

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021

Nur Tri Atmaji*, Gracia Shinta Setyadi Ugut

Universitas Pelita Harapan

*Correspondence email: aji.triatmaji@gmail.com

ABSTRAK

Kinerja suatu perusahaan sangat bergantung pada baik atau buruknya tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik akan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan terutama pada badan usaha milik negara (BUMN). Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen dan komite audit terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2021. Penelitian ini menggunakan total 20 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan teknik analisa regresi linier berganda menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen dan komite audit secara parsial memiliki pengaruh terhadap tobins-Q.

Kata kunci : kepemilikan institusional; dewan direksi; komisaris independen; komite audit; tobins-Q.

ABSTRACT

The performance of a company is very dependent on good or bad corporate governance. Good corporate governance will be able to influence the company's financial performance, especially in state-owned enterprises (BUMN). This study examines the effect of institutional ownership, board of directors, independent commissioners and audit committees on the financial performance of state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2015-2021 period. This study used a total of 20 companies as research samples with multiple linear regression analysis using SPSS. The results of the study show that institutional ownership, board of directors, independent commissioners and audit committees partially have an influence on Tobins-Q.

Keywords: institutional ownership; Board of Directors; independent commissioner; audit committee; tobins-Q.

PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan merupakan proses dan struktur yang digunakan untuk mengelola dan mengarahkan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan Nilai perusahaan, dan dengan demikian nilai jangka panjang yang diharapkan investor dapat tercapai dan kepentingan pemangku kepentingan lainnya tetap diperhatikan (CMA Act, 2002). Mang'unyi (2011) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai sistem kebijakan, proses, dan manajemen internal organisasi yang mengutamakan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya dengan memantau dan mengatur manajemen, serta operasi perusahaan untuk memastikan bahwa itu dilakukan secara adil, objektif, dan bertanggung jawab, dengan integritas.

Konsep tersebut dapat dengan mudah dipahami oleh penelitian Cadbury (2002) yang menyebutkan bagaimana tata kelola perusahaan mengelola dan mengendalikan aktivitas kerja perusahaan. Namun, dikatakan bahwa tata kelola perusahaan bisa baik atau buruk, efektif atau tidak efektif, tergantung pada apa yang dimasukkan dalam praktik tata kelola perusahaan dan juga didasarkan pada karakteristik atau nilai kualitas yang terkait dengannya.

Penelitian Bhagat & Bolton (2019) mengemukakan bahwa sejak awal abad ke-21 banyak krisis keuangan dan runtuhnya perusahaan karena tata kelola perusahaan yang buruk, seperti beberapa penelitian telah menganalisis baik secara empiris maupun teoritis mengenai peran tata kelola perusahaan selama pandemi COVID-19 (Jebran & Chen, 2021; Khatib & Nour, 2021). Banyak teori dan hipotesis, seperti teori keagenan, terus berkembang dan secara efektif menjelaskan penyebab

masalah tata kelola perusahaan. Pada saat yang sama, semakin banyak peraturan, termasuk *Sarbanes Oxley Act*, *Dodd-Frank Act*, dan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan pada negara G20/OECD, yang mendorong pedoman tata kelola perusahaan menjadi tinggi dan universal.

Akibat krisis keuangan dan runtuhnya perusahaan, kepercayaan para pemegang saham di pasar modal menjadi terguncang. Dengan demikian, pemerintah atau otoritas di seluruh dunia mengharuskan perusahaan untuk mematuhi kode praktik tata kelola perusahaan yang baik untuk mempromosikan transparansi, akuntabilitas, dan keadilan bagi semua pemangku kepentingan. Hal ini pada gilirannya dapat mengurangi biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976) dalam (Prabantarikso, 2021). Dengan demikian, setelah menggunakan sistem tata kelola yang efektif, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi manajerial mereka dan memaksimalkan nilai bagi para pemangku kepentingannya.

