

Pengaruh Board Structure Dan Ownership Structure Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Tri Ana Gita Nursela*, Deddy Marciano, Arif Herlambang
Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya, Raya Kalirungkut, Surabaya 60293.

*Corresponding author: gnursela@gmail.com

Abstract— This research aim to analyze factor which affect firm performance (ROA, Tobin's Q, and EVA). Independent Variable such as board size, board independence, institutional ownership, foreign ownership. And also, control variable such as firm size, firm age, and leverage. This research use quantitative approach by using multiple linear regression model. The sample of this research is all non-financial and banking sector company that listed in IDX for period of 2015- 2019. The result of this research is institutional ownership, firm size, firm age have a significant effect for firm performance. On the other hand, board size, board independence, and foreign ownership have an insignificant effect for ROA but have a significant effect for Tobin's Q and EVA. Meanwhile, leverage have an insignificant effect for EVA but have a significant effect for ROA and Tobin's Q.

Keywords: board size, board independence, institutional ownership, firm performance

Abstrak— Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan (ROA, Tobin's Q, dan EVA). Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Serta variabel kontrolnya yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, serta leverage. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan sektor non keuangan dan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA namun berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

Kata kunci: ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kinerja perusahaan.

Pendahuluan

Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik atau *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi penting ketika perusahaan ingin mempertahankan dan meningkatkan kelangsungan usaha yang sehat dan kompetitif dalam jangka panjang (*sustainable*). Penerapan GCG yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan dengan itu maka investor tidak akan ragu untuk melakukan investasi yang akan menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat (Haat, *et al.*, 2008). Hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan penting dalam merumuskan manajemen perusahaan yang efisien (Kao *et al.*, 2018).

Kao *et al.*, (2018) dan Haldar *et al.*, (2018) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin kecil *board size*, maka semakin tinggi kinerja perusahaan. Hal ini konsisten dengan temuan Lipton dan Lorsch (1992) yang menyatakan bahwa apabila perusahaan semakin meningkatkan ukuran dewan komisaris maka hal tersebut akan meningkatkan *agency problem* dalam perusahaan yang berakibat kinerja perusahaan menjadi tidak efektif. Selain itu, dengan semakin banyak anggota dewan komisaris, maka dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang lebih lama dibandingkan dengan perusahaan dengan jumlah anggota dewan komisaris yang lebih sedikit (Jensen, 1993).

H1: Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Menurut hasil penelitian dari Kao *et al.*, (2018), komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi proporsi untuk komisaris independen maka akan meningkatkan kinerja perusahaan (Taylor, 2001). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Tertius *et al.*, (2015) yang menyatakan bahwa semakin besar jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan maka akan membuat manajemen perusahaan tidak dapat melakukan kecurangan sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

H2: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kao *et al.*, (2018) serta Waheed dan Malik (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena dengan semakin tinggi nilai kepemilikan institusional maka akan mendorong pengawasan yang lebih optimal sehingga kinerja perusahaan akan meningkat apabila manajemen perusahaan bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya (Darwis, 2009). Menurut Crutchley dan Hansen (1999), kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan yang mungkin terjadi dalam suatu perusahaan.

H3: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan asing menurut Yasser *et al.*, (2016) serta Kao *et al.*, (2018) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Salah satu alasannya adalah kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap concern terhadap peningkatan *good corporate governance* yang akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan (Simerly dan Li, 2000; Fauzi, 2006). Kepemilikan asing juga dianggap menjadi salah satu cara untuk meng-*upgrade* perusahaan secara teknologi di negara berkembang melalui modal dan teknologi yang baru (Benfrantello dan Sembenelli, 2002).

H4: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Metode Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor non keuangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan yang telah diaudit selama 5 tahun berturut-turut periode 2015-2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor non keuangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 yang memenuhi kriteria. Berikut ini adalah kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel: (1) Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit secara runtut selama periode 2015- 2019. (2) Total ekuitas perusahaan bertanda positif selama periode 2015-2019. Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 217 perusahaan.

