

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Ima Mu'tiani Sofi'ah
Imamutianis75@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The research aimed to examine the effect of capital structure and Good Corporate Governance on the financial performance. Within agency theory, a problem may arise because there was information asymmetric between stakeholder and management. At this point, the management considered more its wealth and ignored the stakeholder's interest. The research was quantitative. While, the population was consumption goods manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2017. Moreover, there were two variables, namely independent and dependent. The independent variables were consist of capital structure, independent commissioner board proportion, institutional and managerial ownership. Meanwhile, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 23. The research result concluded capital structure, independent commissioner board proportion, and institutional ownership had positive effect on the company financial performance. On the other hand, managerial ownership did not affect the company financial performance.

Keywords: capital structure, independent commissioner board proportion, institutional and managerial ownership, company financial performance

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh Struktur modal dan Good Corporate Governance terhadap kinerja keuangan. Dalam *agency theory*, masalah keagenan muncul karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham dengan manajemen, yaitu ketika manajemen lebih mementingkan kesejahteraannya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dengan populasi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang listing di BEI tahun 2015-2017. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sebanyak 35 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2017. Variabel yang digunakan adalah struktur modal, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, sedangkan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel dependen. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kinerja keuangan perusahaan.

PENDAHULUAN

Akhir-akhir ini istilah *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi topik yang populer. Hal ini karena GCG dianggap sebagai sistem yang menjadi salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan untuk jangka waktu yang lama, sekaligus untuk memenangkan persaingan bisnis global. Selain itu, pada saat krisis ekonomi yang terjadi pada pertengahan tahun 1997 GCG merupakan sistem yang ditawarkan oleh IMF sebagai program penyelamatan ekonomi kepada Indonesia (Hamdani, 2016:1).

Tekanan terhadap GCG timbul akibat semakin ketatnya persaingan bisnis, serta menguatnya bukti bahwa investor cenderung bersedia menginvestasikan uangnya kepada perusahaan yang menerapkan GCG dengan baik dan sehat. Secara umum terminologi GCG berhubungan dengan segala sesuatu yang terkait dengan konsekuensi akibat pemisahan fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan dalam perusahaan. Pemisahan fungsi ini beresiko terhadap terjadinya konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan merupakan

masalah yang terjadi antara pemilik perusahaan dengan manajemen, pemilik mayoritas dengan minoritas, dan antara pemilik dengan stakeholders. Konflik keagenan akan muncul akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan. Karena perbedaan kepentingan tersebut, keberadaan GCG menjadi sangat penting yakni sebagai pengendali untuk menjamin bahwa praktik bisnis yang dilakukan tidak hanya menguntungkan satu pihak dan merugikan pihak yang lain (Hamdani, 2016:2).

Struktur modal dari setiap entitas yang menggambarkan jumlah investasi pemilik berupa ekuitas dalam perusahaan merupakan hal penting yang harus diperhatikan. Lukviarman (2016:52) menyebutkan bahwa struktur modal dapat dianggap sebagai suatu pola yang menggambarkan bagaimana resiko dan pengendalian dialokasikan oleh berbagai investor dalam korporasi. Pengelolaan struktur modal merupakan hal penting yang harus dilakukan, hal ini dikarenakan pengelolaan struktur modal memberikan dampak terhadap ekspektasi *return* dan risiko yang akan diterima *stockholders* di masa yang akan datang. Astuti (2004:128) menyebutkan bahwa struktur modal terdiri dari berbagai sumber yakni hutang dan ekuitas. Penggunaan hutang dalam perusahaan diharapkan mampu mencegah pengeluaran yang tidak diperlukan dan mendorong manajer untuk mengelola perusahaan dengan efisien. Selain itu, hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Artinya beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan dan akibatnya pajak semakin kecil. Sedangkan jika pendanaan menggunakan ekuitas, maka tidak terdapat beban yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Namun disisi lain perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya tetapi tidak diikuti dengan pengelolaan perusahaan yang baik akan rentan mengalami kebangkrutan. Oleh sebab itu pengelolaan struktur modal menjadi bagian penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, serta memperkuat posisi persaingan dengan perusahaan lain yang berada dalam industri yang sama.

