

# PENGARUH KEPEMILIKAN PEMERINTAH TERHADAP KINERJA KEUANGAN MELALUI DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Nathania Hunardy dan Josua Tarigan  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: josuat@petra.ac.id

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan melalui dewan komisaris independen sebagai variabel intervening yang berada di sektor manufaktur. Struktur kepemilikan dalam penelitian ini diukur menggunakan kepemilikan pemerintah. Pengukuran dewan komisaris independen dalam penelitian ini menggunakan perhitungan proporsi komisaris independen. Penelitian ini menggunakan 2 indikator kinerja keuangan yaitu Tobin's Q dan *Return on Assets*. Penelitian ini menguji pada 445 *firm year* yang berada di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah cenderung membantu dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan negatif terhadap dewan komisaris independen. Hal ini berarti, semakin meningkatnya kepemilikan pemerintah dalam perusahaan maka komposisi dewan komisaris independen juga cenderung menurun. Sedangkan dewan komisaris independen memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan.

**Kata kunci** : Kepemilikan Pemerintah, Dewan Komisaris Independen, Tobin's Q dan *Return on Assets*.

## ABSTRACT

This study aimed to prove that there was an influence between government ownership and financial performance through board independent as intervening variable in the manufacturing sector. The ownership structure in this study is measured using government ownership. Board independent measured by using the calculation of the proportion of board independent. This research uses two financial performance indicators Tobin's Q and Return on Assets. This study examined 445 firm year in the manufacturing sector listed in Indonesia Stock Exchange during 2011-2015. The results showed that government ownership tend to assist in improving the company's financial performance. This was indicated by government ownership that had significant positive effect on financial performance. The results also showed that government ownership had significant negative affect on the board independent. This means that the increasing government ownership structure in the company, the composition of board independent also tended to decrease. While, The independent board of commissioners had a significant negative influence on financial performance.

**Keywords** : Government Ownership, Board Independent, Tobin's Q and Return on Assets.

## PENDAHULUAN

Lemahnya sistem tata kelola perusahaan di Asia dikaitkan sebagai penyebab utama krisis 1997 (Dickinson dan Mullineux, 2001; Capulong et al, 2000;). Salah satu isu kontroversional mengenai *corporate governance* adalah mengenai struktur kepemilikan saham yang terkait dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawesti (2006), struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan.

Struktur kepemilikan di Indonesia memiliki karakteristik kepemilikan yang berbeda dari perusahaan di Negara lain. Struktur kepemilikan di Indonesia memiliki karakteristik terkonsentrasi. Kepemilikan saham terkonsentrasi merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relative dominan dibandingkan dengan lainnya. Para peneliti berpendapat bahwa tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan serta struktur kepemilikan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan.

Jensen & Meckling (1976) mengungkapkan bahwa masalah keagenan (*agency conflict*) terjadi karena adanya ketidakselarasan kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*). Pihak *principal* termotivasi untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Di satu sisi, manajemen memiliki tanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan pemilik, tapi di sisi lain manajemen juga memiliki keinginan untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Suad Husnan (2000) menyatakan secara empiris ditemukan bukti bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi.

Masalah keagenan dapat diminimalkan dengan adanya *Good Corporate Governace*. *Corporate Governance* dapat didefinisikan sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai

pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain (pemegang saham, kreditor, pemasok, pelanggan, pegawai perusahaan, pemerintah dan masyarakat yang berinteraksi dengan perusahaan).

Perusahaan yang menerapkan Corporate Governance harus membuat sistem untuk mengarahkan, mengendalikan, dan mengawasi seluruh sumber daya secara efisien dan efektif. Tata Kelola Perusahaan yang baik akan mempertahankan berbagai kepentingan dalam keseimbangan yang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan di atas maka yang menjadi rumusan masalah adalah Apakah Kepemilikan Pemerintah berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan?, Apakah Kepemilikan Pemerintah berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan?, Apakah Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan? Pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

## LANDASAN TEORI

### Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), seorang manajer adalah seorang *agent* yang bertindak atas nama pemegang saham (*principal*). Hubungan antara *agent* dan *principal* ini disebut dengan hubungan keagenan. Umumnya, semua pemegang saham yang termasuk dalam level manajemen memiliki kepentingan tersendiri, maka keputusan managerial akan dipengaruhi oleh faktor – faktor selain kesejahteraan pemilik perusahaan. Hal inilah yang menjadi awal mula masalah keagenan (*agency problem*). Ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*) juga menyebabkan adanya masalah keagenan, karena perbedaan pengetahuan informasi dari pihak manajemen (*agent*) dan stakeholder (*principal*) sehingga manajemen bisa memanipulasi informasi laporan keuangan tanpa diketahui stakeholder kebenaran sebenarnya (Anggana dan Prastiwi, 2013).