Penelitian ini termasuk kedalam jenis *causal research*. *Causal research* sendiri adalah penelitian yang dilakukan untuk membuktikan adanya hubungan sebab akibat dari variabel yang ada pada penelitian. Pada penelitian ini, variabel independen (ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing) dan variabel kontrol (ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *leverage*) akan diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen kinerja perusahaan berdasarkan ROA, Tobin's Q dan EVA pada perusahaan sektor non keuangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015- 2019.

Variabel dependen penelitian ini yaitu kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, Tobin's Q, dan EVA. ROA dihitung dengan cara *net income* dibagi dengan *total asset*. Tobin's Q dihitung dengan cara menjumlah *market value of outstanding shares* dengan *total debt*, kemudian dibagi dengan *total asset*. EVA dihitung menggunakan *net operating after tax* dikurangi dengan *weighted average cost of capital* dikurangi dengan *invested capital*. Sedangkan variabel independennya,

ukuran dewan komisaris diukur melalui jumlah dewan komisaris yang ada di perusahaan, komisaris independen diukur melalui jumlah dewan komisaris independen dibagi dengan total anggota dewan komisaris yang ada di perusahaan, kepemilikan institusional diukur melalui jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan jumlah saham beredar, kepemilikan asing diukur melalui jumlah saham yang dimiliki oleh asing dibagi dengan jumlah saham beredar. Serta variabel kontrol perusahaan, ukuran perusahaan diukur melalui *total asset*, umur perusahaan diukur melalui tahun observasi dikurangi dengan tahun berdirinya perusahaan, *leverage* diukur melalui total *liabilities* dibagi dengan *total asset*.

Model 1:

$$ROA_{it} = \alpha - \beta_1.BDSIZE_{it} + \beta_2.INDBOD_{it} + \beta_3.INSTOWN_{it} + \beta_4.FOROWN_{it} + \beta_5.SIZE_{it} + \beta_6.AGE_{it} - \beta_7.LEV_{it} \dots\dots\dots (1)$$

Model 2:

$$TQ_{it} = \alpha - \beta_1.BDSIZE_{it} + \beta_2.INDBOD_{it} + \beta_3.INSTOWN_{it} + \beta_4.FOROWN_{it} + \beta_5.SIZE_{it} + \beta_6.AGE_{it} - \beta_7.LEV_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Model 3:

$$EVA_{it} = \alpha - \beta_1.BDSIZE_{it} + \beta_2.INDBOD_{it} + \beta_3.INSTOWN_{it} + \beta_4.FOROWN_{it} + \beta_5.SIZE_{it} + \beta_6.AGE_{it} - \beta_7.LEV_{it} \dots\dots\dots (3)$$

