Tingkat profitabilitas menunjukkan bagaimana perusahaan dapat menghasilkan laba. Investor akan tertarik dan yakin menanamkannya modalnya dalam suatu perusahaan ketika perusahaan mengalami peningkatan profitabilitas (Heriyanto & Mas'ud, 2016).

Kinerja keuangan dapat diukur melalui analisa rasio arus kas, yaitu dengan *cash flow return on assets* dengan tujuan melihat kas yang diperoleh melalui aset yang tersedia dalam perusahaan (Giacomino & Mielke, 1993). *Cash flow return on assets* yang meningkat mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mempertahankan kinerja perusahaan dengan baik serta memperlihatkan keefektifan penggunaan aset perusahaan.

Sejalan dengan berkembangnya konsep *Corporate Governance*, maka *The Indonesia Institute for Corporate Governance* (IICG) sebagai lembaga independen yang melakukan kegiatan diseminasi dan pengembangan Tata Kelola Perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) di Indonesia, melakukan penelitian dan pemeringkatan terhadap penerapan *Corporate Governance* pada perusahaan publik dan BUMN, atau dikenal dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Penelitian dan pemeringkatan CGPI ini bermaksud untuk memotivasi pelaku dunia bisnis dalam melakukan konsep *corporate governance* dan menumbuhkan partisipasi masyarakat luas yang secara bersama-sama aktif dalam mengembangkan praktik *Good Corporate Governance* (IICG, 2009). Pelaksanaan kegiatan ini bertujuan untuk meningkatkan *value* perusahaan serta investor. Namun, saat ini perlindungan hak investor di Indonesia masih tergolong rendah (Susanti *et al.*, 2016).

Beberapa perusahaan di Indonesia, belum dapat mengimplementasikan tata kelola yang baik bagi perusahaannya dikarenakan adanya hambatan disaat pelaksanaan praktik *corporate governance*. Hambatan penerapan *corporate governance* ini dibagi menjadi tiga, yaitu hambatan internal, hambatan eksternal, serta hambatan yang berasal dari struktur kepemilikan. Hambatan internal meliputi minimnya komitmen dari pimpinan serta karyawan perusahaan, kurangnya sosialisasi penerapan GCG, minimnya panutan ataupun teladan yang diberikan oleh pimpinan, belum terdapatnya budaya perusahaan yang mendorong terwujudnya prinsip-prinsip GCG, dan belum efektifnya sistem pengendalian internal.

Hambatan eksternal dalam penerapan *corporate governance* berhubungan dengan perangkat hukum, ketentuan serta penegakan hukum (*law enforcement*). Indonesia tidak kekurangan produk hukum. Secara implisit ketentuan- ketentuan mengenai GCG sudah terdapat dalam UUPT, undang-undang dan peraturan perbankan, undang-undang pasar modal serta lain- lain. Tetapi penegakannya oleh pemegang otoritas, seperti Bank Indonesia, Bapepam, BPPN, Departemen Keuangan, BUMN, bahkan majelis hukum sangat lemah. Hambatan yang ketiga merupakan hambatan yang berasal dari struktur kepemilikan, salah satu dampak negatif yang ditimbulkan oleh struktur kepemilikan merupakan perusahaan tidak bisa mewujudkan prinsip keadilan dengan baik karena pemegang saham yang terkonsentrasi pada seseorang atau sekelompok orang dapat menggunakan sumberdaya perusahaan secara dominan sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan (Djarmiko, 2004).

Dari latar belakang yang sudah dijelaskan di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan pada sektor manufaktur perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2017-2019. Data yang digunakan untuk melakukan penelitian ini adalah data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang sudah ditentukan.