Weston dan Copeland (dalam Pertiwi, 2012) juga menjelaskan bahwa Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena tujuan yang dicapai manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, jika perusahaan berjalan dengan baik, maka nilai perusahaan akan meningkat atau dapat dikatakan memaksialisasi harga saham. Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yang mana penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sendiri telah banyak dilakukan, salahsatunya adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan.

Ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas, yakni *profit margin*, *return on total asset (ROA)*, dan *return on equity (ROE)*. Pada penelitian kali ini peneliti akan memfokuskan bahasan mengenai rasio profitabilitas yakni *return on equity (ROE)*. Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Sedangkan ROE mengukur kemampuan saham dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2007:83). ROE dapat menjadi ukuran efisiensi penggunaan modal sendiri yang dioperasionalkan dalam perusahaan. Semakin besar ROE semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham. ROE yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin besar. Sehingga ROE akan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, ROE menjadi salah satu pedoman untuk pemegang saham untuk mengambil keputusan dalam investasinya. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penilitan ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal dan GCG terhadap kinerja keuangan.

TINJAUAN TEORITIS

Trade Off Theory

Teori pertukaran (*trade off theory*) mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran (*trade off*) dari keuntungan pendanaan melalui utang (pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah telah membayarkan sebagian biaya dari modal utang, atau dengan cara lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya, hal ini akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Ningrum, 2015).

Teori Agensi (The Agency Theory)

Hamdani (2016:30) teori agensi pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori agensi didasari oleh sifat dasar manusia, yakni : manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded-rationality*), dan manusia selalu menghindari resiko (*risk-averse*). Perseptif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami good corporate governance. Dalam teori ini dijelaskan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*), hubungan antara keduanya biasa disebut dengan the principal-agent relationships. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan principal. Adanya pemisahan kepemilikan oleh principal dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara principal dan agen. Pada teori keagenan juga dijelaskan mengenai adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham dan stakeholder lainnya.

Sheifer dan Vishny (dalam Aji, 2012) Coporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri atau menggelapkan atau menginvestasikan kedalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Teori sinyal muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Oleh karena itu, untuk mengurangi asimetris informasi yang akan terjadi perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan. Ketika diterapkan untuk praktik *disclosure* perusahaan, Teori Sinyal mengusulkan bahwa teori tersebut umumnya bermanfaat bagi organisasi untuk mengungkapkan inisiatif dan praktik *good corporate governance* yang baik sehingga menciptakan citra yang baik di pasar. Selain itu, teori sinyal juga dapat menunjukkan konsistensi yang besar terhadap adanya pengungkapan yang luas, yaitu bahwasanya perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi dengan baik berarti perusahaan tersebut mengasingkan diri dari memiliki kesan yang baik, yaitu bersifat informatif terhadap pasar mengenai keberadaannya.

Good Corporate Governance

Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antar pemegang, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta pula pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Menurut FCGI tujuan dari CG adalah menciptakan nilai tambah untuk stakeholder. FCGI juga berpendapat, apabila perusahaan menerapkan CG, maka keuntungan yang bisa didapatkan oleh perusahaan antara lain perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan tambahan modal; *cost of capital* menjadi lebih rendah; meningkatkan kinerja bisnis; dan mempunyai dampak yang baik terhadap harga saham perusahaan.

Prinsip Good Corporate Governance

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance KNKG (2006) yang tertuang dalam Pedoman Umum GCG Indonesia, terdapat 5 asas / prinsip yang menjadi pedoman dalam penerapan GCG yaitu: transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, serta kewajaran dan kesetaraan.

Mekanisme Good Corporate Governance

Shleifer dan Vishny (dalam Lukviarman, 2016:61) menyatakan bahwa *governance mechanism* dibutuhkan sebagai bagian penting dalam kerangka CG karena dapat memberikan jaminan (ensure) bahwa setiap investor memperoleh pengambilan dari setiap investasi yang dilakukannya. Lukviarman (2016:61) mekanisme CG dapat dikategorikan secara umum berdasarkan karakteristiknya sebagai bahagian internal atau eksternal dari sebuah korporasi. Perhatian utama terhadap mekanisme internal dari suatu sistem *governance* adalah pada keberadaan dan peranan *board of director* (dewan deraksi) serta tersedianya *managerial incentive schemes*. Sementara mekanisme eksternal *governance* bertumpu efektivitas mekanisme pasar didalam mendisiplinkan perusahaan, serta kehandalan sistem hukum dan regulasi yang dimiliki oleh suatu negara. Terminologi umum yang digunakan dalam *governance* adalah *market for corporate control*.

