

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**  
**Muhammad Khatami, Shiddiq Nur Rahardjo**

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the relationship between corporate governance, institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership and company characteristics, namely company size and capital intensity on the performance of financial companies as measured by the Tobin's Q in Indonesia. The population used in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 - 2019. The sampling technique used in this study is purposive sampling technique with several criteria. The number of samples that met the sampling criteria in this study were 428 sample data.*

*The results of this study indicate that corporate governance has a positive influence on financial performance. Institutional ownership has a positive and significant effect, managerial ownership has a positive and insignificant effect, and foreign ownership has a positive and significant effect. The characteristics of the company, company size produces positive and significant results while capital intensity produces negative results on the company's financial performance..*

*Keywords: corporate governance, institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, company size, and capital intensity.*

**PENDAHULUAN**

Praktik *corporate governance* merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk mencapai keberhasilan dalam tujuannya. Pembuat kebijakan di seluruh dunia telah didesak untuk menerapkan prinsip *corporate governance* dengan efektif mengikuti saran yang diberikan oleh Udin, *et al* (2015). Diterapkannya *corporate governance* membuat perusahaan akan menggapai tujuan yang sudah ditetapkan serta dapat memberikan perlindungan kepada hak pemegang sahamnya, serta mematuhi regulasi-regulasi yang berlaku. (Udin *et al*, 2015). Karenanya, Perusahaan tertutup dan perusahaan terbuka wajib melihat bahwa praktik *corporate governance* tidak hanya dapat menambah nilai perusahaan, melainkan sebagai usaha untuk meningkatkan kinerja dan keberlangsungan perusahaan.

Terlepas dari pentingnya *corporate governance*, Masalah mengenai praktik *corporate governance* masih sering terjadi hingga saat ini. Manajemen sebagai agen dalam perusahaan untuk menjalankan perusahaan masih kerap melakukan manipulasi laporan keuangan yang merugikan *principal* sebagai pemilik perusahaan, seperti yang terjadi pada perusahaan PT. Garuda Indonesia dan PT. Jiwasraya. Kasus PT. Jiwasraya dan PT. Garuda Indonesia menunjukkan bahwa penerapan praktik *corporate governance* di Indonesia telah dilakukan namun dengan cara yang tidak benar yang mungkin disebabkan oleh kurangnya pemahaman mengenai praktik *corporate governance* dalam perusahaan dengan benar atau dikarenakan oleh lemahnya regulasi mengenai praktik *corporate governance* sehingga kesempatan untuk melakukan praktik *fraudulent* yang menyebabkan kerugian terhadap pemilik saham (Indah, *et al*. 2020).

Agoes (2014) menjelaskan krisis financial di Indonesia merupakan akibat langsung dari praktik tata kelola perusahaan yang buruk, yang menciptakan landasan bagi praktik-praktik yang dapat merusak stabilitas keuangan perusahaan. Praktik *corporate governance*

yang semakin bagus akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tersebut (Widdi, 2017; Purwantara, 2016). Mengadopsi kebijakan tata kelola perusahaan yang efektif dapat membantu menghindari kasus serupa dengan PT. Jiwasraya dan PT. Garuda Indonesia, sehingga terhindar dari kemungkinan krisis lebih besar. Praktik *corporate governance* tidak dapat terjadi jika hanya mengandalkan manajemen untuk menjadi anak baik dalam perusahaan dan melaporkan semua fakta yang terjadi dalam perusahaan, prinsipal juga harus terus melakukan pengawasan dengan ketat terhadap semua keputusan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Manajemen yang memiliki keinginan untuk mementingkan keperluan pribadi dalam melakukan tugas dan tanggung jawab dari prinsipal menyebabkan terjadinya konflik antara kedua belah pihak (Jensen dan Meckling, 1976). Pihak yang berkaitan dengan perusahaan harus mengembangkan sistem tata kelola perusahaan yang tetap fungsional. Struktur kepemilikan perusahaan adalah bentuk mekanisme *corporate governance* agar memastikan bahwa kepentingan pemegang saham terwakilkan dan dilindungi, hal ini melibatkan proses pemisahan kepemilikan dan kendali bisnis yang membantu memastikan bahwa dewan direksi dan manajemen dimintai pertanggungjawaban kepada pemegang saham (Udin *et al*, 2015). Terdapatnya struktur kepemilikan menjadi peran penting dalam kesuksesan perusahaan.