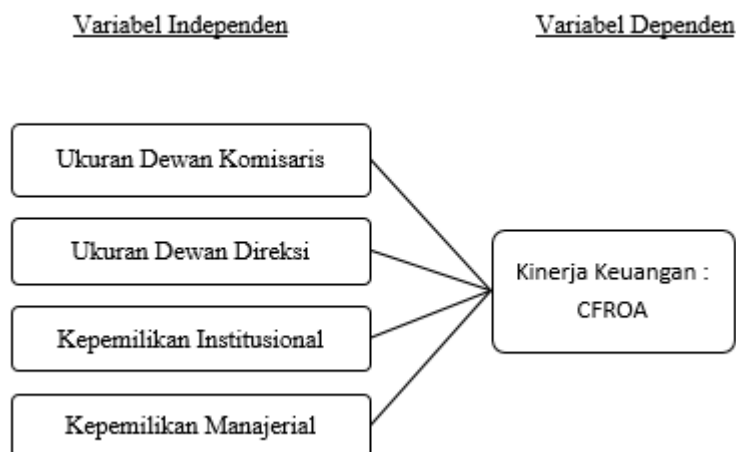
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Perspektif teori agensi adalah dasar yang dipergunakan untuk mengetahui *corporate governance*. *Agency theory* menjelaskan pandangan yang mengungkapkan hubungan agensi dan masalah yang dimunculkannya (Jensen & Meckling, 1976). Hubungan agensi ialah keterkaitan antara prinsipal atau pemberi amanat beserta agen yang bertugas sebagai perantara prinsipal bertransaksi dengan pihak ketiga. Dalam pelaksanaan tugasnya, agen diharapkan mampu memberikan hasil hasil maksimal untuk prinsipalnya.

Karena teori keagenan merupakan konsep dasar dari *corporate governance*, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana mereka (investor) yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri, menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer & Vishny, 1996). Sehingga penerapan *corporate governance* dapat menekan atau menurunkan biaya agensi (*agency cost*).

Penelitian ini menitikberatkan dua pihak yaitu antara manajemen dan *shareholders*. Jumlah anggota dewan komisaris serta direksi mempengaruhi bentuk pengelolaan perusahaan dalam hal menentukan kebijakan yang mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham institusi dan juga saham yang dimiliki manajemen (komisaris dan direksi) juga memiliki pengaruh yang sama pentingnya dalam mencapai tujuan perusahaan. Kepemilikan saham institusi akan meningkatkan pengawasan kepada pihak manajemen dan kepemilikan saham oleh manajer akan membuat mereka semakin baik dalam melakukan tugasnya. Hubungan yang saling menguntungkan antara kedua pihak tersebut (manajemen dan pemegang saham) nantinya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang dihitung berdasarkan *cash flow return on assets*. Sehingga, kerangka penelitian ialah:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan

Peranan dewan komisaris menitikberatkan pada pengendalian atas pelaksanaan kegiatan dewan direksi. Hal ini dapat menurunkan *agency problem* antara direksi dan investor. Jensen & Meckling (1976) mengatakan pengawasan yang dilakukan berhubungan dengan *agency theory*. Sesuai dengan pandangan teori agensi, dewan komisaris bertindak dalam hal mengawasi perilaku *opportunistic* manajer dan mengkoordinasikan kebutuhan investor dan manajer. Sehingga, kinerja perusahaan dipengaruhi oleh komposisi dewan komisaris.

Jumlah dewan komisaris harus mempunyai komposisi yang sesuai sehingga terciptanya efektivitas dan efisiensi dalam menerapkan tata kelola perusahaan serta melakukan tanggung jawabnya kepada investor (Ruvinsky, 2005). Komposisi tersebut harus proporsional sebagai perwakilan investor. Penelitian Hoque *et al.* (2013) menunjukkan jumlah dewan komisaris berkorelasi positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penemuan Martsila (2013) yang menemukan jumlah dewan komisaris mempunyai korelasi positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian itu menjadi dasar perumusan hipotesis, yaitu:

H₁: Ukuran Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (*cash flow return on assets*).

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan

Anggota dewan direksi bertugas merancang tujuan perusahaan jangka pendek dan jangka panjang. Sebab itu, rasio dewan direksi mempunyai peranan penting bagi kinerja keuangan dan dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya *agency problem*. Penelitian Mahrani & Soewarno (2018) menemukan ukuran dewan direksi berkorelasi positif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh temuan Hoque *et al.* (2013) menemukan ukuran dewan direksi juga berhubungan positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian itu menjadi dasar perumusan hipotesis, yaitu:

H₂: Ukuran Dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (*cash flow return on assets*).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Martsila (2013) mengemukakan kepemilikan saham institusi akan memotivasi adanya pengendalian yang optimal terhadap tindakan pengelola, karena kepemilikan saham adalah dasar kekuatan yang dapat dipergunakan dalam mendukung atau tidak tindakan manajemen. Bathala *et al.* (1994) mengemukakan banyaknya persentase kepemilikan saham institusi dalam perusahaan membuat mereka juga memiliki suara dan kekuatan yang lebih besar untuk mendorong pengawasan dan pengelolaannya, sehingga memberi motivasi yang tinggi untuk meningkatkan *corporate value* serta kinerja keuangannya. Penelitian Martsila (2013) menemukan hubungan positif antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan perusahaan. Hoque *et al.* (2013) juga mendukung penelitian ini dengan penemuan kepemilikan institusional juga berhubungan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional diharapkan mampu sebagai alat kontrol sehingga terciptanya kinerja perusahaan yang semakin meningkat (Rizky Arifani, 2012). Hasil penelitian itu menjadi dasar perumusan hipotesis, yaitu:

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (*cash flow return on assets*).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Jensen & Meckling (1976) mengemukakan besarnya persentase saham yang dimiliki manajemen, akan mengurangi keinginan pemanfaatan sumber daya dan meminimalkan *agency cost*. Hal ini karena manajemen turut merasakan setiap konsekuensi atas tindakan yang diambil oleh manajer itu sendiri. Sehingga setiap keputusan yang dilakukan

berdasarkan prinsip kehati-hatian.

Penelitian yang dilakukan oleh Mahrani & Soewarno (2018) menunjukkan kepemilikan manajerial berhubungan positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini mendukung penemuan Hoque *et al.* (2013) yang menunjukkan kepemilikan manajerial juga memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian itu menjadi dasar perumusan hipotesis, yaitu:

H₄: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (*cash flow return on assets*).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan yang dihitung dengan menggunakan *Cash Flow Return On Assets* (CFROA) yang berdasarkan kinerja operasional perusahaan. Variabel independennya adalah ukuran dewan komisaris yang dihitung berdasarkan jumlah dewan komisaris yang berasal dari internal dan eksternal perusahaan, ukuran dewan direksi yaitu jumlah dewan direksi dalam perusahaan, kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki instansi per jumlah saham beredar di pasar, dan kepemilikan manajerial yang dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki manajemen (dewan komisaris dan dewan direksi) per jumlah saham beredar di pasar.

Populasi dan sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Sektor manufaktur dipilih karena sektor ini memiliki peran strategis terhadap pembangunan perekonomian Indonesia dan sektor manufaktur diminati oleh kalangan investor yang ingin berinvestasi di perusahaan manufaktur. Ditambah dengan prospek ekspansi manufaktur di Indonesia masih sangat luas. Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* berdasarkan pertimbangan subjektif peneliti dimana syarat yang harus dipenuhi oleh sampel.

Model analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda dan alat statistik yang dipakai pada penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Metode analisis regresi berganda sebagai berikut:

$$Y_1 = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

- Y₁ : CFROA
- a : Konstanta
- b : Koefisien regresi
- X₁ : Dewan Komisaris
- X₂ : Dewan Direksi
- X₃ : Kepemilikan Institusional
- X₄ : Kepemilikan Manajerial
- e : Standard error.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Sampel yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* yang mana pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti sebagai berikut:

No.	Kualifikasi Sampel	Total
1	Perusahaan manufaktur <i>listing</i> di BEI periode 2017-2019	193
2	Perusahaan manufaktur yang telah <i>listing</i> sebelum 2017 dan tidak <i>delisting</i> pada akhir 2019	157
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mempunyai data berhubungan pengukuran variabel yang dipakai	(101)
4	Jumlah perusahaan terpilih menjadi sampel	56

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan deskriptif mengenai data penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar, minimum, maksimum dapat dilihat pada tabel dibawah:

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. deviation
Ukuran Dewan Komisaris	146	2.000	12.000	4.061	1.824
Ukuran Dewan Direksi	146	2.000	20.000	4.917	2.730
Kepemilikan Institusional	146	.000	.996	.622	.281
Kepemilikan Manajerial	146	.000	.894	.121	.217
CFROA	146	-.088	.196	.025	.043

Dari tabel diatas yang diperoleh dari 56 perusahaan manufaktur, bahwa:

1) Variabel Ukuran Dewan Komisaris

Variabel independen yang pertama adalah ukuran dewan komisaris. Proksi yang digunakan untuk variabel ini adalah jumlah dewan komisaris baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Variabel ini memiliki komposisi dewan komisaris paling sedikit sebanyak dua orang yaitu pada 8 perusahaan (BTON, GDST, JKSW, APLI, IMPC, SMSM, CINT, LMPI) dengan jumlah terbanyak 12 orang yaitu pada perusahaan Astra International Tbk (ASII). Sementara nilai standar deviasinya adalah 1,824 yang berada di bawah nilai rata-rata yakni 4,917. Hal ini menandakan bahwa distribusi data ukuran dewan direksi cukup tinggi.

2) Variabel Ukuran Dewan Direksi

Variabel independen yang kedua adalah ukuran dewan direksi dengan menghitung jumlah dewan direksi dalam perusahaan. Variabel ini memiliki komposisi dewan direksi paling sedikit sebanyak dua orang yaitu yaitu pada 4 perusahaan (PICO, YPAS, PRAS, SSTM) dengan jumlah terbanyak 20 orang yaitu pada perusahaan Mandom Indonesia Tbk (TCID). Sementara nilai standar deviasinya adalah 2,730 yang berada di bawah nilai rata-rata yakni 4,061. Hal ini menandakan bahwa distribusi data ukuran dewan direksi cukup tinggi.

3) Variabel Kepemilikan institusional

Variabel independen yang ketiga adalah kepemilikan institusional yang menunjukkan kepemilikan saham yang dimiliki institusi yang meliputi asuransi, bank, perusahaan investasi, serta lembaga lain. Nilai minimum dari variabel ini adalah 0,00

sementara untuk nilai maksimumnya adalah 0,996. Nilai standar deviasi variabel ini adalah 0,281 yang berada di bawah nilai rata-rata yakni 2,730. Hal ini menandakan bahwa distribusi data kepemilikan institusional cukup tinggi.

4) Variabel Kepemilikan manajerial

Variabel independen yang terakhir adalah kepemilikan manajerial menunjukkan besaran saham yang dimiliki oleh manajemen per jumlah saham yang beredar di pasar. Nilai minimum dari variabel ini adalah 0,00 sementara untuk nilai maksimumnya adalah 0,894. Nilai standar deviasi variabel ini adalah 0,217 yang berada di atas nilai rata-rata yakni 0,121. Hal ini menunjukkan adanya variasi distribusi data kepemilikan manajerial yang tidak terlalu menyebar.

5) Variabel Cash Flow Return On Assets (CFROA)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diprosikan menggunakan *Cash Flow Return on Assets* (CFROA). Nilai minimum dari variabel ini yaitu -0,088 yang dimiliki oleh perusahaan Argo Pantes Tbk (ARGO) yaitu tahun 2018. Nilai ini mengindikasikan bahwa ARGO mengalami kerugian hingga 8,8% dari total aset yang dimiliki perusahaan, sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,196 dimiliki oleh perusahaan Selamat Sempurna Tbk (SMSM) atau terdapat laba sebesar 19,6%. Sementara nilai deviasi standar sebesar 0,043 berada diatas nilai rata-rata yakni 0,025 yang menjelaskan distribusi data CFROA tidak terlalu menyebar. Hal ini dapat diketahui bahwa secara umum perusahaan manufaktur mampu mengoptimalkan laba bersih yang dihasilkan atau aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Pada uji signifikansi parameter individual (uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut:

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.025	.016		-1.524	.130
	Ukuran dewan Komisaris	.002	.002	.081	.864	.389
	Ukuran Dewan Direksi	.004	.001	.231	2.510	.013
	Kepemilikan Institusional	.037	.017	.240	2.516	.033
	Kepemilikan Manajerial	.015	.023	.076	.665	.507
a. Dependent variable:CFROA						

Berdasarkan uji t maka dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (CFROA), tetapi ukuran dewan komisaris dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (CFROA).

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran dewan komisaris merupakan representasi hipotesis pertama (H1) yang menjelaskan korelasi jumlah dewan komisaris dengan *cash flow return on assets*. Hipotesis pertama menunjukkan terdapat hubungan positif antara ukuran dewan komisaris dan kinerja keuangan melalui nilai koefisien 0,002 dengan tingkat signifikansi 0,389 serta nilai t hitung 0,864. Tingkat signifikansi 0,389 ($> 0,05$) serta nilai t hitung 0,864 ($< 1,97635$) menunjukkan **hipotesis ditolak**.