Menurut Shleifer dan Vishny (1997), teori keagenan dapat menjelaskan fenomena masalah keagenan di Indonesia khususnya dalam struktur kepemilikan. Sesuai dengan teori keagenan bahwa kinerja perusahaan dapat menurun akibat masalah yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (*conflict of interest*). Namun, ketika hubungan antara

manajer dan pemegang saham dapat dikendalikan, maka kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik.

Untuk mengatasi permasalahan *conflict of interest* dalam sebuah perusahaan, maka dibentuklah mekanisme *corporate governance*. Menurut Weir, Laing dan McKnight (2002), tujuan dari mekanisme *corporate governance* adalah untuk menyejajarkan kepentingan yang berbeda antara pemegang saham dan manajer.

Dalam penelitian ini, metode *corporate governance* yang digunakan adalah struktur kepemilikan dan variabel pemoderasi dewan komisaris independen. struktur kepemilikan dan dewan komisaris independen merupakan salah satu mekanisme dari Good Corporate Governance yang didesain untuk meminimalkan *agency conflict* antara manager dengan pemegang saham.

### Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah komposisi pemegang saham dalam suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki dibagi dengan seluruh saham yang ada. Proporsi dalam kepemilikan ini akan menentukan jumlah mayoritas dan minoritas kepemilikan saham dalam perusahaan (Abdurrahman, 2005 dalam Indarti dan Extaliyus, 2013)

Menurut Lappalainen dan Niskanen (2012), struktur kepemilikan dapat dilihat dari beberapa dimensi alternatif. Pada umumnya, struktur kepemilikan mengacu pada kepemilikan oleh berbagai kelompok pemegang saham, dimensi lain dari struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan. Hastuti (2005) mengemukakan bahwa karakteristik kepemilikan dalam perusahaan dapat dikelompokkan menjadi kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*) dan kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*), dan kepemilikan BUMN.

Terdapat beberapa jenis struktur kepemilikan yaitu : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan kepemilikan pemerintah. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat membantu mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Karena manajer ikut langsung merasakan manfaat dari keputusan yang diambil dan menanggung

resiko yang terjadi sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu oleh perusahaan atau lembaga lain. Contohnya adalah kepemilikan saham oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dll. Kepemilikan institusional dianggap mampu mengurangi *agency conflict*. Hal ini disebabkan karena pihak investor institusional mampu mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif.

Kepemilikan publik merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar. Kepemilikan publik merupakan sumber pendanaan eksternal yang diperoleh perusahaan dari saham yang dimiliki oleh masyarakat (publik).

Kepemilikan pemerintah merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. Kepemilikan saham oleh pemerintah suatu negara umumnya terdapat pada perusahaan milik negara yang sudah *go public*.

Dalam penelitian ini akan menggunakan 1 struktur kepemilikan yaitu kepemilikan pemerintah seperti yang dilakukan (Sun dan Tong, 2003; Ang dan Ding, 2006). Pemilihan komponen tersebut dikarenakan kepemilikan pemerintah jarang dipertimbangkan dalam penelitian – penelitian sebelumnya. Melalui penelitian yang dilakukan oleh Sun dan Tong (2013) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Shanghai Stock Exchange (SHSE) dan Shenzhen Stock Exchange (SSE). Maka dari itu, peneliti ingin membuktikan apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

### Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah situasi di mana pemerintah memiliki saham perusahaan (Cornett, 2009). Pemilihan kepemilikan pemerintah dalam penelitian ini didasari oleh kepemilikan pemerintah akan membantu dalam penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Penyebab utamanya adalah dikarenakan dalam melaksanakan tugasnya, pemerintah

telah memiliki mekanisme dan aturan yang jelas. Sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien untuk mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Melalui penelitian yang dilakukan oleh Sun dan Tong (2013) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam *Shanghai Stock Exchange* (SHSE) dan *Shenzhen Stock Exchange* (SSE). Sedangkan, Gunasekarge et al (2007) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan. Maka dari itu, peneliti ingin membuktikan apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Menurut Kobeissi (2010) terdapat 2 teori yang mengemukakan peran pemerintah dalam pasar keuangan, yaitu :

1. Development View  
Pada beberapa negara dimana institusi ekonomi tidak berkembang dengan baik, kepemilikan pemerintah pada sector ekonomi diperlukan untuk memulai pembangunan ekonomi dan mendorong pertumbuhan dengan cepat.
2. Political View  
Dalam hal ini, pemerintah memiliki kewenangan dalam mengendalikan perusahaan untuk menghindari kemungkinan terjadinya hal yang dapat merugikan perusahaan.