Proksi Good Corporate Governance

Proksi *Good Corporate Governance* terdiri dari: 1) Dewan Komisaris Independen, pada dasarnya dewan komisaris (DK) dapat terdiri dari komisaris independen yang tidak terafiliasi sedangkan komisaris utusan yang masih merupakan bagian dari DK itu sendiri. Komisaris independen juga memiliki tanggung jawab pokok kepada perusahaan untuk menerapkan prinsip-prinsip tata kelola yang baik (*good corporate governance*), dengan cara mendorong anggota dewan komisari yang lain agar dapat melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur secara efektif serta dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, 2) Kepemilikan Institusional, kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga yang mengelola dana atas nama orang lain. Lembaga ini contohnya seperti: perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan *leasing* dan kepemilikan institusi lainnya. kepemilikan institusional dianggap memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Dengan keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajemen, 3) Kepemilikan Manajerial, pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) merupakan jumlah kepemilikan saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direksi dan Komisaris). Kepemilikan manajerial bisa diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki

manajemen. Kepemilikan manajerial cukup kuat dalam melaksanakan *Good Corporate Governance*, karena berperan penting dalam penerapan *Good Corporate Governance* dengan prinsip-prinsip yang sudah ada.

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) dapat dianggap sebagai suatu pola yang menggambarkan bagaimana risiko dan pengendalian dialokasikan oleh berbagai investor dalam suatu korporasi. Berdasarkan pengertian ini maka, maka struktur modal sebuah perusahaan tidak hanya berhubungan dan terbatas kepada komposisi atau struktur antara pembiayaan menggunakan utang (*debts*) dengan ekuitas (*equity*) yang dimiliki oleh perusahaan (Lukviarman, 2016:52). Riyanto (2001:22) menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri (*longterm debt to equity ratio*). Dari pengertian-pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang (*Debt*) dengan modal sendiri (*Equity*) yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya.

Mekanisme struktur modal yang diterapkan perusahaan dengan pendekatan yang digunakan untuk menggunakan sumber pembiayaan secara umum bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham, melalui kemampuan meningkatkan nilai perusahaan atas beban biaya yang dihasilkan sumber pembiayaan yang akan diterima di masa yang akan datang. Kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modal merupakan salah satu indikator kemampuan mengelola risiko atas setiap pengambilan keputusan penggunaan sumber pembiayaan. Risiko sumber pembiayaan merupakan bentuk preferensi perusahaan dalam mempertimbangkan komposisi penggunaan utang dibandingkan ekuitas dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham di masa mendatang. Hal ini juga memiliki arti risiko yang dihadapi perusahaan atas keputusan menggunakan sumber pembiayaan akan mempengaruhi ekspektasi pemegang saham atas kekayaan yang akan mereka terima di masa mendatang.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan adalah satu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan (Fahmi, 2011:2).

Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara terus menerus memperbaiki kelemahan-kelemahan yang ada. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap capaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian reward and punishment terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*.

Return On Equity

Merupakan rasio antara laba bersih terhadap total *equity*. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Riyanto (2008) *Return On Equity* (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di pihak lain atau dengan kata lain rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan laba yang diperlukan untuk menghitung return on equity adalah laba usaha setelah dikurangi dengan bunga modal asing dan pajak perseroan atau *income tax*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Fachrudin (2011) menemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, di mana kinerja keuangan perusahaan yang dalam penelitian ini diukur menggunakan ROE. Struktur modal yang terdiri dari hutang (*leverage*) akan menimbulkan beban bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi beban pajak. Selain itu dengan penggunaan hutang akan mencegah manajemer untuk melakukan pengeluaran-pengeluaran yang tidak diperlukan dan adanya hutang akan memberikan motivasi kepada pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat membayar hutang tersesbut. Sehingga dengan *leverage* yang tinggi akan semakin meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

H1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Riniati (2015) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan GCG. Besarnya jumlah dewan komisaris yang beragam akan memberikan pengetahuan dan keterampilan serta meningkatkan akses ke berbagai sumber daya terhadap lingkungan eksternal dan berdampak positif pada kinerja perusahaan. independen dalam perusahaan menyebabkan manajemen perusahaan tidak dapat melakukan kecurangan sehingga kinerja perusahaan menjadi sehat.