Jensen & Meckling (1976) menyebutkan hal tersebut berkaitan dengan masalah agensi, yaitu jumlah anggota dewan komisaris yang banyak akan mengalami kesulitan

dalam menjalankan perannya, seperti sulit dalam berkomunikasi dan mengkoordinir kerja dari masing-masing anggota dewan itu.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran dewan direksi merupakan representasi hipotesis kedua (H2) yang menjelaskan korelasi jumlah dewan direksi dengan *cash flow return on assets*. Hipotesis kedua menunjukkan terdapat hubungan positif antara ukuran dewan direksi dan kinerja keuangan melalui nilai koefisien 0,004 dengan tingkat signifikansi 0,013 serta nilai t hitung 2,510. Tingkat signifikansi 0,013 ($< 0,05$) serta nilai t hitung 2,510 ($> 1,97635$) menunjukkan **hipotesis diterima**.

Ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan. Semakin banyak jumlah dewan direksi maka pengawasan atas kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang baik dan terkontrol, akan menghasilkan laba yang tinggi yang mampu meningkatkan harga saham serta kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Sinaga (2014) menemukan terdapat korelasi positif antara ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan perusahaan sehingga indeks dewan direksi adalah salah satu indeks tata kelola perusahaan yang penting untuk mendukung peningkatan kinerja perusahaan.

Semakin banyak jumlah direksi terkait dengan dua hal yaitu semakin banyaknya masalah komunikasi dan koordinasi, dan semakin sulit melakukan pengawasan yang mengarah pada *agency problem* yang disebabkan oleh pemisahan antara manajemen dan kontrol. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Era Novita Sari (2017) yang menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional merupakan representasi hipotesis ketiga (H3) yang menjelaskan korelasi persentase saham milik institusi dengan *cash flow return on assets*. Hipotesis ketiga menunjukkan terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan melalui nilai koefisien 0,037 dengan tingkat signifikansi 0,033 serta nilai t hitung 2,156. Tingkat signifikansi 0,033 ($< 0,05$) serta nilai t hitung 2,156 ($> 1,97635$) menunjukkan **hipotesis diterima**.

Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif, menunjukkan bahwa fungsi kendali pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis semakin tinggi kepemilikan organisasi maka semakin kuat pula kontrol atas perusahaan. Jika pemilik perusahaan dapat mengontrol perilaku manajemen agar dapat bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan maka kinerja atau nilai perusahaan akan meningkat (Fransisca W, 2013).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan manajerial adalah variabel untuk hipotesis keempat (H4) yang menjelaskan hubungan antara struktur kepemilikan manajerial dengan *cash flow return on assets*. Hipotesis keempat menunjukkan terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan melalui nilai koefisien 0,015 dengan tingkat signifikansi 0,507 serta nilai t hitung 0,665. Tingkat signifikansi 0,507 ($> 0,05$) serta nilai t hitung 0,665 ($< 1,97635$) menunjukkan **hipotesis ditolak**.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Rizky Arifani, 2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen yang berlebihan dapat berdampak negatif pada perusahaan, karena memunculkan permasalahan defensif, maksudnya apabila kepemilikan manajemen tinggi maka mereka berhak melaksanakan kontrol yang besar dalam perusahaan dan pemegang saham eksternal akan kesulitan melakukan pengendalian terhadap perilaku manajer. Ini karena pengelola memiliki hak suara yang tinggi. Alasan yang dapat digunakan untuk menjelaskan situasi tersebut adalah bahwa kepemilikan saham manajemen memang berpengaruh terhadap kinerja keuangan, namun dalam penelitian ini jumlah kepemilikan yang dimiliki manajemen tidak mencukupi dengan kata lain manajer meyakini bahwa nilai

ekuitas perusahaan belum sesuai dengan ekspektasi sehingga masih terdapat benturan kepentingan. Rendahnya persentase kepemilikan manajemen membuktikan hal tersebut, bahkan beberapa manajer di perusahaan manufaktur tidak memiliki saham sama sekali. Keadaan ini dapat mendorong munculnya praktik manajemen laba sehingga menurunkan kinerja.

