

**Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Firm Performance pada
Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2015**

Henri Onesimus Uirianto, Deddy Marciano, Mudji Utami

Jurusan Manajemen Keuangan / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

henriuirianto@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menggali lebih dalam pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap *firm performance* pada perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel penelitian ini adalah 103 perusahaan industri manufaktur yang tercatat di BEI periode 2011-2015. Jumlah observasi adalah 515 poin observasi. Variabel dependen dalam penelitian ini *firm performance* yang diukur dengan *accounting-based* yaitu ROA & ROE dan *market based* yaitu *Tobin's Q*. Sedangkan variabel independen untuk mewakili mekanisme *corporate governance* yaitu *board size director*, *board size commissioner*, *board of independent commissioner*, *managerial ownership*, *ownership concentration*, dan *audit quality*. Variabel kontrol yang digunakan adalah *firm size* dan *leverage*. Pengujian terhadap hipotesis menggunakan analisis regresi liner berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *board size commissioner*, *managerial ownership*, *ownership concentration*, dan *audit quality* terhadap ROA. Selanjutnya, penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *board size commissioner*, *board independence*, dan *audit quality* terhadap ROE. Sedangkan pada *Tobin's Q*, hanya *board size director*, *board of independent commissioner*, dan *audit quality* yang berpengaruh signifikan. Variabel kontrol *firm size* dan *leverage* juga menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA dan ROE.

Kata kunci: *corporate governance, firm performance, board size, ownership.*

Abstract - This research aims to find out the influence of implementation of *good corporate governance* to *firm performance* in industrial manufacturing company in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2011-2015. In this research samples there are 103 industrial manufacturing company which is listed in IDX period 2011-2015. Dependent variable in this research of *firm performance* measured by *accounting based*, i.e ROA & ROE and *market based* that is *Tobin's Q*. While the independent variable is *corporate governance mechanism*; *board size director*, *board size commissioner*, *board of independent commissioner*, *managerial ownership*, *ownership concentration* and *audit quality*. *Firm size* and *leverage* are used for it's control variable. The test on hypotheses using multiple linear regression analysis. The results of this

study indicates that there is a significant influence between board size commissioner, managerial ownership, ownership concentration and audit quality onto ROA. Furthermore, this study shows that there is a significant influence between board size commissioner, board of independent commissioner and audit quality onto ROE. Based on Tobin's Q, there is only board size director, board of independent commissioner and audit quality which has a significant effect. The firm size and leverage control variable are also shown a significant effect on ROA and ROE.

Keywords: *corporate governance, firm performance, board size, ownership.*

PENDAHULUAN

Globalisasi merupakan suatu hal yang berperan penting terhadap perkembangan zaman beberapa dekade terakhir. Pada bidang ekonomi, globalisasi telah menyamarkan batasan dan hambatan geografis, menyebabkan transaksi dan perdagangan antar satu negara dengan negara lainnya menjadi lebih mudah. Kondisi tersebut membuat perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki motivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan masing-masing guna meningkatkan profitabilitas dan daya saing. Indonesia juga merupakan salah satu negara berkembang yang juga bagian dari ASEAN (Association of Southeast Asian Nations) sehingga Indonesia turut ikut serta dalam Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) di tahun 2015. MEA merupakan sebuah pasar tunggal dan kesatuan basis produksi, sehingga akan terjadi *free flow* atas barang, jasa, faktor produksi investasi dan modal serta penghapusan tarif bagi perdagangan antar negara-negara ASEAN (ASEAN Economic Community, 2015).

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat menjadi salah satu strategi bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk bertahan terhadap persaingan yang ketat dengan berbagai negara anggota ASEAN lainnya. Bahkan BUMN telah diwajibkan untuk menerapkan prinsip-prinsip GCG sebagai landasan operasional perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan, menjadikan perusahaan berumur panjang dan bisa dipercaya.

Tata kelola perusahaan yang buruk dapat menyebabkan terjadinya konflik kepentingan, konflik tersebut terjadi pada manajemen perusahaan (*agent*) dengan pemilik perusahaan/ pemegang saham (*principal*). Konflik ini juga biasa disebut dengan *agency conflict*. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal*. Manajemen perusahaan sebagai *agent* mungkin berusaha memaksimalkan kepentingan mereka sendiri dengan melakukan manipulasi pada akuntansi perusahaan sehingga mengorbankan pemegang saham, sedangkan *principal* menginginkan kinerja yang baik dari perusahaan sehingga *principal* dapat memperoleh profit sebagai keuntungan. Hal ini sejalan dengan Teori *Agency* yang menunjukkan pentingnya memisahkan *agent* dan *principal*. Tujuan dari sistem pemisahan ini adalah untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan mempekerjakan *agent* profesional dalam mengelola perusahaan.