Struktur kepemilikan menggambarkan kewajiban dari pemilik perusahaan untuk melindungi keberadaan perusahaan (Wardhani, 2005). Beberapa peneliti percaya jika bentuk struktur kepemilikan dalam perusahaan akan mempengaruhi kegiatan dan operasional perusahaan tersebut dan memiliki pengaruh atas kinerja perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Prawesti, 2005). Praktik tata kelola perusahaan yang benar telah ditemukan dapat mengurangi biaya agensi, menambah nilai perusahaan, dan meningkatkan akses perusahaan ke modal eksternal. Perusahaan yang memiliki struktur *corporate governance* yang kuat ditemukan lebih tahan terhadap penurunan ekonomi dan berkinerja lebih baik dalam jangka panjang.

*Corporate governance* bisa terpengaruh dari beberapa faktor. Faktor ukuran perusahaan dan intensitas modal. Beberapa penelitian empiris menjelaskan bagaimana kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan (Agnes, 2012). Karakteristik perusahaan adalah faktor-faktor yang menjadikan perusahaan satu dengan perusahaan yang lain berbeda (Veronica, 2009). Karakteristik perusahaan menunjukkan kondisi perusahaan yang dapat dijadikan tolok ukur dalam pengambilan keputusan. Karakteristik tersebut dapat dilihat dari berbagai bagian, seperti ukuran perusahaan dan intensitas modal. Penelitian ini bertujuan untuk memperluas literatur *corporate governance* dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan dihitung menggunakan TOBINQ. Sampel dalam penelitian ini diambil dari sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017 - 2019. Sehingga pertanyaan penelitian dari rumusan masalah penelitian di atas adalah seperti berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?
3. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?
5. Apakah intensitas modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### *Agency Theory*

*Agency Theory* atau teori keagenan merupakan fondasi mengenai konsep *corporate governance*. Teori keagenan terjadi saat *principal* memutuskan untuk bekerjasama dengan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). *Principal* sebagai pemilik perusahaan dan pemilik saham memberikan fasilitas dan kewenangan manajemen perusahaan kepada *agent*. *Agent*

yang berkaitan dalam hal ini merupakan manajemen perusahaan yaitu pihak yang bertanggung jawab dalam hal pengelolaan perusahaan. *Principal* dan *agent* memiliki kepentingan yang searah. *Principal* menginginkan keuntungan dari perusahaan dan *agent* mendapatkan kewenangan dalam pengelolaan perusahaan. *Agent* diharapkan untuk mengkomunikasikan informasi yang akurat dan sesuai dengan fakta yang sesungguhnya mengenai kondisi perusahaan. mengenai perusahaan kepada *principal*. Kondisi tersebut membuat terjadinya konflik kepentingan antara *Agent* dengan *Principal* yang diakibatkan oleh asimetri informasi antar kedua belah pihak. Terjadinya asimetri informasi serta konflik kepentingan terhadap *principal* dengan *agent* menyebabkan munculnya biaya keagenan dalam perusahaan. Biaya keagenan yaitu biaya yang perlu dikeluarkan oleh prinsipal sebagai bentuk pengawasan. Pengawasan ini memberikan *Principal* laporan yang lebih transparan dan informasi yang lengkap dari *Agent* mengenai perusahaannya.

Berdasarkan keterangan tersebut, teori keagenan atau *agency theory* dapat dilihat sebagai dasar untuk pemahaman *corporate governance* sebagai alat dalam menjalankan perusahaan. Hal ini didukung oleh Jensen dan Meckling (1976) yang berpendapat bahwa dalam menjalankan perusahaan diperlukan adanya mekanisme yang dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham demi mengurangi terjadinya konflik kepentingan, *corporate governance* dipandang dapat menjadi mekanisme dalam hal tersebut.

### **Teori Stakeholder**

Freeman (1984) berpendapat bahwa stakeholder atau pemangku kepentingan merupakan sebuah organisasi, individu maupun kelompok yang saling memiliki timbal balik dalam tujuan perusahaan. Pendekatan untuk memahami dan mengelola hubungan antara bisnis dan berbagai pemangku kepentingannya, yaitu individu dan kelompok yang memiliki kepentingan dalam bisnis dan aktivitasnya. *Stakeholder theory* memberi pandangan bahwa perilaku manajemen terhadap berbagai kegiatan operasional perusahaan dilakukan sesuai dengan harapan para stakeholder serta melaporkan kembali kegiatan operasional tersebut kepada stakeholder (Ulum *et al*, 2008). Menurut Gray, Kouhy, dan Adams (1994) mengatakan bahwa keberadaan dan keberlangsungan bisnis perusahaan akan bergantung oleh dukungan dari stakeholder sehingga tujuan perusahaan adalah untuk menemukan dukungan tersebut. Semakin kuat dukungan yang didapatkan dari stakeholder maka akan semakin kuat kemampuan perusahaan di dalam pasar, kemampuan perusahaan dalam pasar akan menentukan seberapa besar keuntungan yang akan dicapai dan juga kenaikan kinerja keuangan perusahaan.