H2: Ukuran dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Sianipar *et al.* (2018) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen terhadap kinerja keuangan menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan saham oleh institusional dapat mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Keterlibatan pemilik saham institusi, akan membuat manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan dan berhati-hati dalam pengambilan suatu keputusan yang nantinya dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

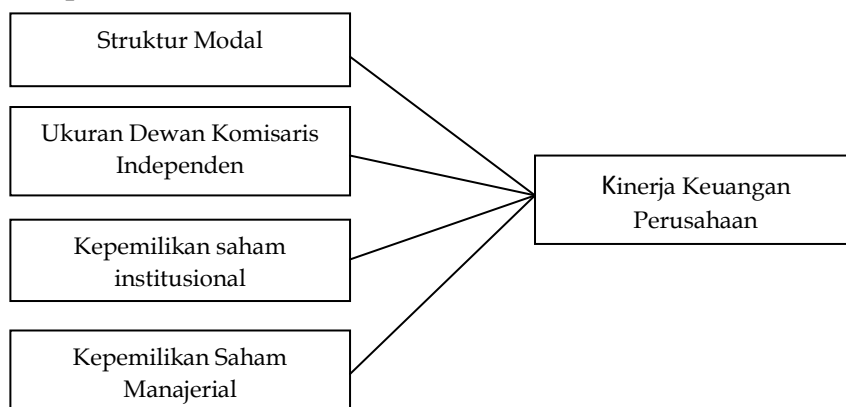
H3: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan dewan komisaris. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka pihak manajemen memiliki kepentingan yang sama dengan para pemilik, selain itu manajemen akan memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya dan juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Dengan demikian akan mengurangi terjadinya konflik keagenan. Faisal (2004) dalam penelitiannya juga menemukan hasil yang sama, bahwa besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan shareholders. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja keuangan perusahaan.

H4: Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun penelitian dari 2015 sampai dengan 2017, yaitu berjumlah 35 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel penelitian ditentukan menggunakan *purposive sampling* dengan 2 kriteria. Adapun kriteria *purposive sampling* yang dipilih dalam penelitian ini antara lain: (1) Semua perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017, (2) Perusahaan yang mengeluarkan data jumlah dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi perusahaan manufaktur sub industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama 2015-2017 yang tersusun dalam arsip dan terpublikasi. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Adapun variabel dari penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, yakni *return on equity* (ROE). ROE adalah rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Menurut Ghazali dan Chariri (2007) ROE dapat diukur dengan laba bersih dibagi dengan ekuitas pemegang saham, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Leverage

Menurut Ghazali dan Chariri (2007) *Leverage* yaitu rasio yang menghitung berapa proporsi dari modal perusahaan yang berasal dari pinjaman atau kredit. Rumus untuk menghitung *leverage* (DER) adalah:

$$\text{DER} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Ukuran Dewan Komisaris Independen

Proporsi dewan komisaris independen dapat diukur dengan menggunakan rasio jumlah komisaris yang berasal dari luar perusahaan bukan berasal dari pihak yang terafiliasi yang dibagi dengan total jumlah dewan komisaris perusahaan. Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) proporsi dewan komisaris independen secara sistematis dihitung dengan rumus:

$$\text{PDKI} = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisari}} \times 100\%$$

Kepemilikan Saham Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga yang mengelola dana atas nama orang lain. Lembaga ini contohnya seperti: perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan leasing dan kepemilikan institusi lainnya. Menurut Boediono (2005) kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan presentase kepemilikan saham institusional dibagi dengan total jumlah saham perusahaan yang beredar. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{KI} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Saham Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direksi dan Komisaris). Menurut Boediono (2005) proporsi kepemilikan manajerial dapat diukur dengan presentase kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dibagi dengan jumlah saham yang beredar, yang secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{KPM} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Penggunaan metode regresi linier berganda memerlukan uji asumsi klasik yang secara statistik harus dipenuhi. Asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Model regresi yang baik adalah memiliki data normal data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006). Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan one sample *kolmogorov-smirnov* test dan analisis grafik histogram dan P-P plot. Dalam uji one sample *kolmogorov-smirnov* test variabel-variabel yang mempunyai *asympt. Sig (2-tailed)* di bawah tingkat signifikan sebesar 0,05 maka diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi tidak normal dan sebaliknya (Ghozali, 2006).