Dalam kaitan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan, 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. Sedangkan tata kelola adalah seperangkat mekanisme yang bertujuan mengarahkan keputusan manajerial sehingga dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Beberapa peneliti telah meneliti hubungan antara mekanisme *corporate governance* yang dilakukan perusahaan terhadap *firm performance* yang diukur berdasarkan *accounting-based* dan *market-based*, tetapi masih menunjukkan hasil yang ambigu. Beberapa penelitian menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap *firm performance* (Sheikh et al., 2011; Jackling, 2009; Susiani, 2015; Wijaya, 2012), dan beberapa peneliti juga menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang besar antara mekanisme *corporate governance* terhadap *firm performance* (Hassan & Halbouni, 2013; Mashayekhi and Bazaz, 2008 dalam Sheik et al., 2011; Ahmed Haji & Mubaraq, 2015; Buallay et al., 2017)

Tabel 1.
Hasil Penelitian Terdahulu Tentang Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Performance*

Peneliti	Hasil Penelitian
Sheikh et al. (2011)	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>board size director</i> , <i>ownership concentration</i> , dan <i>managerial ownership</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>firm performance</i> .
Susiani (2015)	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>board size commissioner</i> dan <i>board independence</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>firm performance</i> .
Ahmed Haji & Mubarak (2015)	Hasil dari penelitian menemukan bahwa <i>managerial ownership</i> , <i>board size director</i> , dan <i>board independence</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>firm performance</i> .
Hassan & Halbouni (2013)	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>board size director</i> dan <i>audit type</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>firm performance</i> .

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya tentang pengaruh *corporate governance* terhadap *firm performance*, terdapat hasil yang berbeda-beda sehingga memunculkan *research gap*. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena lingkungan organisasi yang berbeda di setiap negara, perbedaan sampel, perbedaan variabel, dan perbedaan periode dari setiap penelitian yang dilakukan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka penelitian ini akan membahas lebih lanjut mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap *firm performance* yang menggunakan data dari perusahaan terbuka pada sektor manufaktur Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai tahun 2015.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan jenisnya, jenis penelitian ini adalah *applied research*. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian kausal.. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara *corporate governance* terhadap *firm performance* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2011 – 2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa data panel, yang diperoleh dari www.idx.co.id.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang tercatat di BEI periode 2011 hingga 2015. Jumlah sampel yang

digunakan dalam penelitian ini adalah 103 perusahaan industri manufaktur dengan periode pengamatan dari periode 2011 hingga 2015. Maka, pada penelitian ini terdapat 515 poin observasi. Berikut variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 2. Variabel Penelitian

Nama Variabel	Rumus
<i>Return On Asset (ROA)</i>	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$
<i>Return On Equity (ROE)</i>	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$
<i>Tobin's Q (Q)</i>	$Q = \left(\frac{MVS + D}{Total\ Asset} \right)$ <p><i>MVS = Outstanding Shares * Stock Price</i></p> <p><i>D = (Current Liabilities - Current Asset) + Non Current Liabilities</i></p>
<i>Board Size Director (BSD)</i>	<i>BSD = Jumlah Dewan Direksi</i>
<i>Board Size Commissioner (BSC)</i>	<i>BSC = Jumlah Dewan Komisaris</i>
<i>Board of Independent Commissioner (BI)</i>	$BI = \frac{Jumlah\ Dewan\ Komisaris\ Independen}{Jumlah\ Dewan\ Komisaris}$
<i>Managerial Ownership (MNO)</i>	$MNO = \frac{Jumlah\ Kepemilikan\ Saham\ pihak\ Manajemen}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$
<i>Ownership Concentration (OWNCEN)</i>	$OWNCEN = \frac{Jumlah\ Saham\ Institusional}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$
<i>Audit Quality (AUDT)</i>	<i>Dummy, Diaudit oleh member Bigfour = 1, Tidak Diaudit oleh member Bigfour = 0</i>
<i>Firm Size (SIZE)</i>	<i>Size = Log (Total Aset)</i>
<i>Leverage (LEV)</i>	$LEV = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Asset}$