### **Corporate governance**

*Corporate governance* dapat didefinisikan sebagai untuk mengawasi serta pengendalian terhadap perusahaan dengan harapan keseimbangan antara wewenang dan kekuasaan yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat dicapai dan sebagai bentuk pertanggung jawaban terhadap *stakeholders* atau *Principal* (Cadbury, 1991). Shliefer dan Vishny (1997) menjelaskan pengertian *corporate governance* adalah sistem yang digunakan dalam menegaskan jika investor perusahaan sebagai pemasok keuangan dan sebagai pemilik perusahaan akan mendapatkan *return* dari aktivitas operasional perusahaan yang dilakukan oleh manajer sebagai *agent*, atau sebagaimana *supplier* keuangan melakukan pengawasan terhadap manajer. Hal tersebut menjelaskan makna *corporate governance* yang berhubungan dengan cara atau sistem dalam perusahaan untuk dapat meyakinkan pemilik perusahaan jumlah investasi yang dikeluarkan akan menghasilkan *return* yang sebanding. (Boediono, 2005). Keberadaan *corporate governance* dapat memberikan kepastian terhadap investor bahwa investasinya terhadap perusahaan akan menghasilkan keuntungan melalui keuangan perusahaan yang baik dan terus meningkat setiap waktu.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah sebuah istilah yang digunakan untuk menggambarkan pemilikan saham oleh pemilik institusi seperti bank, perusahaan asuransi, manajer investasi, dana pensiun, dan sejenisnya. Keberadaan investor institusi memberikan keuntungan dalam perusahaan melalui sumber daya modal yang besar dan akses ke lebih banyak informasi dan sumber daya dari investor individu serta pengawasan yang lebih besar dari investor institusi (Rachmawati dan Triatmoko, 2007). Hal ini didukung oleh pernyataan Emrinaldi (2007) yang menjelaskan bahwa peningkatan kepemilikan institusional akan mengarah pada peningkatan pemantauan aktivitas perusahaan, serta dapat mengurangi biaya agen yang dikeluarkan dengan ikut membantu mengawasi kinerja manajer agar terus selaras dengan tujuan perusahaan dan kepentingan para pemegang saham.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan yang dimiliki oleh para pemegang saham dari sebuah perusahaan yang dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Memegang saham perusahaan oleh manajemen dapat membantu menjembatani kesenjangan antara tujuan agen dan tujuan prinsipal serta mengurangi potensi konflik kepentingan (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik kepentingan dianggap hilang jika manajemen sebagai agen juga dianggap sebagai pemilik perusahaan. Manajer akan berusaha dalam mengoptimalkan kinerja dan memprioritaskan tujuan jangka panjang.

### **Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing adalah kepemilikan perusahaan atau aset lain oleh individu atau entitas yang berbasis di negara yang berbeda dari negara di mana aset tersebut berada. Md-Rus, *et al* (2013) menjelaskan jika adanya kepemilikan asing akan memberikan mekanisme pengawasan dengan kuat dan memiliki keahlian teknis yang kuat, sumber keuangan yang melimpah, dan beberapa keuntungan insentif yang didapat dari pemerintah. Pemilik asing diharapkan dapat memiliki profesionalitas yang lebih baik, lebih optimal dan membuat kinerja keuangan perusahaan meningkat.