ROA_{it}: *Return On Asset* pada perusahaan i periode t

TQ_{it}: Tobin's Q pada perusahaan i periode t

EVA_{it}: *Economic Value Added* pada perusahaan i periode t

BSIZE_{it}: Ukuran Dewan Komisaris pada perusahaan i periode t

INDBOD_{it}: Komisaris Independen pada perusahaan i periode t

INSTOWN_{it}: Kepemilikan Institusional pada perusahaan i periode t

FOROWN_{it}: Kepemilikan Asing pada perusahaan i periode t

SIZE_{it}: Ukuran perusahaan pada perusahaan i periode t

AGE_{it}: Umur perusahaan pada perusahaan i periode t

LEV_{it}: *Leverage* pada perusahaan i periode t

α : Koefisien konstan

β : Koefisien regresi

Setelah melakukan pemilahan terhadap seluruh data laporan keuangan, kemudian diolah menggunakan program Eviews 10 dan dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji chow, uji hausman, kemudian baru dilakukan uji regresi. Setelah dilakukan uji chow dan uji hausman, diketahui bahwa model yang terbaik yaitu *fixed effect* model. Sebelum menganalisis hasil regresi dari *fixed effect* model, perlu diuji terlebih dahulu apakah terdapat heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilakukan dengan mengubah *coefficient covariance method* menjadi *white cross section* dan dilakukan pengamatan terhadap nilai *standard error* dan nilai *t-statistic* dari model yang digunakan. Pada model *white cross section*, diasumsikan bahwa *error* dalam regresi saling berkorelasi secara bersamaan. Setelah dilakukan pengujian, terlihat bahwa variabel dependen yang menunjukkan nilai koefisien yang tetap sama namun terjadi perubahan pada nilai *standard error* dan *t-statistic* yang membuat estimasi tidak efisien. Hal ini menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas sehingga akan digunakan untuk pembobotan untuk mengatasinya yaitu dengan menggunakan *cross section weight* pada GLS *weight* dan *white cross section* pada *coefficient covariance method*.

Hasil Dan Pembahasan

	ROA	TQ	EVA	BSIZE	INDBOD	INSTOWN	FOROWN	SIZE	AGE	LEV
Mean	0.047065	1.550995	0.001675	4.567742	0.404069	0.629358	0.191626	29.09656	34.53917	0.468832
Median	0.037981	1.043160	0.001558	4.000000	0.400000	0.684400	0.000000	29.10325	34.00000	0.473757
Maximum	0.526704	27.03399	10.30797	22.00000	0.833333	0.997100	0.970000	33.49453	100.0000	0.972577
Minimum	-0.401086	0.199339	-1.935247	2.000000	0.000000	0.000000	0.000000	24.56831	2.000000	0.033530
Std. Dev.	0.079384	1.929561	0.336780	1.991280	0.102494	0.257179	0.281815	1.586343	15.80817	0.195510
Skewness	1.233545	7.042726	25.95326	1.971045	0.833155	-1.049110	1.265249	-0.078363	0.948680	-0.014234
Kurtosis	10.83122	68.30319	812.2586	12.85501	4.356160	3.415730	3.268237	2.687717	5.248512	2.269839
Jarque-Bera	3047.699	201760.6	29728716	5093.233	208.6708	206.8445	292.7406	5.519223	391.3133	24.13878
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.063316	0.000000	0.000006
Sum	51.06538	1682.829	1.817640	4956.000	438.4148	682.8529	207.9141	31569.77	37475.00	508.6826
Sum Sq. Dev.	6.831089	4035.953	122.9479	4298.271	11.38753	71.69689	86.09099	2727.870	270889.6	41.43495
Observations	1085	1085	1085	1085	1085	1085	1085	1085	1085	1085

Tabel 1. Hasil Uji Regresi (Dependen ROA)

	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Hasil	Hipotesis
C	-0.329801	-2.159018	0.0311		
BSIZE	3.32E-05	0.060076	0.9521	+	-
INDBOD	-0.003078	-0.347741	0.7281	-	+
INSTOWN	0.024148***	4.143570	0.0000	+	+
FOROWN	-0.004445	-0.380644	0.7036	-	+
SIZE	0.017005***	2.709662	0.0069	+	+
AGE	-0.001823**	-1.997391	0.0461	-	+
LEV	-0.145479***	-22.33699	0.0000	-	-
R-squared				0.926037	
Adjusted R-squared				0.906881	
Prob(F-statistic)				0.000000***	