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linear berganda dengan menggunakan uji t. Model regresi ini digunakan untuk melakukan pengujian mengenai pengaruh *board size director*, *board size commissioner*,

board of independent commissioner, managerial ownership, ownership concentration, dan audit quality terhadap kinerja perusahaan, dengan persamaan liner sebagai berikut:

Model Penelitian 1

$$ROA_{(i,t)} = \alpha + \beta_1.BSD_1 + \beta_2.BSC_2 + \beta_3.MNO_3 + \beta_4.BI_4 + \beta_5.OWNCEN_5 + \beta_6.AUDT_6 + \beta_7$$

Model Penelitian 2

$$ROE_{(i,t)} = \alpha + \beta_1.BSD_1 + \beta_2.BSC_2 + \beta_3.MNO_3 + \beta_4.BI_4 + \beta_5.OWNCEN_5 + \beta_6.AUDT_6 + \beta_7$$

Model Penelitian 3

$$Tobin's\ Q_{(i,t)} = \alpha + \beta_1.BSD_1 + \beta_2.BSC_2 + \beta_3.MNO_3 + \beta_4.BI_4 + \beta_5.OWNCEN_5 + \beta_6$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variable	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Obs.
ROA	0,066017	0,040028	0,657201	-0,27917	0,102246	515
ROE	0,100967	0,08293	1,682577	-2,959208	0,305736	515
TOBIN_S_Q	1,23364	0,505671	18,21936	-0,388163	2,2773	515
BSD	5,201942	5	15	2	2,420325	515
BSC	4,312621	4	13	2	1,793128	515
BI	0,200893	0,181818	0,6	0,071429	0,075357	515
MNO	0,036666	0,00021	0,720026	0	0,098099	515
OWNCEN	0,710012	0,7545	0,99	0,0125	0,186768	515
AUDT	0,452427	0	1	0	0,498216	515
SIZE	28,28357	28,02773	33,13405	25,19398	1,595647	515
LEV	0,459254	0,472805	0,943144	0,039549	0,196776	515

Tabel 4. Hasil Pengujian Model 1

Variabel	ROA		Hipotesis
	Coef.	Prob t-stat	
BSD	-0,001876	0,2507	Negatif
BSC	-0,004089	0,0126 **	Negatif
BI	-0,033640	0,1014	Negatif
MNO	-0,160408	0,0011 ***	Negatif
OWNCEN	-0,044407	0,0915 *	Negatif
AUDT	0,047626	0,0000 ***	Positif
SIZE	-0,037469	0,0000 ***	
LEV	-0,106437	0,0000 ***	
F-stat	84.58132		
Prob. F-stat	0,0000 ***		
R Square	0,947054		

(*** signifikan level 1%, ** signifikan level 5%, * signifikan level 10%)

Sumber: *Eviews 8.0*, diolah

Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa uji F *corporate governance* terhadap *return on asset* menghasilkan nilai signifikansi 0,0000 yang berarti variabel independen (*board size director, board size commissioner, board of independent commissioner, managerial ownership, ownership concentration, audit quality*) dan variabel kontrol (*firm size dan leverage*) secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *return on asset*. Koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,947054 menunjukkan bahwa *board size director, board size commissioner, board of independent commissioner, managerial ownership, ownership concentration, audit quality* mampu menjelaskan ROA sebesar 94,7%, sedangkan sisanya sebesar 5,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *board size director* (BSD) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return on asset*, hal ini membuktikan bahwa H1 ditolak, karena tidak ada pengaruh BSD terhadap ROA. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa ketika BSD bertambah, maka akan menyebabkan penurunan pada ROA, demikian pula sebaliknya. BSD tidak memiliki pengaruh terhadap ROA dapat disebabkan karena menurut teori agensi pihak manajemen lebih cenderung mengambil keuntungan jangka pendek secara pribadi, sehingga kurang mempedulikan pertumbuhan perusahaan.

Variabel *board size commissioner* (BSC) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*, hal ini menunjukkan bahwa H2 diterima,

apabila jumlah dewan komisaris bertambah maka akan menurunkan ROA perusahaan. Semakin sedikit jumlah dewan komisaris yang ada dalam suatu perusahaan maka akan semakin efektif dalam melakukan fungsi pengawasan dan akan mengalami lebih sedikit masalah rutin yang terjadi seperti kendala komunikasi atau dewan komisaris tidak terbebani dengan masalah yang terjadi, sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan. Namun, ukuran dewan komisaris juga harus disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan, karena ukuran dewan komisaris yang kecil lebih efisien dalam fungsi pengawasannya, tetapi apabila jumlah dewan komisaris terlalu banyak maka akan sulit dalam penyampaian pendapat yang berpengaruh pada pengambilan putusan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Susiani (2015).