Penelitian Andrei Shleifer & Vishny (1997) dan Bebchuk et al. (2009) dalam (Handajani, 2014) membuktikan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang buruk memiliki kinerja operasi yang lebih rendah. Sementara itu, perusahaan dengan tata kelola yang baik menunjukkan kinerja keuangan dan nilai pasar yang lebih tinggi. Praktik tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan tidak hanya memberikan lebih banyak hak kepada pemegang sahamnya. Arnott & Asness (2003) dalam (Susilawati, 2018) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik membayar dividen lebih banyak kepada pemegang sahamnya. Javed & Iqbal (2006) menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat menurunkan biaya produksi dan mengurangi praktik manajemen yang buruk melalui pengungkapan yang transparan pada perusahaan di Pakistan.

Kinerja keuangan digunakan untuk menghitung efektivitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya. Kapasitas manajemen untuk menetapkan tujuan atau instrumen yang tepat dalam mencapai tujuan tertentu disebut sebagai efektivitas perusahaan. Rasio input terhadap output ketika input yang tepat menghasilkan output terbaik disebut sebagai efisiensi perusahaan. Laporan keuangan merupakan cerminan dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Laporan tersebut digunakan oleh investor dan manajer untuk membuat pilihan investasi yang tepat. Oleh karena itu, peningkatan pada kinerja keuangan suatu perusahaan dapat digunakan untuk menarik calon investor.

Krisis ekonomi di akhir tahun 90-an merupakan titik balik dalam sejarah standar tata kelola perusahaan di BUMN Indonesia. Kegagalan perusahaan besar dan krisis keuangan di berbagai negara telah menyoroti pentingnya tata kelola perusahaan. Pemerintah didorong untuk mengubah struktur tata kelola perusahaan selama krisis ekonomi saat itu (Kurniawan & Indriantoro, 2000). Menanggapi hal tersebut, pemerintah bekerja sama dengan sejumlah pemangku kepentingan antara lain, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia, dan kalangan profesional tertentu untuk membentuk beberapa inisiatif untuk tata kelola perusahaan, seperti pembentukan *National Committee on Corporate Governance* (NCCG).

Pemerintah menyadari perlunya membentuk peraturan perundang-undangan untuk mengatur BUMN secara lebih komprehensif untuk mendukung pertumbuhan korporasi sebagai bagian dari upaya menciptakan landasan yang kuat bagi praktik tata kelola perusahaan yang baik di BUMN Indonesia. Persyaratan ini dipenuhi dengan disahkannya Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN (UU BUMN). Undang-undang tersebut telah berhasil menyelesaikan kerangka hukum bagi BUMN, tetapi tidak secara langsung menangani masalah tata kelola perusahaan yang baik. Meskipun demikian, terdapat berbagai kode atau standar tata kelola perusahaan yang baik yang dapat digunakan oleh BUMN sebagai acuan dalam penerapan *good corporate governance* (GCG), seperti *OECD Guidelines* dan *KNKG Code*. Meskipun standar-standar tersebut tidak esensial, namun merupakan sumber daya yang berguna yang dapat digunakan oleh BUMN dalam menerapkan GCG. Peraturan Menteri BUMN No. 01 Tahun 2011 tentang Penerapan *Good Corporate Governance* pada BUMN memberikan acuan hukum di bidang ini.

Indonesia memperbarui struktur peraturan sektor keuangan pada tahun 2011 dengan disahkannya Undang-Undang No. 21 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Stabilitas keuangan yang dapat melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat dicermati oleh OJK. Tata kelola perusahaan yang baik adalah salah satu kontribusi paling signifikan untuk tujuan ini. Jika rencana tersebut berlaku tanpa dampak, maka akan meningkatkan kinerja ekonomi dan merangsang pertumbuhan dalam jangka panjang. Demikian kesimpulan yang dicapai oleh peneliti Hadad et al. (2004). Tata kelola yang baik di Indonesia seharusnya meningkatkan *return* pemegang saham sambil memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.