Dalam penelitian ini, kepemilikan pemerintah akan diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak pemerintah dibagi dengan jumlah keseluruhan saham beredar pada akhir tahun seperti yang dilakukan (Sun dan Tong, 2013). Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham oleh pemerintah terhadap total saham yang beredar (Mardiyati, Ahmad, Putri, 2012). Pengukuran kepemilikan pemerintah yang digunakan dalam penelitian ini sebelumnya juga digunakan oleh beberapa penelitian terdahulu, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Bai et.al (2004) dan Ang dan Ding (2006).

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Pemerintah}}{\text{Total Saham beredar Akhir Tahun}} \times 100\%$$

## Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan dengan menggunakan sumber daya yang efisien dan efektif (Daft, 2010). Kinerja perusahaan merupakan gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis menggunakan analisis keuangan sehingga biasa disebut dengan kinerja keuangan (Combs, Groom, & Shook, 2005). Kinerja keuangan digunakan sebagai media pengukuran subjektif yang menggambarkan efektivitas penggunaan aset oleh perusahaan dalam menjalankan bisnis utamanya serta meningkatkan pendapatan (Muller, 2014).

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan akan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) seperti yang dilakukan (Lasfer, 2006 ; Riandi dan Siregar, 2011 ; Prasinta, 2012 ; serta Tertius dan Christiawan, 2015). Pemilihan ROA dalam penelitian ini didasari karena bagi para investor, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan hal yang sangat penting dan paling disoroti. Investor melihat ROA sebagai tolak ukur untuk memberikan penilaian terhadap investasi yang akan mereka ambil. Karena apabila laba (*profitability*) suatu perusahaan meningkat maka harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat. Sehingga investor mengetahui seberapa baik dan efektif kinerja suatu perusahaan tersebut.

$$\text{ROA} = \text{Net Income} / \text{Total Asset}$$

Tingkat kepercayaan investor juga dapat mempengaruhi *firm value* suatu perusahaan. Apabila tingkat kepercayaan investorse makin tinggi pada sebuah perusahaan, maka investor tersebut akan lebih berani untuk menginvestasikan dana pada perusahaan tersebut. Semakin tingginya tingkat kepercayaan investor dalam sebuah perusahaan, maka *firm value* perusahaan tersebut juga akan meningkat. Untuk mengukur nilai pasar, maka dapat digunakan rumus Tobin's Q. Tobin's Q merupakan rasio dari nilai pasar asset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*)

terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan. Pemilihan tobin's Q dalam penelitian ini didasari karena rasio tobin's Q dapat memberikan pertimbangan mengenai potensi perkembangan harga saham, memberikan pertimbangan mengenai potensi kemampuan manajemen dalam mengelola asset perusahaan dan mampu memberikan pertimbangan mengenai potensi pertumbuhan investasi (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

$$Q = \frac{MVE+D}{TA}$$

### Good Corporate Governance

Bank Dunia mendefinisikan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai kumpulan hukum, peraturan dan aturan yang harus diselesaikan, yang dapat mendorong kinerja sumber daya perusahaan untuk dapat beroperasi secara efisien dan menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkelanjutan bagi para pemangku kepentingan dan masyarakat. Sedangkan menurut Tim BPKP (2003) seperti dikutip dalam Sayidah (2007), GCG didefinisikan sebagai praktek terbaik yang biasa dilakukan oleh suatu perusahaan yang berhasil yang mengacu pada bauran antara alat, mekanisme dan struktur yang menyediakan kontrol dan akuntabilitas yang dapat meningkatkan *economic enterprises* dan kinerja perusahaan.

Bai, Liu, Lu, Song dan Zhang (2004) dalam penelitiannya menjelaskan mekanisme *corporate governance* yang dapat membantu menyelesaikan konflik antara *owner* dan manajer serta konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas yang terdiri dari *board structure*, *executive compensation*, struktur kepemilikan, serta *financial transparency*.