Variabel *board of independent commissioner* (BI) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return on asset*, hal ini membuktikan bahwa H3 ditolak, karena tidak ada pengaruh BI terhadap ROA. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa ketika dewan independen bertambah, maka akan menyebabkan penurunan pada ROA, demikian pula sebaliknya. BI tidak memiliki pengaruh terhadap ROA dapat disebabkan oleh dewan independen berada dibawah tekanan pihak manajemen dan dewan independen ada pada perusahaan hanya untuk memenuhi peraturan *good corporate governance*, sehingga dewan independen tidak berfungsi efektif dalam pengawasannya terhadap operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sheik et al. (2011).

Variabel *managerial ownership* (MNO) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*, hal ini menunjukkan bahwa H4 diterima, apabila jumlah kepemilikan saham pihak manajerial bertambah maka akan menurunkan ROA perusahaan. Pihak manajemen yang memiliki saham pada perusahaan akan menyalahgunakan sumber daya perusahaan untuk keuntungan pribadinya sehingga dapat menurunkan return on asset perusahaan. Jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada perusahaan-perusahaan di Indonesia juga relatif kecil, sehingga pengambilan putusan cenderung masih dalam pengaruh pemegang saham mayoritas. Hal ini juga bertentangan dengan teori agensi, dimana apabila pihak manajerial memiliki saham pada perusahaan,

maka akan mengurangi *agency conflict*, sehingga *agent* dan *principal* memiliki tujuan yang sama sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sheikh et al. (2011).

Variabel *ownership concentration* (OWNCEN) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*, hal ini menunjukkan bahwa H5 diterima, apabila jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusi bertambah maka akan menurunkan ROA perusahaan. *Ownership concentration* berpengaruh negatif terhadap ROA karena investor institusional mungkin berhati-hati dalam keputusan investasi mereka paska krisis keuangan. Banyak institusi besar dengan struktur tata kelola negara berkembang menyatakan bangkrut dibeberapa negara selama krisis keuangan. Investor institusional juga memiliki kepentingannya sendiri sehingga pihak manajerial dalam pengambilan putusannya sangat dipengaruhi oleh pihak institusi, dan mengabaikan kepentingan pemegang saham lain. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ahmed Haji & Mubarak (2015).

Variabel *audit quality* (AUDT) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return on asset*, hal ini menunjukkan bahwa H6 diterima, apabila auditor eksternal perusahaan merupakan anggota *Big Four* maka ROA perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang menggunakan salah satu dari anggota *Big Four* sebagai auditor eksternal, telah diaudit secara seksama, sehingga mengurangi tindakan-tindakan merugikan yang dapat dilakukan pihak manajemen. *Big Four* juga sangat teliti dalam mengaudit informasi-informasi keuangan, sehingga sulit bagi manajemen dalam mengambil kesempatan untuk mengambil keuntungan secara individual. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Buallay et al. (2017)

Variabel kontrol *size* dan *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA, yang berarti ketika *size* dan *leverage* meningkat maka ROA akan menurun.

Tabel 5. Hasil Pengujian Model 2

Variabel	ROE		Hipotesis
	Coef.	Prob t-stat	
BSD	0,0046	0,1838	Positif
BSC	-0,0182	0,0000 ***	Negatif
BI	-0,1169	0,0182 **	Positif
MNO	-0,1858	0,2726	Negatif
OWNCEN	-0,0695	0,3005	Positif
AUDT	0,0506	0,0097 ***	Positif
SIZE	-0,0629	0,0000 ***	
LEV	-0,2687	0,0000 ***	
F-stat	42.11958		
Prob. F-stat	0,0000 ***		
R Square	0.897958		

(*** signifikan level 1%, ** signifikan level 5%, * signifikan level 10%)

Sumber: *Eviews 8.0*, diolah

Berdasarkan Tabel 5, diketahui bahwa uji F *corporate governance* terhadap *return on equity* menghasilkan nilai signifikansi 0,0000 yang berarti variabel independen (*board size director, board size commissioner, board of independent commissioner, managerial ownership, ownership concentration, audit quality*) dan variabel kontrol (*firm size dan leverage*) secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *return on equity*.

Koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,897958 menunjukkan bahwa *board size director, board size commissioner, board of independent commissioner, managerial ownership, ownership concentration, audit quality* mampu menjelaskan ROE sebesar 89,79%, sedangkan sisanya sebesar 10,21% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *board size director* (BSD) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return on equity*, hal ini membuktikan bahwa H7 ditolak, karena tidak ada pengaruh BSD terhadap ROA. Pengaruh positif menunjukkan bahwa ketika BSD bertambah, maka ROA juga akan meningkat, demikian pula sebaliknya. BSD tidak memiliki pengaruh terhadap ROE dapat disebabkan karena menurut teori agensi pihak manajemen akan lebih cenderung mengambil keuntungan jangka pendek secara pribadi, sehingga kurang mempedulikan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini

sesuai dengan Sheikh et al. (2011) dan Buallay et al. (2017) yang menyatakan bahwa BSD berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROE.

Variabel *board size commissioner* (BSC) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return on equity*, hal ini menunjukkan bahwa H8 diterima, apabila jumlah dewan komisaris bertambah maka akan menurunkan ROA perusahaan. Jumlah komisaris yang banyak akan menyebabkan pengambilan putusan yang bias. Jumlah dewan komisaris yang besar juga akan membuat pengambilan putusan menjadi lebih lambat dan menjadi lebih sulit untuk dikontrol, seta tidak semua dewan komisaris terlibat dalam pengambilan putusan sehingga menjadi tidak efektif dalam peranan tugasnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijaya (2012).

Variabel *board of independent commissioner* (BI) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return on equity*, hal ini membuktikan bahwa H9 ditolak, karena terdapat pengaruh yang berlawanan dengan hipotesis. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa ketika dewan independen bertambah, maka akan menyebabkan penurunan pada ROA, demikian pula sebaliknya. Pengaruh negatif antara BI dan ROE dapat disebabkan karena kompetensi dewan independen yang belum memadai dalam fungsi pengawasannya terhadap pihak manajemen perusahaan, juga adanya tekanan dan pengaruh yang besar dari pemegang saham yang memiliki kepentingan pribadi terhadap perusahaan, sehingga dewan independen tidak dapat berfungsi dengan semestinya. Selain itu, dewan independen ada pada perusahaan hanya karena tuntutan peraturan GCG yang mewajibkan setiap perusahaan memiliki dewan independen dalam fungsinya sebagai pengawas dewan direksi.

Variabel *managerial ownership* (MNO) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return on equity*, hal ini menunjukkan bahwa H10 ditolak, karena tidak ada pengaruh antara *managerial ownership* dengan ROE. Pengaruh negatif menunjukkan apabila jumlah kepemilikan saham pihak manajerial bertambah maka akan menurunkan ROE perusahaan. *Managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap ROE dapat disebabkan karena pihak manajemen lebih mengejar keuntungan jangka pendek, dimana proporsi kepemilikan saham oleh

pihak manajer relatif kecil sehingga keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham tersebut tidak lebih besar dari keuntungan apabila pihak manajemen melakukan kecurangan. Hal tersebut menyebabkan kepemilikan saham oleh pihak manajer tidak berpengaruh terhadap ROE. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sheikh et al. (2011) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *managerial ownership* terhadap ROE.

Variabel *ownership concentration* (OWNCEN) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return on equity*, hal ini menunjukkan bahwa H11 ditolak, karena tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *ownership concentration* terhadap ROE serta hubungan yang berlawanan dengan hipotesis. Pengaruh negatif menunjukkan apabila jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusi bertambah maka akan menurunkan ROE perusahaan.

Ownership concentration tidak berpengaruh terhadap ROE dapat disebabkan karena kepemilikan saham yang terkonsentrasi tidak menimbulkan masalah agensi, sehingga tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Buallay et al. (2017) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *ownership concentration* terhadap ROE.

Variabel *audit quality* (AUDT) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return on equity*, hal ini menunjukkan bahwa H12 diterima, apabila auditor eksternal perusahaan merupakan anggota *Big Four* maka ROE perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang menggunakan salah satu dari anggota *Big Four* sebagai auditor eksternal, telah diaudit secara seksama, sehingga mengurangi tindakan-tindakan merugikan yang dapat dilakukan pihak manajemen. *Big Four* juga sangat teliti dalam mengaudit informasi-informasi keuangan, sehingga sulit bagi manajemen dalam mengambil kesempatan untuk mengambil keuntungan secara individual. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Buallay et al. (2017).

Variabel kontrol *size* dan *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROE, yang berarti ketika *size* dan *leverage* meningkat maka ROE akan menurun.