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2006:95). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika nilai *tolerance* ≥ 0.10 atau sama dengan VIF ≤ 10 , nilai tersebut menunjukkan adanya multikolinieritas (Ghozali, 2006:95-96).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji ini dilakukan dengan metode scatterplot antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya, yaitu SRESID (nilai residual) dengan ZPRED (nilai prediksi). Jika scatterplot membentuk pola tertentu, hal itu menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk, sedangkan jika scatterplot menyebar secara acak maka hal itu menunjukkan tidak terjadinya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Titik-titik ini akan menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menunjukkan apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Autokorelasi dapat muncul karena observasi yang berurutan satu dengan yang lain sepanjang waktu, sehingga hasil dari regresi menjadi tidak efisien karena varian tidak minimum dan menjadikan tes signifikansi tidak akurat. Untuk pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan pengujian runs test, dengan ketentuan nilai signifikansi $>0,05$.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen ($X_1, X_2, X_3...$) terhadap variabel dependen (Y). Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen, apakah masing-masing variabel berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi

nilai dari variabel dependen jika variabel dependen mengalami kenaikan atau penurunan. Uji regresi linier berganda dapat dihitung berdasarkan rumus :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Uji ini bertujuan untuk menentukan proporsi (persentase) total variasi dalam variabel terikat yang dijelaskan dalam variabel bebas. Hasil perhitungan *adjusted R²* dapat dilihat pada hasil output model *summary*. Pada kolom *adjusted R²* dapat diketahui berapa persentase yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat, sedangkan sisanya dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian.

Uji Kesesuaian Model (Uji F)

Uji ini digunakan untuk mengetahui model regresi yang dibangun apakah layak atau tidak untuk digunakan. Hasil uji F dapat dilihat dalam tabel ANOVA pada kolom sig. Adapun ketentuan nilai signifikansi yang baik yaitu harus dibawah 0,05. Jika nilai signifikansi tersebut <0,05 maka model regresi dianggap cocok (fit), namun bila nilai signifikan >0,05 maka model regresi dianggap tidak cocok (tidak fit).

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara individual masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel *coefficients* pada kolom sig. Jika nilai probabilitas <0,05 maka terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara individu. Namun, bila nilai probabilitas >0,05 maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara individu antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan metode *purosive sampling*. Purosive sampling adalah metode pengambilan sampel yang ditentukan melalui kriteria-kriteria tertentu oleh peneliti. Melalui penyeleksian sampel dengan menggunakan kriteriaa yang ditetapkan peneliti, maka diperoleh sampel penelitian ini berjumlah 35 perusahaan selama tiga periode (2015-2017).

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau penjelasan mengenai karakteristik data seperti; nilai minimum, nilai maximum, rata-rata (*mean*) dan tingkat penyebaran (*standard deviation*) dari variabel penelitian. Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan program SPSS versi 23 dari variabel-variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	96	-5,02	13,98	,8369	1,55545
PDK1	96	,20	,80	,4018	,10236
KI	96	,22	,98	,7522	,17382
KPM	96	,00	,31	,0221	,06516
ROE	96	-,25	1,65	,2186	,31532
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Laporan Keuangan (diolah)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah terstandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011:69). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas (Sesudah Data Outlier Dihapus)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,24142429
Most Extreme Differences	Absolute	,135
	Positive	,135
	Negative	-,093
Test Statistic		,135
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Laporan Keuangan (diolah)

Uji normalitas menggunakan uji statistik non-parametrik *kolmogorov-smirnov* merupakan uji normalitas menggunakan fungsi distribusi kumulatif. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika nilai signifikansi >0,05. Dari uji normalitas di atas dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal, dengan nilai signifikansi sebesar 0,20.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2006:95). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF), suatu model regresi yang bebas dari multikolinearitas apabila mempunyai nilai toleransi ≤ 0,1 dan nilai VIF ≥10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

	Model	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER	,985	1,016
	PDKI	,967	1,034
	KI	,776	1,289
	KPM	,805	1,242

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Laporan keuangan (diolah)