Beberapa contoh masalah keagenan yang terjadi di Indonesia adalah informasi asimetris, manipulasi laba (Herawaty, 2008), pemanfaatan utang yang berlebihan (Wiliandri, 2011) dalam (Taufik, 2017), dan tidak membagikan arus kas bebas dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Mai, 2010). Masalah lain yang muncul di negara berkembang, termasuk Indonesia, adalah kepemilikan saham institusional, yang merupakan pemegang saham major, mengambil alih saham yang dimiliki oleh investor minor. Selain itu, investor major mungkin bekerja sama dengan manajemen untuk menaklukkan atau memanfaatkan investor minor. Pemegang saham institusi, di sisi lain, mungkin lebih efektif memantau perilaku manajerial sebagai pemegang saham pengendali karena memiliki pengetahuan dan pengalaman yang tidak dimiliki oleh pemegang saham biasa (Lotto, 2013).

Penelitian telah dilakukan mengenai dampak tata kelola perusahaan yang efektif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, masih terdapat perbedaan temuan sebelumnya. Bukti bahwa kinerja keuangan dapat ditingkatkan oleh dewan komisaris dan kualitas audit ditemukan oleh Mashitoh & Irma (2013) dengan menggunakan sampel bank di Indonesia. Sebagai perbandingan, Hermiyetti & Manik (2013) meneliti dampak tata kelola perusahaan yang baik terhadap kinerja keuangan 440 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2006 dan 2010, dan mereka menyimpulkan bahwa, kecuali perusahaan keuangan, tidak terdapat korelasi antara keduanya.

Peneliti Wu et al. (2009) menemukan bahwa komisaris independen yang kompeten lebih siap untuk membuat penilaian yang tidak memihak dan mengawasi manajemen secara efektif. Konsekuensinya, aktivitas manajer hanya untuk keuntungan perusahaan dan pemangku kepentingan lainnya, serta untuk meningkatkan kinerja keuangan, dan pilihan tidak dibuat untuk menguntungkan individu tertentu. Agar dewan komisaris menjadi efektif, Ahmed & Hamdan (2015) berpendapat bahwa diperlukan anggota yang tidak memihak. Dengan demikian, semakin banyak komisaris independen, semakin baik kinerja keuangannya.

Tata kelola perusahaan yang baik telah terbukti berdampak kecil terhadap kinerja keuangan dalam studi Page & Abdullah (2009); Coskun & Sayilir (2012); dan Peters & Bagshaw (2014). Pelaporan keuangan yang tidak menyertakan audit dapat berkontribusi pada hal ini, sehingga tidak dapat membantu pengguna laporan keuangan membandingkan hasil secara efektif. Dalam penelitian ini, peneliti ingin melihat bagaimana berbagai komponen tata kelola perusahaan, yaitu diantaranya: kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit mempengaruhi kinerja keuangan (*Tobins-Q*) pada perusahaan BUMN Indonesia yang tercatat BEI.

METODE

Pendekatan Penelitian dan Hipotesis

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Kuantitatif artinya yaitu data yang digunakan berupa angka-angka atau data yang tidak menggunakan narasi. Penelitian ini memiliki jenis asosiasi untuk melihat sejauh mana pengaruh atau akibat dari sebab yang ditimbulkan. Sesuai tujuan penelitian, metode ini dipilih untuk membuktikan hipotesis yang sebelumnya diatur dalam rumusan masalah, yaitu diantaranya:

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobins-Q*)

H2: Dewan Direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobins-Q*)

H3: Komisaris Independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobins-Q*)

H4: Jumlah Komite Audit berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*Tobins-Q*)

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2015 dan 2021. Kemudian, metode *purposive sampling* digunakan untuk menentukan kriteria dalam memilih sampel penelitian. Metode ini menggunakan sejumlah parameter yang dapat disesuaikan dengan tujuan penelitian tertentu dan dianggap mewakili populasi yang tersedia. Dengan demikian, kriteria pemilihan sampel yang diperoleh adalah: (a) BUMN yang terdaftar di BEI; (b) BUMN yang menyediakan laporan keuangan audited secara lengkap; dan (c) BUMN yang memiliki data yang dibutuhkan pada penelitian ini