Tabel 6. Hasil Pengujian Model 3

Variabel	Tobin's Q		Hipotesis
	Coef.	Prob t-stat	
BSD	0,070726	0,0339 **	Positif
BSC	-0,006454	0,8751	Negatif
BI	-0,936491	0,0072 ***	Positif
MNO	-0,990903	0,1123	Positif
OWNCEN	0,416952	0,1564	Positif
AUDT	1,381897	0,0000 ***	Negatif
SIZE	-0,019150	0,8953	
LEV	-0,204017	0,5956	
F-stat	3,315145		
Prob. F-stat	0,001050***		
R Square	0.034780		

Keterangan: ***signifikan 1%, **signifikan 5%, *signifikan 10%

Berdasarkan Tabel 6, diketahui bahwa uji F *corporate governance* terhadap *tobin's q* menghasilkan nilai signifikansi 0,0000 yang berarti variabel independen (*board size director, board size commissioner, board of independent commissioner, managerial ownership, ownership concentration, audit quality*) dan variabel kontrol (*firm size dan leverage*) secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *tobin's q*.

Koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,034780 menunjukkan bahwa *board size director, board size commissioner, board of independent commissioner, managerial ownership, ownership concentration, audit quality* mampu menjelaskan *tobin's q* sebesar 3,47%, sedangkan sisanya sebesar 96,53% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *board size director* (BSD) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *tobin's q*. Hal ini membuktikan bahwa H13 diterima. Pengaruh positif menunjukkan bahwa ketika BSD bertambah, maka akan *tobin's q* juga akan meningkat, demikian pula sebaliknya. BSD berpengaruh positif terhadap *tobin's q* terjadi karena dewan direksi menjalankan kegiatan operasional berdasarkan atas kewenangan yang diterima dari pemilik badan usaha sehingga dewan direksi berkewajiban untuk bertindak sesuai kepentingan terbaik pemilik badan usaha. Direksi dapat melakukan hal tersebut karena sebagai pihak yang secara langsung menjalankan kegiatan badan

usaha, dewan direksi memiliki informasi yang lebih baik dibanding pemilik badan usaha. Peningkatan ukuran dan diversitas dari dewan direksi juga akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Amyulianthy (2012), Wijaya (2012), Buallay et al. (2017).

Variabel *board size commissioner* (BSC) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *tobin's q*, hal ini menunjukkan bahwa H14 ditolak, karena tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Pengaruh negatif menunjukkan apabila jumlah dewan komisaris bertambah maka *tobin's q* akan menurun. *Board size commissioner* (BSC) tidak berpengaruh terhadap *tobin's q* dapat disebabkan karena dewan komisaris pada perusahaan masih memiliki hubungan afiliasi dengan dewan komisaris atau dewan direksi lainnya pada perusahaan, sehingga fungsi pengawasan dewan komisaris terpengaruh oleh kepentingan-kepentingan pihak tersebut dan menyebabkan fungsi dewan komisaris sebagai pengawas dan penasihat menjadi tidak efektif.

Variabel *board of independent commissioner* (BI) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *tobin's q*, hal ini membuktikan bahwa H15 ditolak, karena terdapat pengaruh yang berlawanan dengan hipotesis. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa ketika dewan independen bertambah, maka akan menyebabkan penurunan pada *Tobin's q*, demikian pula sebaliknya. Pengaruh negatif antara BI dan *Tobin's Q* dapat disebabkan karena kompetensi dewan independen yang belum memadai dalam fungsi pengawasannya terhadap pihak manajemen perusahaan, juga adanya tekanan dan pengaruh yang besar dari pemegang saham yang memiliki kepentingan pribadi terhadap perusahaan, sehingga dewan independen tidak dapat berfungsi dengan semestinya. Selain itu, dewan independen ada pada perusahaan hanya karena tuntutan peraturan GCG yang mewajibkan setiap perusahaan memiliki dewan independen dalam fungsinya sebagai pengawas dewan direksi.

Variabel *managerial ownership* (MNO) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*, hal ini menunjukkan bahwa H16 ditolak, karena tidak ada pengaruh antara *managerial ownership* dengan *Tobin's Q*. Pengaruh

negatif menunjukkan apabila jumlah kepemilikan saham pihak manajerial bertambah maka akan menurunkan *Tobin's Q* perusahaan. *Managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q* dapat disebabkan karena pihak manajemen lebih mengejar keuntungan jangka pendek, dimana proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajer relatif kecil sehingga keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham tersebut tidak lebih besar dari keuntungan apabila pihak manajemen melakukan kecurangan. Hal tersebut menyebabkan kepemilikan saham oleh pihak manajer tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ahmed Haji & Mubarak (2015) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *managerial ownership* terhadap *Tobin's Q*.