### Dewan Komisaris (Board Structure)

Dalam artikelnya *board duties* Indonesia (2011), lembaga direksi dan Komisaris Indonesia mengemukakan bahwa system board yang digunakan di Indonesia adalah *two tier board system*. Yang dimaksud dengan *two tier board system* adalah pemegang saham akan menunjuk sekelompok manajemen perusahaan yang diwakili oleh direksi dan juga pengawas sebagai penasihat manajemen yang disebut komisaris. Beberapa contoh dari dewan perusahaan adalah *Chief*

*Financial Officer* (CFO), *Chief Operating Officer* (COO), *stakeholders*, Komisaris Independen, dll.

Dalam penelitian ini, variabel dewan komisaris yang digunakan adalah proporsi komisaris independen. Pemilihan komisaris independen dalam penelitian ini didasarkan oleh penelitian yang dilakukan (Lasfer,2006). Lasfer (2006) mengungkapkan bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah yang objektif dalam perselisihan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan komisaris independen merupakan pihak dari luar perusahaan dan tidak ada kaitannya dengan perusahaan. Maka, komisaris independen dianggap dapat bersikap objektif dan memiliki resiko kecil dalam *conflict of interest*.

### Komisaris Independen

Komisaris Independen adalah anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis dan hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Good Corporate Governance, 2004). Adanya komisaris independen dalam dewan komisaris adalah mekanisme yang efektif untuk mengurangi perbedaan potensial antara manajemen dan pemegang saham (Arora dan Sharma, 2016).

Dalam penelitian ini, komisaris independen diukur menggunakan proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap seluruh ukuran dewan komisaris perusahaan sampel. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran yang digunakan dalam penelitian sebelumnya, yaitu penelitian El-Chaarani (2014), Tertius dan Christiawan (2015), serta Puspitasari dan Ernawati (2010).

$$\text{Proporsi Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris dari Luar Perusahaan}}{\text{Ukuran Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Ukuran dewan komisaris dapat dihitung dari jumlah dewan komisaris yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan sampel (El-Chaarani, 2014)

Ukuran Dewan Komisaris =  
Dewan Komisaris Internal + Dewan  
Komisaris Eksternal

### Hipotesis

#### Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan

H1 : Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Menurut Sun dan Tong (2013) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan pemerintah dapat menjadi alat untuk meminimalisasi konflik keagenan yang dapat terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan, pemerintah telah memiliki mekanisme dan aturan yang jelas dan dapat membantu untuk mengawasi kinerja manajemen dalam suatu perusahaan. Ang dan Ding (2006); Bai et.al (2004) juga menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan pemerintah, akan membantu dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Semakin besar kepemilikan pemerintah, maka pemerintah akan berusaha semaksimal mungkin untuk mengawasi perilaku manajemen yang dapat merugikan perusahaan.

Namun, Corret (2009) dan Kobeissi (2010) mengemukakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Dimana dengan kepemilikan pemerintah yang tinggi akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan, pemerintah memiliki *grabbing hand* yang memaksa perusahaan untuk menjalankan kepentingan politik dan birokrat pemerintah yang akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan.

#### Pengaruh struktur kepemilikan terhadap dewan komisaris independen

H2 : Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap komisaris independen.

Pada teorinya, kepemilikan pemerintah dan dewan komisaris independen adalah mekanisme yang didesain untuk meminimalkan *agency conflict* antara manager dengan pemegang saham. Namun, beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya

menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah yang tinggi tidak meminimalkan *agency conflict*, karena pada saat pemerintah menginvestasikan sebagian besar kekayaannya ke dalam perusahaan yang mereka kelola, mereka bisa saja tergoda untuk mengejar tujuan pribadi / kepentingan politik dan berdampak pada kerugian pemegang saham minoritas.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Al-Janadi et.al (2016), ditemukan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara kepemilikan pemerintah dengan dewan komisaris independen. Hal ini dikarenakan, pemerintah memiliki otoritas yang tinggi dalam mengendalikan sebuah perusahaan. Pemerintah telah memiliki regulasi dan mekanisme yang paten. Maka dari itu, semakin tinggi komposisi kepemilikan pemerintah dalam sebuah perusahaan, maka komposisi dewan komisaris yang dibutuhkan semakin rendah.

Namun, Fama dan Jensen (1988) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap dewan komisaris independen. Hal ini berarti, semakin banyaknya kepemilikan pemerintah dalam sebuah perusahaan, maka komposisi dewan komisaris juga harus ditingkatkan untuk menghindari perilaku *opportunistic* yang mungkin dilakukan oleh manajer yang dapat merugikan perusahaan.