Dari kriteria pemilihan sampel yang sudah dijabarkan di atas, maka diperoleh sampel sebanyak 20 untuk penelitian ini. Hasil dari pemilihan sampel yang telah dilakukan disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1.
Pemilihan sampel penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	843
2	Jumlah perusahaan BUMN yang menyediakan laporan tahunan periode 2015-2021 secara lengkap dan menyediakan data penelitian dari indikator sekaligus menjadi sampel penelitian	20
Total perusahaan yang menjadi sampel penelitian 20x7		140

Sumber: <http://www.idx.co.id/>

Didapatkan perusahaan yang tercatat BEI tersebut yaitu dapat dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 2.
Sampel penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
5	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
6	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
7	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
8	INAF	Indofarma Tbk.
9	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
10	KAEF	Kimia Farma Tbk.
11	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk
12	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk.
13	PTBA	Bukit Asam Tbk
14	PTPP	PP (Persero) Tbk
15	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
16	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
17	TINS	PT Timah Tbk.
18	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
19	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
20	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: <http://www.idx.co.id/>

Variabel Penelitian

Variabel penelitian terdiri dari variabel independent dan variabel dependen. Variabel independen merupakan variabel bebas yang dapat mempengaruhi dependen. Sedangkan variabel dependen adalah variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi dari variabel independen (Ghozali, 2018; Sugiyono, 2017). Variabel independen yaitu tata kelola yang diaproksikan diantaranya: Kepemilikan Institusional; Dewan Direksi; Komisaris Independen; dan jumlah komite audit. Sedangkan variabel yang dipengaruhi atau variabel dependen adalah kinerja keuangan yang di aproksikan dengan Tobins-Q.

Sumber data

Sumber data penelitian berupa sumber data sekunder, data didapatkan dari dokumen berupa laporan keuangan yang telah didownload berupa laporan tahunan yang diakses di <http://www.idx.co.id/> atau website resmi bei atau perusahaan terkait. Dari laporan tahunan didalamnya termuat laporan keuangan dan data laporan keuangan inilah yang dijadikan sebagai dokumentasi atau sumber data sekunder penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan teknik atau cara kegiatan pengolahan data dari data sekunder yang didapatkan. Teknik analisis yang dilakukan adalah diantaranya: (1) Uji Asumsi klasik

normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi; dan (2) Regresi linier berganda dengan uji t atau signifikansi serta penetapan diterima atau ditolakannya hipotesis penelitian.

HASIL

Hasil penelitian didapatkan dengan mendeskripsikan temuan data dari data sekunder laporan tahunan masing-masing perusahaan BUMN yang tercatat BEI periode 2015-2021 berdasarkan variabel penelitian, yaitu diantaranya:

Tabel 3.
Analisis deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusi	140	0,51	0,98	0,6868	0,13711
Jumlah Direksi	140	2,00	12,00	6,8000	2,20920
Komisaris Independen	140	0,17	0,80	0,4177	0,11476
Jumlah Komite Audit	140	0,00	8,00	4,0643	1,32606
Tobin's Q	140	0,61	14,62	1,6928	1,97456
Valid N (listwise)	140				

Sumber: Output SPSS, 2023

Berdasarkan hasil output analisis deskriptif yaitu didapatkan dari variabel kepemilikan institusi mendapatkan nilai minimum sebesar 0,51, maximum sebesar 0,98, mean sebesar 0,6868, dan std. Deviation sebesar 0,137; Jumlah direksi mendapatkan nilai minimum sebesar 2, maximum sebesar 12, mean sebesar 6,8, dan std. Deviation sebesar 2,209; Komisaris independen mendapatkan nilai minimum sebesar 0,17, maximum sebesar 0,80, mean sebesar 4,064, dan std. Deviation sebesar 1,326; Jumlah komite audit mendapatkan nilai minimum sebesar 0, maximum sebesar 8, mean sebesar 4,064, dan std. Deviation sebesar 1,326; dan Tobin's Q mendapatkan nilai minimum sebesar 0,61, maximum sebesar 14,62, mean sebesar 1,692, dan std. Deviation sebesar 1,974.