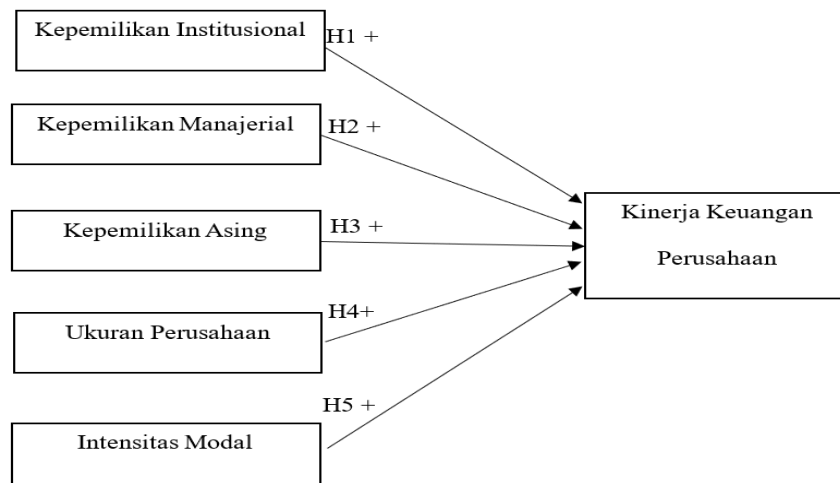
### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menjadi faktor penting penyusunan laporan keuangan karena investor membutuhkannya sebagai tolok ukur strategi investasi mereka. Retno dan Priantinah (2012) menyatakan bahwa seiring meningkatnya ukuran perusahaan semakin sulit bagi prinsipal untuk memantau agen mereka secara efektif. Praktik *corporate governance* yang lebih baik diperlukan untuk mengatasi masalah keagenan yang tinggi yang mungkin dihadapi perusahaan-perusahaan ini. Puspitasari dan Ernawati (2010) menjelaskan memiliki portofolio aset perusahaan yang besar memberikan peluang bagi bisnis besar untuk memasuki pasar modal dengan lebih mudah, sehingga memungkinkan mereka memperoleh pembiayaan tambahan untuk operasi mereka dengan lebih cepat dan nyaman. Memiliki kontrol yang besar di pasar memberi perusahaan besar keunggulan kompetitif dalam menghadapi masalah ekonomi.

### **Intensitas Modal**

Menurut Gamlath dan Rathirane (2013) intensitas modal adalah indikasi berapa banyak uang yang perlu untuk dikeluarkan untuk menghasilkan 1 rupiah pendapatan penjualan. Intensitas modal direpresentasikan dengan *capital intensity ratio* yang perhitungannya membagi jumlah keseluruhan aset perusahaan atas penjualan yang dihasilkan. Semakin rendah rasio artinya efisien perusahaan dalam memanfaatkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan penjualan semakin baik (Riyanto, 1995). Efisiensi penggunaan aset perusahaan yang semakin baik akan terlihat melalui intensitas modal yang rendah (Purwanti, 2010).

## Kerangka penelitian



### Kepemilikan Institusional

Mengacu pada pandangan *Agency Theory*, keberadaan kepemilikan institusional akan mengarah pada peningkatan pemantauan aktivitas perusahaan, serta dapat mengurangi biaya agen yang dikeluarkan dengan ikut membantu mengawasi kinerja manajer agar terus selaras dengan tujuan perusahaan dan kepentingan para pemegang saham (Emrinaldi, 2007). Pengawasan terhadap manajemen akan membuat asimetri informasi dalam perusahaan menjadi berkurang, hal ini akan membuat pemilik perusahaan dapat mengetahui kondisi nyata keadaan perusahaan, daya saing dan kinerja perusahaan, baik sumber daya berwujud maupun tidak berwujud (Belkaoui, 2003). Hasil penelitian Gurbuz, *et al* (2010) mengenai kepemilikan institusi ditemukan meningkatkan kinerja keuangan semua perusahaan, dimana dampaknya terhadap perusahaan yang terdaftar di indeks lebih besar daripada yang tidak terdaftar di indeks. Hal ini berarti semakin besar kehadiran investor institusional, peran pengawasan mereka menjadi lebih ampuh dalam meningkatkan kinerja keuangan dan memitigasi risiko potensi financial distress di masa depan.

Penelitian oleh Lin dan Fu (2017) menghasilkan hasil yang sama yaitu kepemilikan institusional memiliki pengaruh dalam memperbaiki dan meningkatkan kinerja perusahaan di China. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

**H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial terjadi ketika pemilik dan pengelola perusahaan sama-sama memiliki presentase kepemilikan perusahaan. Dalam teori agensi perusahaan disarankan untuk memberikan insentif berupa presentase kepemilikan dalam perusahaan sehingga membuat manajemen akan bertindak seperti pemikiran pemegang saham (Minow dan Bingham, 1995). Ketika manajemen dan pemilik perusahaan memiliki kepentingan yang sama, manajemen akan memiliki setiap risiko dari perusahaan yang sama sehingga mereka akan berpikir dengan hati-hati sebelum pengambilan keputusan. Manajer menjadi lebih memprioritaskan keputusan jangka panjang yang dapat menguntungkan perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajer diharapkan menyebabkan hasil keuangan yang lebih baik bagi perusahaan.