#### Pengaruh dewan komisaris independen terhadap kinerja keuangan

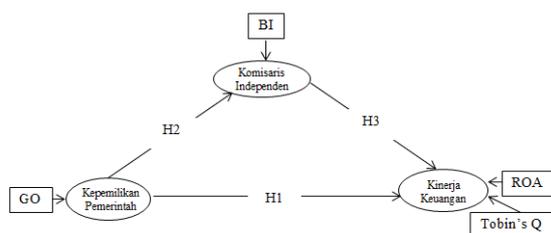
H3: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Menurut Rashid, De Zoysa, Lodh dan Rudkin (2010), komisaris independen dipilih dari pihak luar dan tidak boleh memiliki kepentingan material di dalam perusahaan. Dengan adanya komisaris independen, maka kepentingan pemegang saham, baik mayoritas dan minoritas tidak diabaikan, karena komisaris independen lebih bersikap netral terhadap keputusan yang dibuat oleh pihak manajer (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Menurut Sheikh, Wang dan Khan (2013), adanya komisaris independen diharapkan dapat mengurangi konsumsi manajer dan semakin banyaknya komisaris independen dapat memonitor perusahaan dengan lebih dekat, dan melakukan tindakan terkait

dengan tata kelola perusahaan yaitu mengurangi manajemen puncak yang memiliki kinerja buruk. Rashid (2009) menyatakan bahwa komisaris independen memiliki kualifikasi pragmatis yang lebih maju, keahlian dan pengalaman, sehingga dapat mempengaruhi keputusan komisaris secara efektif, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**METODE PENELITIAN**

Model analisis penelitian ini dinyatakan dalam bentuk bagan yang menggambarkan pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan dengan dewan komisaris independen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. yang digambarkan pada gambar berikut:



Gambar 3.1. Model Analisis

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Analisa Deskriptif**

Tabel 4.1(a) Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
GO	445	0	1	0.04	0.16
BI	445	0	1	0.39	0.14
FP	445	-65.13	103.89	4.70	10.04

Tabel 4.1(b) Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
GO	445	0	1	0.04	0.16
BI	445	0	1	0.39	0.14
Y1_ROA	445	-65.13	45.36	6.71	11.19
Y1_TOBIN'S Q	445	-4.63	103.89	2.74	8.28

Nilai N pada bagian total diatas menunjukkan jumlah sampel dalam penelitian ini, yaitu 445. Dari tabel 4.2 (a) dapat dilihat nilai Kepemilikan Pemerintah (GO) memiliki nilai minimal sebesar 0 dan nilai maksimal sebesar 1, rata – rata sebesar 0.04 dan standar deviasinya sebesar 0.16. Beberapa contoh perusahaan yang termasuk dalam daftar nilai minimal yaitu : ADES tahun 2011-2015; AISA tahun 2011-2015; AKPI tahun 2012-2015; ALKA tahun 2013-2015; ALMI tahun 2011-2015; AMFG tahun 2011-2015; APLI tahun 2011-2015; ARNA tahun 2010-2015.

Dari tabel 4.2 (a) dapat dilihat nilai Dewan Komisaris Independen (BI) memiliki nilai minimal sebesar 0 dan nilai maksimal sebesar 1, rata – rata sebesar 0.39 dan standar deviasinya sebesar 0.14. Beberapa contoh perusahaan yang termasuk dalam daftar nilai minimal yaitu : ALKA 2011-2014; INAF 2011; JKSW 2011-2015; MLBI 2011-2015.

Dari tabel 4.2 (a) dapat dilihat nilai Kinerja Keuangan (FP) memiliki nilai minimal sebesar -65.13 dan nilai maksimal sebesar 103.89, rata – rata sebesar 4.70 dan standar deviasinya sebesar 10.04. Dalam penelitian ini, *Financial Performance* (FP) dihitung dengan menggunakan 2 metode yaitu : *Return On Asset* (ROA) dan *Tobin's Q*.

Dari tabel 4.2 (b) dapat dilihat nilai *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai minimal sebesar -65.13 dan nilai maksimal sebesar 45.36, rata – rata sebesar 6.71 dan standar deviasinya sebesar 11.19. Selain itu, dapat dilihat nilai *Tobin's Q* memiliki nilai minimal sebesar -4.63 dan nilai maksimal sebesar 103.89, rata – rata sebesar 2.74 dan standar deviasinya sebesar 8.28.