Analisis selanjutnya yaitu uji asumsi klasik normalitas, didapatkan output perhitungan SPSS kolmogrov-smirnov yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.
Normalitas

		Unstandardized Residual
N		140
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,79469690
Most Extreme Differences	Absolute	,216
	Positive	,216
	Negative	-,178
Test Statistic		,216
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS, 2023

Hasil normalitas kolmogrov-smirnov dikatakan data berdistribusi jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2018). Pengujian yang dilakukan mendapatkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 < 0,05. Maka uji asumsi normalitas dapat diinterpretasikan data tidak berdistribusi normal. Hal ini dapat terjadi ketika adanya data ekstrim, sehingga dapat dengan mengeluarkan outlier atau mengeliminasi data ekstrim.

Tabel 5.
Normalitas setelah outlier

		Unstandardized Residual
N		38
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,02432860
Most Extreme Differences	Absolute	,112
	Positive	,112
	Negative	-,073
Test Statistic		,112
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

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

Sumber: Output SPSS, 2023

Pengujian normalitas setelah mengeluarkan outlier yang dilakukan mendapatkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,200 < 0,05$. Maka uji asumsi normalitas dapat diinterpretasikan data berdistribusi normal. Sehingga, uji asumsi normalitas telah memenuhi syarat.

Pengujian asumsi klasik berikutnya yaitu multikolinieritas yaitu dengan membandingkan nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 , maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas. Hasil yang didapatkan yaitu sebagai berikut:

Tabel 6.
Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kepemilikan Institusi	,714	1,400
	Jumlah Direksi	,496	2,016
	Komisaris Independen	,529	1,890
	Jumlah Komite Audit	,660	1,514

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Output SPSS, 2023

Uji asumsi klasik multikolinieritas didapatkan hasil masing-masing variabel yaitu nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 . Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa masing-masing variabel tidak terjadi multikolinieritas. Sehingga, uji asumsi multikolinieritas telah memenuhi syarat.

Pengujian asumsi klasik berikutnya yaitu heterokedastisitas yaitu dengan uji glejser dengan membandingkan nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$, maka dapat dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil yang didapatkan yaitu sebagai berikut:

Tabel 7.
Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,035	,014		2,551	,016
	Kepemilikan Institusi	-,006	,017	-,068	-,339	,736
	Jumlah Direksi	,001	,001	,110	,456	,651
	Komisaris Independen	-,023	,024	-,220	-,945	,352
	Jumlah Komite Audit	-,001	,002	-,122	-,586	,562

a. Dependent Variable: Abs_res

Sumber: Output SPSS, 2023

Pengujian heterokedastisitas yang didapatkan masing-masing variabel independen terhadap absresidual didapatkan lebih dari $0,05$. Dengan demikian, tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Sehingga, uji heterokedastisitas telah memenuhi syarat.

Pengujian asumsi klasik terakhir yaitu autokorelasi yaitu dengan uji runtest dengan membandingkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Hasil yang didapatkan yaitu sebagai berikut:

Tabel 8.
Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00084
Cases < Test Value	19
Cases >= Test Value	19
Total Cases	38
Number of Runs	21
Z	,164
Asymp. Sig. (2-tailed)	,869
a. Median	

Sumber: Output SPSS, 2023

Pengujian autokorelasi runtest didapatkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,869 lebih dari 0,05. Dengan demikian, tidak terjadi gejala autokorelasi. Sehingga, uji autokorelasi telah memenuhi syarat.