Hasil penelitian oleh Shan, *et al* (2017) menunjukkan kepemilikan manajerial mempengaruhi kinerja perusahaan dan sebaliknya. Penelitian lainnya oleh Mehran (1995) menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan menarik lebih banyak

investor untuk berinvestasi di perusahaan. Penelitian oleh Jensen dan Meckling (1976) memberikan pernyataan bahwa kepemilikan manajerial ialah pengendalian internal efektif dalam mengurangi masalah keagenan. Dari penjelasan tersebut, diambil hipotesis :

**H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan**

### **Kepemilikan Asing**

Pasar modal Indonesia terbuka bagi penanaman modal asing. Lee (2008) menjelaskan bahwa keterlibatan pemangku kepentingan asing dalam tata kelola perusahaan dapat mengarah pada peningkatan kinerja keuangan, karena akses mereka ke teknologi, inovasi, penelitian, pengembangan, sistem manajemen, sistem pemasaran, dan pengetahuan khusus yang dapat menguntungkan perusahaan. (Choi et al., 2012). Mengacu pada pandangan *stakeholder theory*, hubungan baik antara manajemen dan pemilik perusahaan akan memberikan keuntungan terhadap perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan dapat mendapatkan alih teknologi, inovasi, penelitian, sistem manajemen dari kepemilikan asing yang akan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Didasarkan oleh penjelasan diatas, dapat diambil hipotesis yaitu :

**H3: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan**

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan ialah faktor utama penyusunan laporan keuangan perusahaan karena investor menggunakannya sebagai tolok ukur strategi investasi mereka. Pengukuran perusahaan ditentukan dengan melihat total asetnya, yang mewakili hak, kewajiban, dan modalnya. Perusahaan yang memiliki aset lebih besar tunduk pada pemantauan yang lebih ketat dari publik, sehingga penting bagi mereka untuk mengambil keputusan yang bijak dan menyajikan laporan keuangan yang tepat. Perusahaan diharapkan selalu stabil dan berusaha menjaga stabilitas keuangannya Hal ini mengacu sesuai dengan *stakeholder theory* dimana perusahaan perlu memberikan keuntungan ke pihak yang lain seperti masyarakat. Masyarakat yang memiliki hubungan baik dengan perusahaan akan ikut mengawasi keadaan perusahaan.

Darmawati (2004) menjelaskan bahwa perusahaan yang besar tidak hanya mendapatkan keuntungan dari sumber keuangan yang lebih besar dan dapat bermanfaat bagi kinerja masing-masing perusahaan, namun mereka juga dapat lebih rentan terhadap masalah keagenan. Hesti (2010); Uyun (2011); dalam penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan aset besar cenderung menghasilkan kinerja keuangan lebih tinggi dari perusahaan dengan aset lebih kecil. Ini menunjukkan perusahaan dengan lebih banyak sumber daya cenderung mencapai tingkat kesuksesan yang lebih tinggi dalam hal hasil keuangan mereka. Dari pernyataan di atas, diambil hipotesis:

**H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

### **Intensitas Modal**

Rasio intensitas modal adalah ukuran kapabilitas perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk mendapatkan pendapatan. Menurut Commanor dan Wilson (1967) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa intensitas modal adalah informasi kunci bagi investor. Menilai intensitas modal suatu perusahaan dapat memberitahu prospek masa depan dengan menentukan berapa banyak modal yang dibutuhkan untuk merebut pasar sasaran dan dengan demikian meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Intensitas modal yang lebih rendah dapat menghasilkan peningkatan pendapatan dan peningkatan kinerja keuangan. Dari pernyataan di atas, diambil hipotesis.

**H5: Intensitas modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

## METODE PENELITIAN

### Variabel penelitian

Variabel terikat atau dependen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan. Pengukuran atas variabel kinerja keuangan menggunakan proksi Tobin's Q, dimana  $MVE + Liabilitas / \text{total aset}$ . Sementara untuk variabel independen adalah Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing dan ketiga komponen dihitung menggunakan dengan membagi persentase saham kepemilikan dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar (Shahwan, 2015). Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan *logaritma natural* dari total aset perusahaan. Sedangkan untuk variabel intensitas modal digunakan *Capital Intensity Ratio* (CIR) yaitu dengan membagi total aset perusahaan dengan jumlah penjualannya.