Variabel *ownership concentration* (OWNCEN) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*, hal ini menunjukkan bahwa H17 ditolak, karena tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *ownership concentration* terhadap *Tobin's Q*. Pengaruh positif menunjukkan apabila jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusi bertambah maka akan meningkatkan *Tobin's Q*. *Ownership concentration* tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q* dapat disebabkan karena kepemilikan saham yang terkonsentrasi tidak menimbulkan masalah agensi, sehingga tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Buallay et al. (2017) bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *ownership concentration* terhadap *Tobin's Q*.

Variabel *audit quality* (AUDT) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q*, hal ini menunjukkan bahwa H18 ditolak, karena terdapat pengaruh yang berlawanan dengan hipotesis. Pengaruh positif menunjukkan apabila auditor eksternal perusahaan merupakan anggota *Big Four* maka ROE perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang menggunakan salah satu dari anggota *Big Four* sebagai auditor eksternal, telah diaudit secara seksama, sehingga mengurangi tindakan-tindakan merugikan yang dapat dilakukan pihak manajemen. *Big Four* juga sangat teliti dalam mengaudit informasi-informasi keuangan, sehingga sulit bagi manajemen dalam mengambil kesempatan untuk mengambil keuntungan secara individual.

Variabel kontrol *size* dan *leverage* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*, yang berarti apabila *size* dan *leverage* meningkat atau menurun, maka tidak akan berpengaruh terhadap *Tobin's Q*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan uji F secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *firm performance* yang diukur dengan *accounting-based* dan *market-based* pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011-2015.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan uji t secara parsial, *board size director* berpengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q*, namun tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE. *Board size commissioner* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan ROE, namun tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. *Board of independent commissioner* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE dan *Tobin's Q*, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. *Managerial ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE dan *Tobin's Q*. *Ownership concentration* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE dan *Tobin's Q*. *Audit quality* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, ROE, dan negatif signifikan terhadap ROA, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE dan *Tobin's Q*.

Koefisien determinasi (R^2) model 1 adalah sebesar 0,947054 menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* mampu menjelaskan ROA sebesar 94,7%, sedangkan sisanya sebesar 5,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Koefisien determinasi (R^2) model 2 adalah sebesar 0,897958 menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* mampu menjelaskan ROE sebesar 89,79%, sedangkan sisanya sebesar 10,21% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Koefisien determinasi (R^2) model 3 adalah sebesar 0,034780 menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* mampu menjelaskan *tobin's q* sebesar 3,47%, sedangkan sisanya sebesar 96,53% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Berdasarkan keseluruhan pembahasan dalam bab ini, dapat diberikan beberapa rekomendasi bagi investor, bagi perusahaan dan bagi peneliti selanjutnya, yaitu:

Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi pada perusahaan sektor manufaktur di BEI, investor juga dapat menggunakan mekanisme *corporate governance* untuk memprediksi *return on asset*, *return on equity*, dan *Tobin's Q* sebagai pertimbangan dalam melakukan investasinya pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia.

Bagi perusahaan, penelitian ini telah membuktikan bahwa penerapan GCG yang kurang tepat dapat berdampak pada kinerja perusahaan, selain itu peneliti juga berharap agar perusahaan dapat mengkaji kembali mekanisme tata kelola perusahaannya menyesuaikan dengan keadaan dan kebutuhan perusahaan, sehingga mampu bersaing dengan para kompetitor.