Pengujian asumsi klasik semuanya telah terpenuhi, sehingga analisis regresi linier berganda dapat dilakukan, yaitu didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 9.
Hasil analisis regresi linier berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	,873	,028		31,267	,000
Kepemilikan Institusi	,090	,034	,366	2,626	,013
Jumlah Direksi	,008	,003	,495	2,959	,006
Komisaris Independen	-,149	,048	-,501	-3,096	,004
Jumlah Komite Audit	,015	,004	,522	3,604	,001

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Output SPSS, 2023

Berdasarkan analisis regresi linier berganda didapatkan nilai sig., yaitu sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusi terhadap Tobin's Q mendapatkan nilai sign sebesar $0,013 < 0,05$.
2. Jumlah Direksi terhadap Tobin's Q mendapatkan nilai sign sebesar $0,006 < 0,05$.
3. Komisaris Independen terhadap Tobin's Q mendapatkan nilai sign sebesar $0,004 < 0,05$.
4. Jumlah Komite Audit terhadap Tobin's Q mendapatkan nilai sign sebesar $0,001 < 0,05$.

Hasil tersebut memberikan jawaban bahwa secara parsial masing-masing variabel kepemilikan institusi, jumlah direksi, komisaris independen, dan jumlah komite audit berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Pembahasan

Kepemilikan Institusi terhadap Tobin's Q mendapatkan nilai sign sebesar $0,013 < 0,05$. Hasil ini memberikan jawaban terhadap hipotesis satu (H1) diterima, menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh terhadap Tobin's Q. Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham oleh investor institusional. Kebijakan yang memberi insentif kepada perusahaan untuk jangka panjang, termasuk berinvestasi dan memelihara modal intelektual mereka, akan lebih disukai oleh investor institusional (Novitasari & Januarti, 2009). Semakin banyak jenis kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen yang memiliki saham di perusahaan (Jensen & Meckling dalam Lisnawahinda, 2018). Tobin's Q dapat menunjukkan kinerja keuangan di masa depan karena mencerminkan penilaian pasar terhadap profitabilitas potensial yang diungkapkan oleh harga saham.

Investor institusional yang memiliki modal dalam waktu lama dan memiliki tingkat pengetahuan dan pengolahan informasi yang lebih tinggi dapat memperkuat kemampuan mereka untuk memahami sifat dan ruang lingkup kinerja perusahaan, memungkinkan mereka untuk menjalankan peran pengawasan mereka (Lin & Fu, 2017). Bushee et al. (2013) berpendapat bahwa kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam memperkuat praktik tata kelola perusahaan. Mereka memiliki insentif yang jelas dan kekuatan untuk melacak secara efisien dan memaksa manajer untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Sejalan dengan itu, Sharma (2004) menegaskan bahwa ketika porsi investor institusi meningkat, risiko penipuan berkurang. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional akan menjadi penting dalam mengelola dan mendisiplinkan kekuasaan manajemen dan mempengaruhi pelaporan keuangan.

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menawarkan insentif yang berbeda untuk mengendalikan manajer, sesuai dengan ruang lingkup investasi (Kao et al., 2019). Selanjutnya, Cho & Kim (2007) menyatakan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan kinerja dan kesuksesan perusahaan dengan membantu direktur independen dalam tugas pengawasan mereka. Sejalan dengan penemuan ini, Lin & Fu (2017), Piesse et al. (2007), dan Young et al. (2008) menegaskan bahwa kepemilikan institusional berfungsi sebagai alat dinamis yang membantu perusahaan untuk meningkatkan kemampuan kinerja keuangan dan kesuksesan yang berkelanjutan. Clay (2001) juga menemukan dampak positif antara kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan di mana persentase peningkatan kepemilikan institusional diterjemahkan menjadi peningkatan kinerja perusahaan sebesar 0,75%.

Jumlah Direksi terhadap Tobin's Q mendapatkan nilai sign sebesar $0,006 < 0,05$. Hasil ini memberikan jawaban terhadap hipotesis dua (H2) diterima, menyatakan bahwa jumlah direksi berpengaruh terhadap terhadap Tobin's Q. Penelitian Pearce II & Zahra (1992) berpendapat bahwa jumlah dewan direksi yang lebih besar berhubungan positif dengan kinerja perusahaan yang lebih tinggi dan banyaknya dewan direksi dalam suatu perusahaan mungkin lebih efektif dalam memantau pelaporan keuangan karena perusahaan mungkin dapat menunjuk direktur dengan posisi yang relevan dan saling melengkapi keahlian dan keterampilan yang ada, dan dengan demikian dapat menarik dari pengetahuan dan pengalaman yang lebih luas (Van den Berghe & Levrau, 2004; Xie et al., 2003). Di sisi lain, Drobotz et al. (2004) menjelaskan hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Mereka menyarankan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mengarah pada penilaian perusahaan yang lebih tinggi sehingga investor bersedia berinvestasi.