**Goodness of Fit Test-Inner Model**

Berdasarkan uji *goodness-of-fit*, model penelitian telah lolos dari semua kriteria yang mengindikasikan bahwa model dapat dikategorikan telah memenuhi persyaratan dan dapat digunakan sebagai bahan untuk penelitian ini.

**Profil Variabel**

Tabel 4.2 *Indicator Weights* dari Kepemilikan Pemerintah

No	Indikator	Weight Indikator	Mean
1	Kepemilikan Pemerintah	0,69	0,04

Tabel 4.3 *Indicator Weights* dari Kinerja Keuangan

No	Indikator	Weight Indicator	Mean
1	ROA	0.500	6.71
2	TQ	0.500	2.74

Berdasarkan data pada tabel 4.2, kepemilikan pemerintah memiliki bobot sebesar 0.69. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki peranan penting dalam membentuk kinerja keuangan. Tanda positif dalam *weight indicator* menunjukkan bahwa semakin tingginya jumlah kepemilikan pemerintah,, maka semakin tinggi juga nilai dari kinerja keuangan. Sebaliknya, tanda negatif dari *indicator weight* menunjukkan bahwa semakin tingginya jumlah kepemilikan pemerintah, maka semakin rendah nilai dari kinerja keuangan.

Berdasarkan data pada tabel 4.3, *return on assets* dan *tobin's Q* memiliki bobot yang sama besarnya. Dari hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa *return on asset* dan *tobin's Q* merupakan komponen paling penting dalam membentuk kinerja keuangan Tanda positif dalam *weight indicator* menunjukkan bahwa semakin tingginya nilai *return on asset* dan *tobin's Q*, maka semakin tinggi juga nilai dari kinerja keuangan. Sebaliknya, tanda negatif dari *indicator weight* menunjukkan bahwa semakin tingginya nilai *return on asset* dan *tobin's Q*, maka semakin rendah nilai dari kinerja keuangan.

### **Mediating Variable**

Tabel 4.4 *Indirect Effect and P Values*

	GO	
	<i>Coeff</i>	<i>P values</i>
FP	0.043	0,098

Pengaruh tidak langsung dewan komisaris independen terhadap kinerja keuangan ditunjukkan dalam tabel 4.4. Pengaruh tidak langsung kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan menunjukkan *path coefficient* sebesar 0.043 dan *p value* 0.098. Hal ini berarti dewan komisaris independen berhasil menjadi variabel mediasi yang sesuai dalam pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan.

### **Total Effect**

Tabel 4.5 *Total Effect and P Values*

	GO		BI	
	<i>Coeff</i>	<i>P values</i>	<i>Coeff</i>	<i>P values</i>
BI	- 0.215	< 0.001		
FP	0.359	< 0.001	-0.201	< 0.001

Berikut adalah perhitungan kontribusi mutlak antara variabel dalam sampel dari perusahaan manufaktur yang telah ditampilkan diatas. Nilai diambil dari koefisien seperti yang ditemukan pada tabel 4.8 berikut:

$$\text{GO terhadap BI} = (-0.215)^2 \times 100\% = 4,6225\%$$

$$\text{GO terhadap FP} = (0.359)^2 \times 100\% = 12,8881\%$$

$$\text{BI terhadap FP} = (- 0.201)^2 \times 100\% = 4,0401\%$$

*Total effect* memperhitungkan *direct effect* dan *indirect effect* antar variabel. *Total effect* dari kepemilikan pemerintah terhadap dewan komisaris independen adalah sebesar 4.6225%. *Total effect* ini sejalan dengan *path coefficient direct effect* dan *indirect effect* yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$ .

*Total effect* dari kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 12.8881%. Hal tersebut sejalan dengan nilai *path coefficient direct effect* yang juga signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . *Total effect* dari kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan merupakan *total effect* tertinggi.

*Total effect* dari dewan komisaris independen terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 4,0401% Hal tersebut sejalan dengan nilai *path coefficient direct effect* yang juga signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Namun, nilai *total effect* ini merupakan *total effect* yang paling rendah dibandingkan dengan *total effect* yang lain. Hal ini disebabkan oleh *path coefficient* kepemilikan pemerintah terhadap dewan komisaris independen merupakan yang paling rendah dibandingkan dengan *path coefficient* yang lainnya.