Keterangan : ** Signifikansi pada 5%; ***Signifikansi pada 1%

Berdasarkan tabel 1, dapat dilihat ukuran dewan komisaris memiliki nilai koefisien regresi sebesar 3.320000 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.9521 yang berarti ukuran Dewan Komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Jadi meskipun ukuran Dewan Komisaris memiliki nilai positif akan tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran Dewan Komisaris bukanlah faktor penentu perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerjanya, namun dilihat dari bagaimana Dewan Komisaris yang ada di perusahaan tersebut dapat bekerja secara efektif dalam menjalankan tanggungjawabnya (Wulandari, 2006). Hal ini juga sejalan dengan penelitian dari Waheed dan Malik (2019) serta Tertius dan Christiawan (2015) yang menyatakan bahwa ukuran Dewan Komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Komisaris Independen memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.003078 dengan taraf signifikansi sebesar 0.7281 yang menunjukkan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal itu dapat terjadi diakibatkan karena Komisaris Independen tidak benar-benar independen dalam menjalankan tugasnya dalam artian bahwa Komisaris Independen masih bisa dipengaruhi oleh beberapa pihak. Hal tersebut juga dapat terjadi akibat kurangnya Komisaris Independen yang berkualitas (Chakrabarti *et al.*, 2011 dalam Bhat Bhattacharya, 2015). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Darwis (2009) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.024148 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Kao *et al.*, (2018) dan Waheed dan Malik (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal itu disebabkan oleh dengan semakin tingginya nilai kepemilikan institusional maka hal tersebut akan mendorong pengawasan yang lebih optimal sehingga kinerja perusahaan akan meningkat apabila manajemen perusahaan bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya (Darwis, 2009).

Kepemilikan asing memiliki nilai koefisien sebesar -0.004445 dengan taraf signifikansi sebesar 0.7036 yang berarti variabel kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal tersebut dapat terjadi karena pihak asing hanya sebatas berinvestasi pada perusahaan sehingga tidak memiliki kepentingan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian dari Dahlia dan Siregar (2008).

Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0.017005 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0069 yang berarti ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kao *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Hal tersebut terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan serta dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih pasti kepada investor dan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Rebecca, Siregar, Abzari *et al.*, 2012).

Umur perusahaan adalah -0.001823 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0461 yang berarti variabel umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kao *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan dengan umur yang relatif muda mempunyai kesempatan untuk mendapat profit yang lebih besar serta kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda (Saini dan Singhanian, 2018).

Berdasarkan tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *leverage* adalah sebesar -0.142267 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Hal tersebut dapat terjadi karena *leverage* mencerminkan risiko keuangan perusahaan (Orlizky dan Benjamin, 2001). Perusahaan dengan *leverage* yang besar akan mempunyai risiko yang lebih besar karena tekanan untuk melunasi hutang juga akan semakin besar dan hal tersebut dapat menyebabkan lebih banyak kendala pada aktivitas perusahaan. Hal itu juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yasser *et al.*, (2016) dan Kao *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi (Dependen *Tobin's Q*)

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Hasil	Hipotesis
C	9.990500	15.61293	0.0000		
BSIZE	0.041937***	6.350995	0.0000	+	-
INDBOD	-0.482110***	-7.669927	0.0000	-	+
INSTOWN	-0.144026***	-3.330117	0.0009	-	+
FOROWN	0.195125***	4.695761	0.0000	+	+
SIZE	-0.281094***	-10.43392	0.0000	-	+
AGE	-0.010596**	-2.252732	0.0245	-	+
LEV	0.345219***	11.35017	0.0000	+	-
R-squared				0.909266	
Adjusted R-squared				0.885766	
Prob(F-statistic)				0.000000***	

Keterangan: **signifikansi pada 5%;***signifikansi pada 1%

Dari tabel 2, diketahui bahwa ukuran Dewan Komisaris adalah sebesar 0.041937 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti variabel ukuran Dewan Komisaris memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal tersebut sejalan dengan hasil temuan Waheed dan Malik (2019) yang menyatakan bahwa ukuran Dewan Komisaris memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Hal itu terjadi karena semakin banyak jumlah anggota Komisaris maka mereka akan membawa keahlian eksklusif dan beragam pengalaman yang mereka miliki yang akan memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan (Young *et al.*, 2001).