Namun, Hermalin & Weisbach (2003) menyimpulkan bahwa banyaknya dewan direksi berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan. Misalnya, Yermack (1996) dalam (Rokhmawati, 2018) menemukan bahwa rasio profitabilitas dan efisiensi keuangan menurun seiring dengan meningkatnya ukuran dewan direksi. Sementara itu, Eisenberg et al. (1998) juga menemukan bahwa peningkatan ukuran dewan direksi dapat dikaitkan dengan penurunan nilai perusahaan.

Komisaris Independen terhadap Tobin's Q mendapatkan nilai sign sebesar $0,004 < 0,05$. Hasil ini memberikan jawaban terhadap hipotesis tiga (H3) diterima, menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap terhadap Tobin's Q. Pada saat yang sama, pengetahuan dan hubungan sosial komisaris independen mempengaruhi pertimbangan dan pengambilan keputusan, serta memberikan panduan strategis dan meningkatkan kinerja. Penelitian empiris dari beberapa negara, seperti Australia, Inggris, dan Korea menunjukkan bahwa komisaris dewan berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan (Black & Kim, 2012; Dahya & McConnell, 2007; Setia-Atmaja et al., 2011). Penelitian Yeh (2013) yang meneliti di bidang perhotelan di Taiwan mengemukakan bahwa Tobin's Q secara positif dipengaruhi oleh komisaris independen. Selain itu, Al-Najjar (2014) menunjukkan bahwa komisaris independen juga memiliki hubungan positif dengan kinerja saham di lima negara Timur Tengah. Penelitian pada perusahaan elektronik Taiwan (Luan & Tang, 2007) menunjukkan bahwa pengaruh komisaris independen terhadap ROE adalah positif. Demikian pula, Reddy, Locke, Scrimgeour, dan Gunasekarage (2008) yang mempelajari perusahaan kecil yang ada di Selandia Baru menemukan bahwa komisaris independen berhubungan positif dengan ROA dan Tobin's Q.

Namun, beberapa peneliti kontra terhadap peningkatan jumlah dan proporsi komisaris independen. Secara teoritis, dibandingkan direksi biasa, efektivitas komisaris independen dibatasi oleh informasi asimetris mereka (Duchin et al., 2010). Sementara itu, efektivitas komisaris independen dipertanyakan karena kurangnya pengalaman dan pengetahuan khusus mengenai perusahaan.

Beberapa penelitian mengemukakan pendapat ini dan menemukan hubungan negatif antara komisaris independen dan kinerja keuangan perusahaan (Bhagat & Bolton, 2013).