### **Pembahasan Hasil Hipotesis**

Variabel Independen	Variabel Dependen	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
GO	FP	H1	Diterima	Positif
GO	BI	H2	Diterima	Positif
BI	FP	H3	Diterima	Negatif

1. Hipotesa 1 yaitu kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan kepemilikan pemerintah terhadap

kinerja keuangan berpengaruh signifikan positif. Sehingga hipotesa H1a yang berhipotesa bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap kinerja keuangan diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sun dan Tong (2013); Ang dan Ding (2006) dan; Bai et.al (2004)

Sun dan Tong (2013) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan pemerintah dapat menjadi alat untuk meminimalisasi konflik keagenan yang dapat terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan, pemerintah telah memiliki mekanisme dan aturan yang jelas dan dapat membantu untuk mengawasi kinerja manajemen dalam suatu perusahaan.

2. Hipotesa 2 yaitu kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap dewan komisaris independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan kepemilikan pemerintah terhadap dewan komisaris independen berpengaruh signifikan negatif. Sehingga hipotesa H2 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Al-Janadi et.al (2016), Al-Janadi et.al (2016) mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara kepemilikan pemerintah dengan dewan komisaris independen. Hal ini dikarenakan, pemerintah memiliki otoritas yang tinggi dalam mengendalikan sebuah perusahaan. Pemerintah telah memiliki regulasi dan mekanisme yang paten. Maka dari itu, semakin tinggi komposisi kepemilikan pemerintah dalam sebuah perusahaan, maka komposisi dewan komisaris yang dibutuhkan semakin rendah.
3. Hipotesa 3 yaitu dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan dewan komisaris independen terhadap kinerja keuangan berpengaruh signifikan negatif. Hal ini berarti semakin banyaknya jumlah dewan komisaris independen di sebuah perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan akan cenderung menurun.

Sehingga hipotesa H3 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yermack, 1996; Einsberg, Sundgren, dan Wells, 2009; Jensen 1993; Yu, 2006; Chtourou, Berdard, dan Courteau, 2001; Xie, Davidson dan Dadalt, 2003; dan Baysinger, Kosnik, dan Turk, 1991.

Yermack, 1996 mengemukakan bahwa semakin banyak jumlah komisaris independen maka kinerja keuangan suatu perusahaan akan cenderung semakin buruk. Hal ini dimungkinkan terjadi karena perusahaan – perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan yaitu kedudukan direksi sebuah perusahaan yang terlalu kuat sehingga peranan komisaris independen tidak diperhatikan. Faktor lain yaitu kompetensi dan integritas dari komisaris independen yang lemah sehingga dapat mengakibatkan pada menurunnya kinerja keuangan dalam sebuah perusahaan.

## KESIMPULAN

Tujuan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan dewan komisaris independen sebagai variabel intervensi. Sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Jumlah perusahaan dari kedua sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diteliti selama tahun 2011-2015 sebanyak 445 *firm year*.

Peneliti menggunakan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan pemerintah sebagai variabel independen. Sedangkan, dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan proporsi komisaris independen sebagai variabel intervensi. Untuk mengukur kinerja keuangan, peneliti menggunakan *return on asset* (ROA) dan Tobin's Q sebagai variabel dependen.

Dengan jumlah total sampel 445 tahun perusahaan, hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Hipotesa H1 diterima karena penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh

signifikan positif terhadap kinerja keuangan

2. Hipotesa H2 diterima karena penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan negatif terhadap dewan komisaris independen
3. Hipotesa H3 diterima karena penelitian ini menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan

Dalam penelitian ini, menemukan bahwa pengaruh tidak langsungnya, yaitu yang melalui variabel intervening, adalah sebagai berikut:

1. Dewan komisaris independen dapat memediasi pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan

#### Saran

Setelah melakukan analisa atau hasil penelitian yang diperoleh maka saran yang diberikan terkait hasil menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan, kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap dewan komisaris independen dan dewan komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan. Adanya pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan. Sehingga hasil penelitian ini dapat menjadi faktor pendorong bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan mekanisme tata kelola yang tepat yaitu penerapan struktur kepemilikan secara efektif dan efisien dalam perusahaan, sehingga dapat menghasilkan kinerja keuangan yang optimal bagi perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat memberikan informasi mengenai pentingnya peningkatan independensi dewan komisaris independen dalam meningkatkan kinerja keuangan. Proksi dewan komisaris independen cenderung untuk memperlemah kinerja keuangan perusahaan. Hal ini terjadi karena karakteristik dewan komisaris di Indonesia yang masih kalah dibandingkan dengan direksi perusahaan. Sehingga, bagi perusahaan perlu lebih memperhatikan peran dewan komisaris independen agar tidak didominasi oleh direksi perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pada perusahaan yang melakukan peningkatan struktur kepemilikan dengan proksi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, pada level tertentu akan mengarah pada *firm performance* yang baik karena berbagai macam keterampilan hadir untuk pengambilan keputusan yang lebih baik dan memantau kinerja CEO. Melalui kepemilikan pemerintah maka akan membantu untuk memantau kinerja manajemen dengan lebih efektif dan efisien. Pemerintah dapat melakukan mekanisme kontrol dengan membatasi intervensi manajemen dalam pengelolaan perusahaan karena adanya potensi manajemen untuk memaksimalkan kepentingan mereka yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan. Jika suatu negara memiliki struktur pemerintahan yang baik, maka melalui kepemilikan pemerintah yang tinggi diharapkan akan efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

#### Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yaitu pada saat penelitian dilakukan yaitu adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan pada sector manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
2. Penelitian ini hanya menggunakan 1 jenis struktur kepemilikan yaitu kepemilikan pemerintah.
3. Pengukuran komisaris independen menggunakan metode pengukuran proporsi dewan komisaris independen.
4. Kinerja keuangan hanya diukur menggunakan rasio profitabilitas.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate governance*, 16(2), 420-436.
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2013). The board structure and firm performance in SMEs: Evidence from Spain. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 19, 127-135.
- Athanasakou, V., & Olsson, P. (2012). Earnings quality: firm fundamental

- versus managerial discretion. *Preliminary*, 1-56.
- Bai, C. E., Liu, Q., Lu, J., Song, F. M., & Zhang, J. (2004). Corporate Governance and Market Valuation in China. *William Davidson Working Paper*, 1-42.
- Capulong, M., Edward, D., Webb, D., & Zhuang, J. (2000). *Corporate governance and finance in East Asia: a study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand*. Philippines: Asian Development Bank, Manila.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007, Mei). Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 9(1), 1-8.
- Chtourou, S., Bedard, J., & Courteau, L. (2001). Corporate governance and earning management. *working paper*.
- Dickinson, D. G. (2001, Februari). Lessons from the East Asian financial crisis: A financial sector perspective. *Geoforum*, 32(1), 133-142.
- El-chaarani, H. (2014). THE IMPACT OF CORPORATE GOVERNANCE ON THE PERFORMANCE OF LEBANESE BANKS. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(5), 35-46.
- Fama, F., & Jensen, M. C. (1983, June). Separation of Ownership and Control. *Chicago Journal*, 26(2), 301-325.
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kesner, I. F. (1988). Directors' Characteristics and Committee Membership: An Investigation of Type, Occupation, Tenure, and Gender. *Academy of Management Journal*, 31(1), 66-84.
- Lappalainen, J., & Niskanen, M. (2012). Financial performance of SMEs : impacr of ownership structure on board composition. *Management Research Review*, 35(11), 1088-1108.
- Lasfer, M. A. (2006, October). The Interrelationship Between Managerial Ownership and Board Structure. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7), 1006-1033.
- Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. (2008). Corporate Governance and Firm Performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4(2), 156-172.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612.
- Prasinta, D. (2012). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-7.
- Puspitasari, F., & Ernawati, E. (2010, Agustus). PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN BADAN USAHA. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 3(2), 189-215.
- Rashid, A., Zoysa, A. D., Lodh, S., & Rudkin, K. (2010). Board Composition and Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *Australasian Accounting, Business and Finance*, 4(1), 76-95.
- Sheikh, N. A., Wang, Z., & Khain, S. (2013). The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance: Evidence from Pakistan. *International Journal of Commerce and Management*, 23(1), 38-55.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997, June). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 3(2), 737-783.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). TOBIN'S Q DAN ALTMAN Z-SCORE SEBAGAI INDIKATOR PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN. *Kajian Akuntansi*, 9-21.
- Tertinus, M. A., & Christiawan, Y. J. (2015, Januari). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Keuangan. *BUSINESS ACCOUNTING REVIEW*, 3(1), 223-232.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). IMPLIKASI STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN :DENGAN KEPUTUSAN KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING.

*SIMPOSIUM NASIONAL  
AKUNTANSI 9 PADANG*, 1-25.

- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. *Jurnal siasat bisnis*, 15(1), 27-36.
- Weir, C., Laing, D., & McKnight, P. J. (2002). Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29, 579-611.
- Yermarck, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40, 185-211.