Bagi peneliti berikutnya, peneliti dapat menambahkan periode penelitian dan sampel penelitian agar hasil penelitian semakin valid dan semakin tidak bias, serta memperhatikan dan mampu menjelaskan data yang bernilai negatif pada *Tobin's Q*. Peneliti berikutnya juga dapat melakukan penelitian pada sektor lain selain sektor manufaktur. Hal ini tentu akan sangat berguna bagi perusahaan di sektor selain manufaktur karena akan memberikan informasi baru dalam mengetahui tata kelola perusahaan. Selain itu, peneliti juga dapat mengamati pengaruh *corporate governance* terhadap *firm performance* dengan ukuran yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed. H. A., dan Mubaraq. S., 2015, The implications of the revised code of corporate governance on firm performance: A longitudinal examination of Malaysian listed companies, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 5 Issue: 3, pp.350-380.
- Amyulianthy. R., 2012, Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Indonesia, *Jurnal Liquidity*, Vol. 1, No. 2, Juli-Desember 2012, hlm. 91-96.
- Badan Pengawas Pasar Modal. 2004. Peraturan IX. I.5: Pembentukan dan Pelaksanaan Kerja Komite Audit. Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM No. 29/PM/2004. Jakarta.
- Buallay. A., Hamdan. A., dan Zureigat. Q., 2017, Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), pp.78-98.
- Darko, J., Aribi, Z. A., dan Uzonwanne G. C. 2016. Corporate governance: the impact of director and board structure and corporate control on the performance of listed companies on the Ghana stock exchange. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 16 (2): 259-277.
- Denis. D. K. dan McConnell. J. J., 2003, International Corporate Governance, *Journal Of Finance And Quantitative Analysis*, Vol. 38, No. 1, March 2003.
- Eisenhardt. K. M., 1989, Agency Theory: An Assessment and Review, *The Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1 (Jan., 1989), pp. 57-74.
- Fahmi, 2013, Analisis Laporan Keuangan. Alfabeta. Bandung.
- Field. A., 2009, *Discovering Statistics Using SPSS*, 3rd Edition, pp. 220, <http://www.soc.univ.kiev.ua/sites/default/files/library/elopen/andy-field-discovering-statistics-using-spss-third-edition-20091.pdf>, diakses tanggal 20 Mei 2017.
- Gitman, L. J. 2009. *Principles of Managerial Finance*, 12th Edition. Boston: Addison-Wesley.
- Gujarati, D.N., 2004, *Basic Econometrics*, 4th Edition, McGraw-Hill.
- Gujarati, D.N., 2008, *Ekonometrika Dasar*, Jakarta: Erlangga.
- Haat. M. H. C., Rahman. R. A., dan Mahenthiran. S., 2008, Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 23 Issue: 8, pp.744-778.

- Hassan. K. M. dan Halbouni. S. S., 2013, Corporate governance, economic turbulence and financial performance of UAE listed firms, *Studies in Economics and Finance*, Vol. 30 Issue: 2, pp.118-138.
- Jensen, M. dan Meckling, W. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 (4): 305-360.
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : KEP-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN)
- Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006, Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia, http://www.ecgi.org/codes/documents/indonesia_cg_2006_id.pdf, diakses tanggal 14 Mei 2017.
- Maksum, Azhar, 2005, Tinjauan Atas Good Corporate Governance di Indonesia. Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar Tetap, Universitas Sumatera Utara.
- Merkusiwati, N. K. L. A. 2007. Evaluasi Pengaruh CAMEL Terhadap Kinerja Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 12 (1): 102-110.
- Mulyadi. 1997. Akuntansi Manajemen. Yogyakarta: Badan Penerbit Sekolah Tinggi Ekonomi YKPN.
- Muntiah. S., 2014, Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2012, Universitas Dian Nuswantoro, Semarang.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. *Lampiran Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No. 32/SEOJK.04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka*. <http://www.ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/surat-edaran-ojk-dan-dewan-komisioner/Documents/Pages/seojk-Nomor-32-SEOJK-04-2015-Pedoman-Tata-Kelola-Perusahaan/lampiran-seojk-nomor-32-seojk-04-2015.pdf>, diakses tanggal 4 Desember 2016.
- Palmon. O and Wald. J. K., 2002, Are two heads better than one? The impact of changes in management structure on performance by firm size, *Journal of Corporate Finance*, vol. 8, issue 3, pages 213-226.
- Shael. E, 2016, Pengaruh Ownership Structure, Free Cash Flow, dan Corporate Governance terhadap Biaya Keagenan, Universitas Surabaya.
- Sheikh. N. A., Wang. Z., dan Khan. S., 2011, The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance: Evidence from Pakistan,

International Journal of Commerce and Management, Vol. 23 Iss 1 pp. 38 – 55.

Sunyoto, Dadang. 2011. Analisis Regresi dan Uji Hipotesis. Yogyakarta: CAPS.

Susiani, 2015, Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Sektor Keuangan yang terdaftar di BEI pada Periode 2010-2012, Universitas Surabaya.

Villalonga, B., dan Amit, R. 2006. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, Vol. 80 (2): 385-417.

Weston J. Fred, dkk. 1996. Essentials of Managerial Finance, 11th edition. USA : The Dryden Press.

Wijaya. I. Saking, 2012, Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha Publik, Universitas Surabaya.