### Populasi dan sampel

Populasi pada penelitian ini ialah perusahaan yang terdaftar pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Penelitian ini menerapkan teknik *purposive sampling* dengan harapan peneliti mendapatkan sumber informasi yang spesifik. Beberapa spesifikasi atau kriteria yang dipertimbangkan untuk pemilihan sample adalah meliputi:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* dari 2017-2019.
2. Perusahaan tersebut telah mengeluarkan *annual report* serta menyediakan variabel-variabel penting dan diperlukan dalam penelitian.

### Metode penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dalam menguji hipotesis. Analisis regresi linier berganda digunakan dalam menilai korelasi beberapa variabel dependen dan independen, dan untuk mengidentifikasi arah hubungan (Ghozali, 2018). Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk menguji kelayakan data. Model regresi yang digunakan yaitu :

$$Y = a + b_1.X_1 + b_2.X_2 + b_3.X_3 + b_4.X_4 + b_5.X_5 + e$$

Ket: Y: Kinerja keuangan dengan Tobin's Q, TobinQ : rasio nilai pasar,  $X_1$ : Kepemilikan Institusional,  $X_2$  : Kepemilikan Manajerial,  $X_3$  : Kepemilikan Asing,  $X_4$  : Ukuran Perusahaan,  $X_5$  : *Capital Intensity Ratio*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskriptif objek penelitian

Dalam penelitian ini, data penelitian diperoleh dari website *Indonesia Stock Exchange* (IDX) berupa Laporan Keuangan Tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek selama tahun 2017-2019. Pemilihan sampel penelitian menggunakan pendekatan *purposive sampling*, sehingga diperoleh 428 sampel data penelitian.

#### Kriteria sampel penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX dari tahun 2017 sampai dengan 2019.	475
2	Data perusahaan yang tidak lengkap	(47)
3	Total sampel perusahaan	428

**Analisis data**

**Statistik deskriptif**

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik dari masing-masing variabel dalam penelitian. Berikut tabel hasil analisis statistik deskriptif:

**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
kepemilikan institusional	428	.00	.99	.7332	.26014
kepemilikan manajerial	428	.00	.95	.0727	.17586
kepemilikan asing	428	.00	.99	.2750	.32814
ukuran perusahaan	428	29.1	35.5	33.5	.06166
intensitas modal	428	.16	118.56	2.3	7.41871
kinerja keuangan	428	.25	53.41	2.13	4.23265
Valid N (listwise)	428				

Tabel diatas menjelaskan total sampel perusahaan yang diambil (N) sebanyak 428 perusahaan. Tabel tersebut menampilkan kinerja keuangan dengan Tobin’s Q sebagai pengukurannya. Jumlah 0,25 merupakan nilai *minimum*, sedangkan sebesar 53,41 adalah nilai *maximum*, nilai rerata yaitu 2,1312, dan simpangan baku 4,23. Hal ini berarti bahwa sampel perusahaan diambil mempunyai nilai pasar rata-rata sejumlah 2,1312 per rupiah dari total aset perusahaan.

Pada variabel struktur kepemilikan perusahaan dengan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing masing-masing mempunyai nilai terendah sebesar 0% atau 0,00; nilai 0,99 atau kepemilikan sebesar 99% dari perusahaan merupakan nilai tertinggi yang ada pada variabel kepemilikan asing dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial mempunyai nilai tertinggi yaitu 0,95 atau kepemilikan sebesar 95% perusahaan. Rata-rata sebesar 0,73; 0,07; 0,275; serta simpangan baku yaitu 0,26; 0,176; 0,32. Kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata tertinggi dikarenakan kepemilikan institusional memiliki dana yang besar untuk melakukan investasi terhadap perusahaan. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 29,1; nilai tertinggi sebesar 35,5; dengan rerata sebesar 33,5; simpangan baku sebesar 0,06166. Terakhir intensitas modal yang diukur dengan *Capital Intensity Ratio* (CIR) mempunyai nilai terendah sebesar 0,16; nilai tertinggi 118,56; dengan rerata sebesar 2,13; dan simpangan baku 4,23265.

**Analisis regresi berganda**

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) bertujuan untuk mengukur seberapa besar variasi atau perubahan yang terjadi pada variabel independen mempengaruhi variabel dependen, dengan kisaran nilai 0 hingga 1.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan koefisien determinasi setiap model regresi dalam penelitian diuraikan pada tabel berikut ini.

**Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.318 <sup>a</sup>	.101	.088	.45906



Didasarkan dari tabel diatas jumlah nilai koefisien determinasi adalah 0.088 / 8,8 %. Berarti variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, ukuran perusahaan dan intensitas modal memberikan pengaruh sebanyak 8,8% kepada kinerja keuangan sedangkan 91,2% yang lain dipengaruhi variabel lain diluar penelitian.

**Uji Statistik F**

Uji signifikansi simultan (Uji F) bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh bersama variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji signifikansi simultan dalam model penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut ini.

**Uji Statistik F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.994	5	1.599	7.587	.000 <sup>a</sup>
	Residual	71.017	337	.211		
	Total	79.011	342			

Dari tabel diatas, memperlihatkan nilai p-value  $0,000 < 0,05$  menunjukkan jika H0 ditolak dan variabel independen dalam penelitian ini mempengaruhi variabel dependen.

**Uji hipotesis dan interpretasi hasil**

Uji statistik t dilakukan sebagai cara dalam mengetahui jika variabel independen memiliki hubungan atas variabel dependen secara individual. Hasil uji statistik t pada model penelitian ini dijelaskan melalui tabel berikut:

**Hasil uji statistik t**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.020	1.529		-2.628	.009
	Kepemilikan institusional	.269	.136	.145	1.985	.048
	Kepemilikan manajerial	.276	.186	.105	1.478	.140
	Kepemilikan Asing	.237	.082	.160	2.873	.004
	Ukuran perusahaan	1.442	.459	.170	3.140	.002
	Intensitas modal	-.007	.003	-.124	-2.362	.019

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2022

Berdasarkan tabel tersebut, maka dapat dijelaskan interpretasi sebagai berikut :

**H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Didasarkan oleh tabel diatas diperoleh nilai signifikansi pada variabel kepemilikan institusional sebesar 0.048 dan nilai beta menunjukkan angka positif, jadi dapat diperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan sesuai dengan hipotesis sehingga **H1 diterima**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin meningkatnya keberadaan investor institusional pada perusahaan terbukti akan semakin meningkatkan pengawasan yang ditujukan kepada perusahaan tersebut karena investor institusional dapat berperan menjadi pengawas aktif yang terus memantau kondisi bisnis perusahaan, meminimalkan informasi asimetri dan masalah agensi, dan meningkatkan kinerja perusahaan dalam dua arah.

**H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Didasarkan pada tabel diatas kepemilikan manajerial memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,14 dengan nilai koefisien beta positif, hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan sehingga **H2 diterima**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa manajer akan mengalami dampak langsung dari konsekuensi keputusan yang diambil, hal tersebut akan mendorong manajer untuk bertindak dengan lebih efisien dan menguntungkan bagi perusahaan sehingga akan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan meningkat.

**H3: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Berdasarkan pada tabel diatas tingkat signifikansi pada kepemilikan asing berada di angka 0.004 dengan nilai koefisiensi beta menunjukkan angka positif, hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga **H3 diterima**.

**H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Berdasarkan tabel diatas ukuran perusahaan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.002 dengan nilai koefisien beta di angka positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga **H4 diterima**.

**H5: Intensitas modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.**

Berdasarkan oleh tabel intensitas modal menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0.019 atau 1,9% dengan nilai koefisiensi beta menunjukkan angka negatif dan berarti bahwa **H5 Ditolak**. Hal tersebut dikarenakan intensitas modal yang tinggi akan meningkatkan resiko yang diambil perusahaan menjadi lebih tinggi, hal tersebut ditambah dengan biaya yang diperlukan akan menjadi bertambah dalam penyusutan terhadap aset, biaya reparasi yang diperlukan, dan biaya lain yang diperlukan dalam melakukan produksi. Biaya tersebut akan mengurangi pendapatan yang dihasilkan dan mengurangi kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee (2010) yang menyatakan bahwa semakin naiknya intensitas modal akan membuat kinerja keuangan perusahaan semakin menurun melalui biaya tambahan yang akan dikeluarkan oleh perusahaan

**KESIMPULAN**

Studi ini membahas pengaruh praktik *corporate governance* dalam perusahaan serta karakteristik yang dimiliki perusahaan dalam mempengaruhi peningkatan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang termuat di *Indonesia Stock Exchange* sejak 2017 sampai tahun 2019. Sebanyak 475 perusahaan dijadikan sampel awal, namun angka tersebut berubah menjadi 428 perusahaan setelah dilakukan

penyaringan untuk mendapatkan kriteria perusahaan yang sesuai. Berdasarkan pengujian didapat perolehan yaitu :

1. Kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dan signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan, hipotesis H1 diterima.
2. Kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, sub-hipotesis H2 ditolak.
3. Kepemilikan asing secara statistik berdampak dalam meningkatnya kinerja keuangan perusahaan, hipotesis H3 diterima.
4. Ukuran perusahaan secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara signifikan, hipotesis H4 diterima.
5. Tidak terdapat pengaruh positif dari intensitas modal atas kinerja keuangan, H5 ditolak.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang ditemui oleh penulis selama menulis dan melakukan analisis terhadap data yang digunakan, keterbatasan tersebut yaitu:

1. Tidak meratanya distribusi perusahaan di industri manufaktur antar periode.
2. Sampel yang hanya fokus pada perusahaan manufaktur
3. Terbatas hanya beberapa variabel corporate governance dengan variabel dependen yang hanya berfokus pada pengukuran Tobin's Q.
4. Beberapa laporan keuangan ditemukan tidak memiliki variabel yang dibutuhkan.

### **Saran**

Didasarkan pertimbangan hasil penelitian dan keterbatasan yang dihadapi oleh penulis. Peneliti ingin menyatakan saran dengan tujuan agar kualitas dan hasil riset di masa mendatang menjadi lebih baik, saran yang dapat diberikan yaitu:

1. Digunakannya pengukuran yang lebih banyak untuk kinerja keuangan, seperti *Rerturn on assets* dan *Return on Equity*.
2. Digunakannya sampel yang lebih banyak. Penelitian ini hanya menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur dan selama 3 tahun.
3. Digunakannya variabel independen yang lebih banyak agar dapat menambahkan varian yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan

**REFERENSI**

- Agoes, Sukrisno. (2014). *Auditing Petunjuk Praktis Pemeriksaan Akuntan oleh Akuntan Publik. Edisi ke 4. Buku 1.* Jakarta: Salemba Empat.
- Cadbury, A. (1999). *'What are the Trends in Corporate Governance? How Will They Impact Your Company?'* *Long Range Planning*, vol. 32, no. 1, pp. 12-19
- Darmawati, et al. (2004), Hubungan Corporate Governance dan Kinerja. Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.8, No. 1
- Drobetz, W., Schillhofer, A. dan Zimmermann, H. (2004), "Corporate Governance and expected stock returns: Evidence from Germany", *European Financial Management*, Vol. 10 No. 2, pp. 267-293
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management : A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- Gamlath, G. R. M., Rathirane, Y. (2014), *The Impact Of Capital Intensity & Tangibility On Firms Financial Performance: A Study Of Sri Lankan Banking & Insurance Companies Listed In Colombo Stock Exchange. An International Multidisciplinary Research Journal*, Volume 3, Issue 1, January 2013
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Edisi 9.
- Hesti, Diah Aristya dan Syaichu, Muhamad, (2010). Analysis Of The Influence Of Company Size, Capital Adequacy, Quality Of Earning Assets (KAP), And Liquidity On Financial Performance (Study on Islamic Commercial Banks in Indonesia Period 2005-2009)..
- Jensen, M. dan Meckling, W. (1976), "Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360
- Lin, Y., Fu, X. (2017). *Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China*. *International Review of Economics & Finance*, Elsevier, vol. 49(C), pages 17-57.
- Udin et al, S., & (2017). *The International Journal Business in Society The Effects of Ownership Structure on likelihood of Financial Distress : An Empirical Evidence Article information : About Emerald*
- Purwantara, A. (2016). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dan Financial Performance, 1–11
- Shahwan, T. M. (2015), "The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 15 Iss 5 pp. 2-32
- Shan, Y. (2019). "Managerial ownership, board independence and firm performance", *Accounting Research Journal*, Vol. 32 No. 2, pp. 203-220.
- Ulum, et al (2014), Intellectual Capital Performance: A Comparative Study between Financial and Non-Financial Industry of Indonesian Biggest Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2016, 6(4), 1436-1439.
- Veronica, Sylvia, and Yanivi S. Bachtiar (2005), "The Role of Corporate Governance in Preventing Misstated Financial Statement." *Indonesian Journal of Accounting and Finance*, vol. 2, no. 1, 2005, pp. 159-173,
- Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Martini Pawestri, (2006), "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening", *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang
- Wardhani, Ratna (2007) "Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*: Vol. 4: Iss. 1, Article 5.