KESIMPULAN

Penelitian ini melakukan pengujian tentang pengaruh good corporate governance terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Pengujian dilaksanakan terhadap 56 sampel perusahaan dengan outlier sebanyak 22 data sehingga total sampel yang pakai didalam penelitian yaitu 146 data.

Berdasarkan penelitian dan pembahasan hipotesis yang dilaksanakan, maka rangkuman hasil penelitian sebagai berikut:

1. Jumlah dewan komisaris berhubungan positif dengan kinerja keuangan melalui tingkat signifikansi 0,389 (hipotesis pertama ditolak).
2. Jumlah dewan direksi berhubungan positif dengan kinerja keuangan melalui tingkat signifikansi 0,013 (hipotesis kedua diterima).
3. Kepemilikan saham institusi berhubungan positif dengan kinerja keuangan melalui tingkat signifikansi 0,033 (hipotesis ketiga diterima).
4. Kepemilikan saham manajerial berhubungan positif dengan kinerja keuangan melalui tingkat signifikansi 0,507 (hipotesis keempat ditolak).

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, keterbatasan tersebut adalah (1) Hasil dari adjusted R² masih tergolong kecil yakni 9,4% yang menunjukkan masih terdapat 90,6% yang mempengaruhi kinerja keuangan yang berasal dari variabel selain variabel independen penelitian. (2) Tidak semua perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki data lengkap terkait variabel yang diuji sehingga sampel penelitian masih tergolong sedikit. (3) Terdapat data outlier dalam penelitian sebanyak 22 data perusahaan manufaktur.

Dari kekurangan penelitian di atas, maka saran yang diberikan kepada penelitian di masa depan adalah (1) Menambahkan variabel bebas lain dalam penelitian selanjutnya sehingga dapat meningkatkan Nilai R². (2) Menambah jumlah sampel dalam penelitian dengan menambah sektor lain dalam objek penelitian.

REFERENSI

- Bathala, C. T., Moon, K. P., & Rao, R. P. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, And The Impact Of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*, 23(3), 38. <https://doi.org/10.2307/3665620>
- Djatmiko, H. E. (2004). Ada Kemajuan, Banyak Keprihatinan. *SWA*, 4.
- Era Novita Sari, Rispantyo, D. K. (2017). *Pengaruh Ukuran Dewan, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. 13(3), 414–423.
- FRANSISCA W, M. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Giacomino, & Mielke, D. E. (1993). Cash Flows, Another Approach To Ratio Analysis. *Jurnal Accountancy*, 55–58.
- Heriyanto, S., & Mas'ud, I. (2016). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Effect Of Good Corporate Governance To The Profitability Of Company*.
- Hoque, M. Z., Islam, R. M., & Ahmed, H. (2013). Corporate Governance And Bank Performance: The Case Of Bangladesh. *SSRN Electronic Journal*, 1–37. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2208903>
- IICG. (2009). *The Power Of Good Corporate Governance Teori Dan. Implementasi*. Salemba Empat.
- Isshaq, Z., Bokpin, G. A., & Mensah Onumah, J. (2009). Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, And Firm Value On The Ghana Stock Exchange. *Journal Of Risk Finance*, 10(5), 488–499. <https://doi.org/10.1108/15265940911001394>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The Effect Of Good Corporate Governance Mechanism And Corporate Social Responsibility On Financial Performance With Earnings Management As Mediating Variable. *Asian Journal Of Accounting Research*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1108/Ajar-06-2018-0008>
- Martsila, I. S., & Meiranto, W. (2013). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja*. 2, 1–14.
- Rizky Arifani. (2012). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*.
- Ruvinsky, J. (2005). Building A Better Board: How Nonprofit Board Size And Independence Relate To Board Performance. *Social Stanford Innovation Review*.
- Shleifer, A. R. W., & Vishny. (1996). A Survey Of Corporate Governance. In *Idea* (Vol. 24, Pp. 59–92).
- Sinaga, N. S., & Prasetiono. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Dan Growth Opportunity. *Diponegoro Journal Of Management*, 3(4), 1–14.
- Susanti, D., Rasuli, M., & Wijaya, E. Y. (2016). *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Corporate*. VIII(1), 70–89.