Jumlah Komite Audit terhadap Tobin's Q mendapatkan nilai sign sebesar $0,001 < 0,05$. Hasil ini memberikan jawaban terhadap hipotesis empat (H4) diterima, menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap terhadap Tobin's Q. Ketika komite audit bekerja secara independen, secara efektif dapat memantau perilaku eksekutif atas nama dewan. Ini berarti memiliki komite audit independen menghasilkan peran pengawasan dewan yang lebih kuat, yang mengarah pada peningkatan kinerja perusahaan dan akumulasi nilai pemegang saham (Al Farooque et al., 2020). Komite audit terkait dengan kinerja perusahaan, menurut Tornyeva & Wereko (2012), terutama ketika mereka bertindak secara independen. Studi yang sama menunjukkan bahwa pertumbuhan kinerja perusahaan secara signifikan berkorelasi dengan ukuran komite auditnya, menunjukkan hubungan sebab akibat yang positif antara keduanya. Hal ini disebabkan karena semakin banyaknya anggota komite audit dengan latar belakang dan pengetahuan yang beragam cenderung meningkatkan efektivitas peran komite audit, sehingga menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik (Al Farooque et al., 2020).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka penelitian ini disimpulkan yaitu diantaranya: (1) variabel kepemilikan institusi berpengaruh terhadap terhadap Tobin's Q; (2) variabel jumlah direksi berpengaruh terhadap terhadap Tobin's Q; (3) variabel komisaris independen berpengaruh terhadap terhadap Tobin's Q; dan (4) variabel jumlah komite audit berpengaruh terhadap terhadap Tobin's Q.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, E., & Hamdan, A. M. (2015). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence from Bahrain Bourse. *International Management Review*, 11, 21.
- Andrei Shleifer, & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance Andrei. *PhD Proposal*, 1(2), 737–783.
- Arnott, R. D., & Asness, C. S. (2003). Surprise! Higher dividends =Higher earnings growth. *Financial Analysts Journal*, 59(1), 70–87.
- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). What matters in corporate governance. *Review of Financial Studies*, 22(2), 783–827.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2019). Corporate governance and firm performance: The sequel. *Journal of Corporate Finance*, 58(January), 142–168.
- Cadbury, A. (2002). Corporate governance and chairmanship: A personal view. Oxford University Press on Demand.
- CMA Act. (2002). The Capital Markets Authority, 426–465.
- Coskun, M., & Sayilir, Ö. (2012). Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance of Turkish Companies. *International Journal of Business and Social Science*, 3(14), 59–64.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hadad, M. D., Wibowo, S., Pertiwi, D., & Noviyati. (2004). *Indeks Saham Perbankan*. Jakarta.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), PP.97-108.
- Hermiyetti, H., & Manik, E. N. (2013). The Influence of Good Corporate Governance Mechanism on Earnings Management: Empirical Study in Indonesian Stock Exchange Listed Company for Periods of 2006-2010. *Indonesian Capital Market Review*, 5(1).
- Javed, A. Y., & Iqbal, R. (2006). Corporate governance and firm performance: Evidence from karachi stock exchange. *Pakistan Development Review*, 45(4), 947–964.
- Jebran, K., & Chen, S. (2021). Can we learn lessons from the past? COVID-19 crisis and corporate governance responses. *International Journal of Finance and Economics*, (September 2020), 1–9.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and

- ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khatib, S. F. A., & Nour, A. N. I. (2021). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance During The COVID-19 Pandemic: Evidence from Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 943–952.
- Kurniawan, D. M., & Indriantoro, N. (2000). *Corporate Governance in Indonesia*. Hong Kong.
- Lotto, J. (2013). Towards Monitoring the Selfish Behaviours of Corporate Managers: Does Institutional Foreign Ownership Matter? *International Journal of Economics, Finance and Management*, 2(7), 453–461.
- Mai, M. U. (2010). *Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dalam Kajian Perilaku Oportunistik Manajerial dan Struktur Corporate Governance Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Pasar Modal Indonesia*. UNIVERSITAS DIPONEGORO.
- Mang'unyi, E. E. (2011). Ownership Structure and Corporate Governance and Its Effects on Performance: A Case of Selected Banks in Kenya. *International Journal of Business Administration*, 2(3), 2–18.
- Page, M. J., & Abdullah, A. (2009). Corporate governance and corporate performance: UK FTSE 350 companies.
- Peters, G. T., & Bagshaw, K. (2014). Corporate governance mechanisms and financial performance of listed firms in Nigeria: A content analysis. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA)*, 1(2), 103–128.
- Sugiyono. (2017). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Wiliandri, R. (2011). Pengaruh blockholder ownership dan firm size terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 16(2), 95–102.
- Wu, M.-C., Lin, H.-C., Lin, I.-C., & Lai, C.-F. (2009). *The Effects of Corporate Governance on Firm Performance*. Changua.