Komisaris Independen memiliki nilai koefisien sebesar - 0.482110 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti variabel Komisaris Independen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal tersebut konsisten dengan hasil penelitian dari Waheed dan Malik (2019) yang menemukan bahwa Komisaris Independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Hal tersebut juga sejalan dengan *Stewardship Theory* yang juga menyatakan bahwa *independent director* biasanya tidak menyadari kekuatan dan kelemahan dari perusahaan sehingga kehadiran mereka meningkatkan pertentangan pendapat dalam badan pemerintahan yang dapat memperlambat dalam proses pengambilan keputusan.

Kepemilikan Institusional adalah sebesar - 0.144026 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0009 yang berarti variabel kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadillah (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang terjadi karena investor institusional tidak memberikan peran yang optimal untuk memajukan perusahaannya karena mereka hanya mengandalkan manajemen perusahaan tanpa memberi masukan kepada manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal itu juga dapat terjadi karena pihak institusi hanya melakukan investasi pada perusahaan sehingga institusi tidak memiliki kepentingan terhadap kinerja perusahaan.

Nilai koefisien regresi dari variabel kepemilikan Asing adalah sebesar 0.195125 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal tersebut konsisten dengan hasil penelitian dari Kao *et al.*, (2018) serta Yasser *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berdampak positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal itu dapat terjadi karena kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance* yang akan berdampak peningkatan kinerja perusahaan (Simerly dan Li, 2000; Fauzi, 2006).

Ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar - 0.281094 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal tersebut konsisten dengan penelitian dari Kao *et al.*, (2018) serta Bhatt dan Bhattacharya (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan

signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal itu terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan akan menunjukkan semakin rumitnya birokrasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat memunculkan masalah yang lebih serius seperti terjadinya asimetri informasi (Miguel *et al.*, 2004).

Nilai koefisien regresi dari variabel umur perusahaan adalah sebesar -0.010596 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0245 yang berarti umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal itu konsisten dengan hasil temuan dari Kao *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Menurut Loderer dan Waelchli (2009), perusahaan yang telah lama berdiri akan mengalami pertumbuhan yang melambat sehingga membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Koefisien regresi dari variabel leverage adalah sebesar 0.34519 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal itu bisa terjadi karena semakin besar utang perusahaan maka utang tersebut dapat digunakan untuk sumber pendanaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal itu sejalan dengan penelitian dari Linawaty dan Ekadjaja (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor menggunakan *leverage* sebagai bahan pertimbangan sebelum berinvestasi.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi (Dependen EVA)

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Hasil	Hipotesis
C	-0.380001	-5.965815	0.0000		
BFSIZE	-0.009821***	-12.81601	0.0000	-	-
INDBOD	-0.043378***	-5.956484	0.0000	-	+
INSTOWN	-0.076398***	-4.281640	0.0000	-	+
FOROWN	0.143361***	5.057527	0.0000	+	+
SIZE	0.021616***	9.356689	0.0000	+	+
AGE	-0.004715***	-15.88817	0.0000	-	+
LEV	-0.003079	-0.694309	0.4877	-	-
R-squared				0.831171	
Adjusted R-squared				0.787444	
Prob(F-statistic)				0.000000***	

Keterangan: **signifikansi pada 5%, ***signifikansi pada 1%

Ukuran Dewan Komisaris memiliki koefisien regresi sebesar -0.009821 serta taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap EVA. Selain itu dengan semakin banyaknya anggota Dewan Komisaris, dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang lebih lama dibandingkan dengan perusahaan dengan jumlah anggota Dewan Komisaris yang lebih sedikit (Jensen, 1993). Hal itu konsisten dengan hasil penelitian dari Haldar *et al.*, (2011) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan berdasarkan EVA.

Nilai koefisien regresi untuk variabel Komisaris Independen adalah sebesar -0.043378 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti Komisaris Independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap EVA. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya komisaris independen dalam perusahaan dinilai belum mampu memberikan dampak yang baik dan optimal terutama dalam tugasnya yaitu dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Hal tersebut konsisten dengan *Stewardship Theory* yang juga mengatakan bahwa *independent director* biasanya tidak menyadari kekuatan dan kelemahan dari perusahaan sehingga kehadiran mereka meningkatkan pertentangan pendapat yang bisa menyebabkan keterlambatan dalam proses pengambilan keputusan.