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin Watson* (DW test). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,559 ^a	,313	,282	,26711	2,120

a. Predictors: (Constant), KPM, DER, PDKI, KI

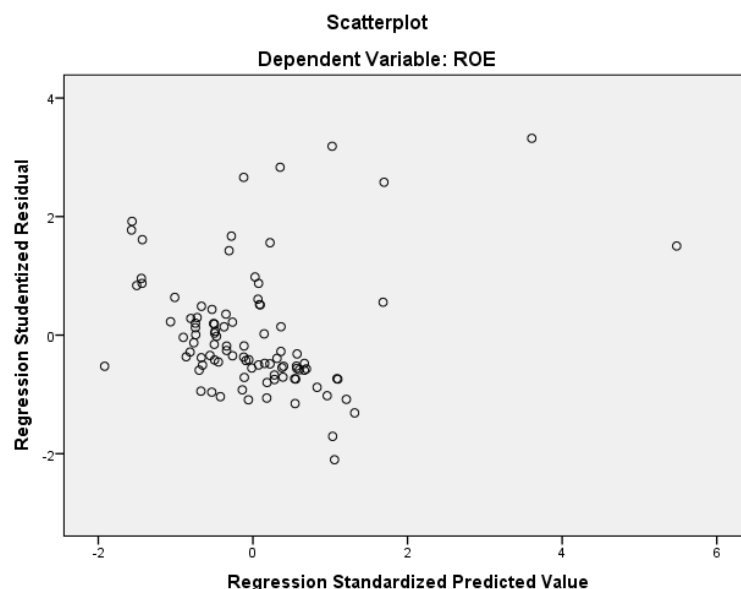
b. Dependent Variable: ROE

Sumber : Laporan keuangan (diolah)

Berdasarkan tabel 4 nilai *durbin watson* adalah sebesar 2,211. Jumlah sampel pada penelitian adalah (n)=96 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 4. Jika dilihat dari tabel *durbin watson* nilai bawah (dL) adalah sebesar 1,5821 dan nilai batas atas (dU) sebesar 1,7553. Pengukuran nilai *durbin watson* adalah $4-dU (2,2447) > 2,120 > dU (1,7553)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada terjadinya gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu Melihat grafik plot antara variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di studentized. Grafik di bawah ini merupakan hasil dari pengolahan data menggunakan SPSS 23 yang menunjukkan hasil dari uji heteroskedastisitas.



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber : Laporan Keuangan (diolah)

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini analisis regresi dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal, ukuran dewan komisaris independen, kepemilikan saham institusional, dan kepemilikan saham manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Hasil uji regresi linear dapat dilihat pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,651	,193		-3,367	,001
DER	,074	,018	,366	4,178	,000
PDKI	1,256	,272	,408	4,612	,000
KI	,392	,179	,216	2,191	,031
KPM	,366	,469	,076	,781	,437

a. Dependent Variable: ROE
 Sumber: Laporan keuangan (diolah)

Berdasarkan tabel 5 persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

$$ROE = (-0,651) + 0,074DER + 1,256PDKI + 0,392KI + 0,366KPM$$

Keterangan :

ROE : *Return On Equity*

DER : *Debt to Equity Ratio*

PDKI : *Proporsi dewan komisaris independen*

KI : Kepemilikan saham institusional

KPM : Kepemilikan saham manajerial

Hasil persamaan menunjukkan bahwa variabel DER, PDKI, KI, dan KPM memiliki koefisien positif, yang artinya semakin tinggi nilai DER, PDKI, KI, dan KPM akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (ROE).

Koefisien Determinasi (R²)

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R² yang mendekati angka 0 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Hasil pengukuran koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,559 ^a	,313	,282	,26711

a. Predictors: (Constant), KPM, DER, PDKI, KI

b. Dependent Variable: ROE

Sumber : Laporan keuangan (diolah)

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *Adjust R Square* sebesar 0,559 yang berarti bahwa variabel independen dalam penelitian dalam penelitian ini memiliki kemampuan terbatas dalam menjelaskan variabel dependen. Hal tersebut dapat diartikan bahwa kinerja keuangan yang dapat dijelaskan oleh variabel independen leverage, proporsi dewan komisaris, kepemilikan saham institusional, dan kepemilikan saham manajerial adalah sebesar 55,9% dan sisanya sebesar 44,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model regresi.