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.076398 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0007 yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap EVA. Menurut Pound (dalam Diyah dan Erman, 2009) hal tersebut disebabkan karena investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berpihak kepada

manajemen sehingga mereka mengabaikan kepentingan saham minoritas. Sehingga hal tersebut mengakibatkan disaat kepemilikan institusi meningkat justru akan menurunkan kinerja perusahaan. Nilai koefisien regresi dari variabel kepemilikan asing adalah sebesar 0.143361 dengan tarafsignifikansi sebesar 0.0000 yang berarti kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap EVA. Hasil penelitian Djuitaningsih (2009) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai kepemilikan asing yang lebih tinggi dianggap mampu mencapai kinerja finansial yang lebih baik. Kepemilikan asing dianggap menjadi salah satu cara untuk meng-*upgrade* perusahaan secara teknologi di negara berkembang melalui modal dan teknologi yang baru (Benfrantello dan Sembenelli, 2002).

Nilai koefisien regresi dari variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0.021616 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap EVA. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian dari Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan karena ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan dan hal tersebut akan menambah pada kepercayaan investor untuk menanamkan dananya sehingga perusahaan akan lebih mudah dalam mendapatkan akses dana dari internal maupun eksternal perusahaan yang berdampak positif bagi kinerja perusahaan.

Nilai koefisien regresi dari variabel umur perusahaan adalah sebesar -0.004715 dengan taraf signifikansi sebesar 0.0000 yang berarti umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap EVA. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Loderer dan Waelchli (2009) yang menemukan adanya hubungan negatif antara umur perusahaan dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin lama suatu perusahaan berdiri maka kinerja perusahaan semakin menurun.

Nilai koefisien regresi dari variabel leverage adalah sebesar -0.003079 dengan taraf signifikansi sebesar 0.04877 yang berarti *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Yasser *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan berdasarkan EVA. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya sumber dana perusahaan tidak mampu meningkatkan kinerja perusahaan karena hutang juga akan menimbulkan beban. Perusahaan dengan *leverage* yang lebih besar akan mempunyai risiko yang lebih besar pula apabila hutang tidak digunakan secara efektif dan efisien (Halin, 2016).

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap ROA, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, umur perusahaan dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap ROA. Ukuran dewan komisaris, kepemilikan asing, dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Sedangkan komisaris independen, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan institusional, umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap EVA. Kepemilikan asing dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap EVA. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA. Nilai R^2 dan *Adjusted-R²* untuk dependen ROA adalah 0,926037 dan 0,906881. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel independen (ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan asing) serta variabel kontrol (ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *leverage*) dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 92,60% dan 90,69%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Sedangkan nilai R^2 dan *Adjusted-R²* untuk dependen *Tobin's Q* adalah 0,909266 dan 0,885766. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel dependen (*Tobin's Q*) dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel independen (ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan asing) serta variabel kontrol (ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *leverage*) dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 90,93% dan 88,58%, sedangkan sisanya

dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Dan nilai R^2 dan *Adjusted-R²* untuk dependen EVA adalah 0,831171 dan 0,787444. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen (ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan asing) serta variabel kontrol (ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *leverage*) dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 83,12% dan 78,74%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pustaka Acuan