Uji Kesesuaian Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji model regresi dalam penelitian apakah memenuhi kriteria cocok (*fit*) atau tidak digunakan. Adapun kriteria pengujian kesesuaian model dengan tingkat signifikansi sebagai berikut: (a) jika nilai signifikansi uji F >0,05 maka model penelitian tidak cocok (tidak *fit*) digunakan, (b) jika nilai signifikansi uji F <0,05 maka model penelitian cocok (*fit*) digunakan. Hasil uji kesesuaian model dapat dilihat pada tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Signifikansi Simultan
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,953	4	,738	10,347	,000 ^b
	Residual	6,493	91	,071		
	Total	9,446	95			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), KPM, DER, PDKI, KI

Sumber : Laporan keuangan (diolah)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000. Artinya, nilai signifikansi lebih kecil daripada nilai taraf ujinya ($0,000 < 0,05$), dapat disimpulkan bahwa model regresi telah fit.

Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara individual bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan apabila nilai signifikansi <0,05 maka hipotesis diterima, sedangkan apabila nilai signifikansi >0,05 maka hipotesis ditolak. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada tabel 8 berikut :

Tabel 8
Uji Hipotesis
Coefficients^a

	Model	T	Sig.	a	Keterangan
1	(Constant)	-3,367	,001	0,05	
	DER	4,178	,000	0,05	Berpengaruh
	PDKI	4,612	,000	0,05	Berpengaruh
	KI	2,191	,031	0,05	Berpengaruh
	KPM	,781	,437	0,05	Tidak berpengaruh

a. Dependent Variable: ROE

Sumber : Laporan keuangan(diolah)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 8, dapat diketahui: (1) Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah leverage mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio ROE. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 4,178 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih rendah dari α (0,05), sehingga hipotesis pertama diterima. Dapat disimpulkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE), (2) Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah proporsi dewan komisaris independen (PDKI) mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (ROE). Hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 10 menunjukkan nilai t sebesar 4,612 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 berada lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis kedua diterima. Dapat disimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen (PDKI) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE), (3) Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan saham institusional (KPI) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 8 diperoleh hasil t sebesar 2,191 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,031 yang memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga nilai hipotesis ketiga diterima. Dapat disimpulkan bahwa besarnya kepemilikan saham institusional (KPI) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, (4) Pengujian hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan saham manajerial (KPM) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 8 diperoleh hasil t sebesar 0,781 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,437 yang memiliki nilai lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis keempat ditolak. Dapat disimpulkan bahwa besarnya kepemilikan saham manajerial (KPM) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Leverage yaitu rasio yang menghitung berapa proporsi dari modal perusahaan yang berasal dari pinjaman atau kredit, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 4,178 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih rendah dari α (0,05), sehingga hipotesis pertama diterima. Yang artinya semakin tinggi *leverage* maka akan semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan *leverage* dalam perusahaan akan menimbulkan *cost of debt*, apabila *cost of debt*

lebih kecil dari *return on equity* maka dapat disimpulkan bahwa penggunaan *leverage* menguntungkan bagi perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fachrudin (2011) yang menyatakan bahwa manajer akan mengurangi pengeluaran yang tidak penting agar dapat membayar hutang.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 8 menunjukkan nilai t sebesar 4,612 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 berada lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) sehingga hipotesis kedua diterima. Dapat disimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen (PDKI) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan GCG (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Besarnya jumlah dewan komisaris yang beragam akan memberikan pengetahuan dan keterampilan serta meningkatkan akses ke berbagai sumber daya terhadap lingkungan eksternal dan berdampak positif pada kinerja perusahaan. Komisaris independen dalam perusahaan menyebabkan manajemen perusahaan tidak dapat melakukan kecurangan sehingga kinerja perusahaan menjadi sehat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riniati (2015) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini diperkuat dengan teori yang dikemukakan oleh Coller dan Gregory (dalam Riniati, 2015) menyatakan bahwa semakin besar jumlah Komisaris Independen maka semakin mudah untuk mengendalikan dan memonitor kegiatan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 8 diperoleh hasil t sebesar 2,191 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,031 yang memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga nilai hipotesis ketiga diterima. Dapat disimpulkan bahwa besarnya kepemilikan saham institusional (KPI) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, artinya semakin tinggi kepemilikan saham institusional maka akan semakin meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Keterlibatan pemilik saham institusi akan membuat manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan dan berhati-hati dalam pengambilan suatu keputusan yang nantinya dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sianipar *et al.* (2018) dan Hermiyetti dan Katlanis (2016) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen terhadap kinerja keuangan menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 8 diperoleh hasil t sebesar 0,562 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,577 yang memiliki nilai lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis keempat ditolak. Dapat disimpulkan bahwa besarnya kepemilikan saham manajerial (KPM) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan di Indonesia belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pasar tidak menggunakan informasi mengenai kepemilikan manajemen dalam melakukan penilaian investasi. Hal ini diduga karena kondisi di Indonesia, dimana proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan masih sangat rendah, sehingga penerapan

kepemilikan manajerial untuk membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemilik agar dapat memotivasi manajer dalam melakukan tindakan guna meningkatkan kinerja perusahaan belum dapat berjalan efektif. Rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh pihak manajemen yang menyebabkan pihak manajemen kurang termotivasi dan kinerja manajemen rendah sehingga tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil penilitan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hapsoro (2008) dan Widyawati (2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis regresi berganda yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Hipotesis pertama yakni *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan diterima, hal ini berarti semakin besar *lavage* perusahaan maka semakin besar pula kinerja keuangannya, (2) Hipotesis kedua yakni ukuran dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan diterima, artinya, semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen kinerja keuangan perusahaan juga akan semakin tinggi. Dengan integritas dan proporsi dewan komisaris independen akan memaksimalkan pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan, (3) Hipotesis ketiga yakni kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan diterima. Artinya, semakin tinggi presentase kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka wewenang institusional dalam pengawasan terhadap kinerja manajemen cukup besar, sehingga manajemen akan berhati-hati dalam pengambilan keputusan, (4) hipotesis ke empat yakni kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan ditolak. Hal ini dikarenakan masih rendahnya kepemilikan manajerial pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, sehingga penerapan kepemilikan manajerial untuk membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemilik agar dapat memotivasi manajer dalam melakukan tindakan guna meningkatkan kinerja perusahaan belum dapat berjalan efektif.

Keterbatasan

Perusahaan yang dipilih menjadi populasi dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga tidak dapat menjadi pedoman untuk memberikan gambaran secara keseluruhan tentang kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel independen dalam penelitian ini hanya mencakup *leverage*, ukuran dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial, serta variabel dependennya hanya terbatas pada kinerja keuangan perusahaan sehingga masih banyak variabel lain yang belum diuji. Rentang waktu dalam penelitian ini hanya tiga tahun yakni dari 2015-2017, sehingga hasil kinerja perusahaan yang diberikan kurang informatif.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan jumlah sampel dari semua sektor agar dapat mewakili populasi. Dan hendaknya penggunaan sampel bukan hanya dari sektor manufaktur saja. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan periode laporan keuangan yang akan diteliti. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel dependen dan independen penelitian dengan alat ukur yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, B. B. 2012. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Astuti, D. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Boediono, G. S. B. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.
- Fachrudin, K.A. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Agency Cost* terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Faisal. 2004. Analisis *Agency Costs*, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance*. *Simposium Nasional Akuntansi 8(2)*: 2-3.
- Ghozali, I dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Undip. Semarang.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Empat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamdani. 2016. *Good Corporate Governance Tinjauan Etika dalam Praktis Bisnis*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Hanafi, M.M. dan A, Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Empat. STIE YKPN. Yogyakarta.
- Hapsoro, D. 2008. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen 19(3)*.
- Hermiyetti dan E. Katlanis. 2016. Analisa Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Media Riset Akuntansi 6(2)*.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance*. Komite Nasional Kebijakan Governance. Jakarta.
- Lukviarman, N. 2016. *Corporate Governance*. Era Adicitra Intermedia. Solo.
- Ningrum, O. L. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan. *Skripsi*. Politeknik Negeri Sriwijaya Palembang. Palembang.
- Pertiwi, T. K. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Skripsi*. UPN Veteran. Surabaya.
- Riniati, K. 2015. Pengaruh Komisaris Independen dan Komite Audit Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. GPFE. Yogyakarta.
- Siallagan, S. Dan M. Mahfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Sianipar, N. B, D. W. Hapsari, dan E. Boediono. 2018. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Komisaris Independen terhadap *Return On Asset*. *E-proceeding of Management 5(1)*: 6-7.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Widyawati, M.F. 2013. Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen 1(1)*: 18-19.