- Abzari, M., Fathi, S., Motamedi, S., Zarei, F. 2012. *Trading volume, Company Age, Company Size and Their Affect on Deviation of Earning Prediction*. *Journal of Research in Business*, Vol. 2, pp.12-22.
- Arunima Halidar, Reeta Shah, S.V.D Nageswara Rao, Peter Stokes, Dilek Demirbas, Ali Dardour. 2018. *Corporate performance: does board independence matter? Indian evidence*. *Emerald Insight. International Journal of Organizational Analysis*. Vol 26 No 1.
- Benfratello, L. and Sembenelli, A. 2002. *Foreign ownership and productivity; is the direction of causality so obvious?*. di unduh dari www.ssrn.com. 28 April 2013
- Crutchley Claire and Robert S. Hansen. 1999. "A Test of Agency Theory of Manajerial Ownership, Corporate Leverage, And Corporate Devidens, *Financial Management* 18, 36-46
- Dahlia, Lely dan Sylvia Veronica Siregar. 2008. "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap kinerja Perusahaan". SNA XI : Universitas Syiah Kuala. Pontianak.
- Darwis, Herman, 2009, "Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.13, No 13, Seprember 2009, Hal 418-430.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. 1997. *Toward a stewardship theory of management*. *Academy of Management Review*, 22: 20-47.
- Diyah, Pujiati dan Widanar, Erman. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12. No. 1: Hal.71-86.
- Etty Nurwati, Noer Azam Achsani, Didin Hafidhuddin, dan Nunung Nuryartono. 2014. "Umur dan Kinerja Perusahaan: Studi Empiris Perbankan Syariah di Indonesia". *Jurnal Manajemen Teknologi*. Vol. 13 No. 2.
- Gujarati, Damodar. 2008. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360
- Jensen, M.C. (1993). *The Modern Industrial revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System*. *Journal of Finance*, Vol. 48. July, hal.831-880.
- Kao Mao-Feng, Lynn Hodgkinson, Aziz Jaafar. 2018. *Ownership structure, board of directors and firm performance*. *Emerald Insight. Corporate Governance*. Vol. 19 No. 1.
- Loderer, C., Neusser, K., Waelchli, U., 2009. *Firm age and survival*. *Working paper, University of Bern, Switzerland*.
- Lindenberg, E., & Ross, S. 1981. "Tobin's q ratio and industrial organization", *Journal of Business*, 54(1): 1-32.
- Manik, Tumpal. 2011. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Komisaris Independen, Komite Audit, Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Marwata. 2001. *Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Volume 4, No.2.
- Neha Saini, Monica Singhania. 2018. *Purpose The Paper Examined Relationship Between Corporate Governance (CG) and Firm Performance for a Set of 255*.
- Orlitzky, Marc dan John D Benjamin, 2001, "Corporate Social Performance and Firm Risk: A Meta-Analytic Review", *Business and Society Journal*, pp. 369-396.
- Pound, J. 1988. *Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight*. *Journal of Financial Economics*, 20, 237-65.

- Rebecca, Y., Siregar, S.V. (2012). Pengaruh *corporate governance index*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya utang : studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Universitas Indonesia.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. "Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi IX. Hal 1-23. Padang.
- Simerly, R. and Li, M. 2000. *Environmental Dynamism, Capital Structure and Performance: A Theoretical Integration and An Empirical Test*, *Strategic Management Journal*, 21, 31-49.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, (2007). Pengaruh Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan., *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9, No.1, Maret, Hal 41-48.
- Tertius, Melia Agustina dan Christiawan, Yulius Jogi. 2015. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Keuangan. *Business Accounting Review*.Vol. 3(1).
- Ujiyantho dan Pramuka, 2007. Mekanisme *Corporate Governance*, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan go publik Sektor Manufaktur), *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar.
- Waheed Abdul dan Qaisar Ali Malik. 2019. *Board characteristics, ownership concentration and firms' performance*. *Emerald Insight. South Asian Journal of Business Studies*. Vol. 8 No.2.
- Wardhani, Ratna. 2006. " Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan yang Mengalami Masalah Keuangan (*Financially Distressed Firms*) ," Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Wingard, H.C dan Vorster, Q. 2001. *Financial performace of environmentally responsible South African listed companies*. *Meditary Accountancy Research*, Vol.9.
- Yasser Qaiser Rafique, Abdullah Al Mamun, Marcus Rodrigs. 2016. *Impact of board structure on firm performance*. *Emerald Insight. Journal of Asia Business Studies*.Vol. 11 No.2