

Jenis Artikel: Penelitian Kuantitatif

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi

Serly Serly, Androni Susanto, dan Jeslyn Fedelia



AFILIASI:

Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Internasional Batam, Kepulauan Riau, Indonesia

***KORESPONDENSI:**

2042125.jeslyn@uib.edu

DOI: 10.18196/rabin.v7i2.20165

SITASI:

Serly, S., Susanto, A., & Fedelia, J. (2023). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 496-515.

PROSES ARTIKEL

Diterima:

08 Okt 2023

Reviu:

20 Okt 2023

Revisi:

22 Okt 2023

Diterbitkan:

31 Des 2023



Abstrak

Latar Belakang: Penerapan tata kelola perusahaan di Indonesia diatur dalam aturan OJK Nomor 20/POJK.04/2015. Namun masih terdapat tantangan dalam konsistensi penerapan standar ini di berbagai perusahaan. Kasus pelanggaran tata kelola perusahaan telah merugikan banyak perusahaan, mengurangi kepercayaan investor yang pada akhir akan menyebabkan kinerja perusahaan menjadi buruk.

Tujuan: Penelitian ini menyelidiki peran antara penerapan tata kelola perusahaan yang menggunakan karakteristik dewan sebagai pengukuran terhadap kinerja perusahaan serta mengkaji apakah peran struktur kepemilikan mampu memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia.

Metode Penelitian: Penelitian ini menggunakan data numerik dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2022, data diambil melalui situs resmi www.idx.co.id dan situs resmi perusahaan sampel dengan *purposive sampling*. Total sampel yang digunakan yaitu sebanyak 56 perusahaan dengan 285 data penelitian. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi panel.

Hasil Penelitian: Hasil penelitian ditemukan hubungan negatif antara direksi independen, ukuran direksi terhadap kinerja perusahaan dan hasil yang tidak signifikan untuk hubungan antara keberagaman dewan direksi, remunerasi direksi, terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan pemegang saham blok tidak secara signifikan memoderasi interaksi antara penerapan tata kelola perusahaan terhadap tingkat kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia sedangkan kepemilikan pemerintah dapat memperlemah interaksi antara penerapan tata kelola terhadap performa yang akan dicapai oleh perusahaan manufaktur di Indonesia.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: Penelitian ini merupakan pengulangan dari studi-studi sebelumnya yang telah dilakukan di negara-negara lain, dan sekarang diuji ulang di Indonesia dengan objek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur *go public* yang ada di Indonesia.

Kata kunci: Tata Kelola Perusahaan; Kinerja Perusahaan; Perusahaan Manufaktur; Struktur Kepemilikan

Pendahuluan

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk menghasilkan keuntungan dan menciptakan kesejahteraan bagi para investor. Kinerja perusahaan sering dijadikan indikator utama untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat

mencapai profitabilitas dan mencapai tujuan keuangan yang telah ditargetkan (Veronica & Wardoyo, 2013). Kinerja perusahaan ini penting bagi berbagai pemangku kepentingan dan investor dalam membuat keputusan keuangan perusahaan yang efektif, seperti keputusan investasi dan penilaian kinerja (Fajarwati & Witiastuti, 2022).

Tata kelola perusahaan memiliki peran yang sangat signifikan dalam menyelaraskan pendapat yang beragam antara pihak-pihak yang memiliki kepentingan dan pemegang saham perusahaan (Hidayat dkk 2022). Dengan penerapan tata kelola perusahaan yang efektif, perusahaan memiliki kemampuan untuk memastikan bahwa kepentingan semua pemangku kepentingan diterapkan secara adil dan seimbang dalam proses pengambilan keputusan, dan juga untuk meningkatkan tingkat keterbukaan dan pertanggungjawaban dalam menjalankan operasional perusahaan.

Tata kelola perusahaan dapat diukur dengan berbagai mekanisme. Kinerja perusahaan yang baik atau tidak dapat dilihat dari penerapan tata kelola pada perusahaan tersebut (Sari, 2021). Ukuran dan independensi dewan direksi memberikan pengaruh dan berdampak pada kinerja dan performa yang akan dicapai oleh perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewantoto & Suryono (2022), Rusdi dkk (2021), dan Sarpong-Danquah dkk (2022) membuktikan bahwa jumlah serta independensi dari dewan direksi perusahaan dapat berdampak terhadap kinerja sebuah perusahaan. Dalam mekanisme tata kelola perusahaan, peran dewan direksi memiliki signifikansi yang besar. Ketika dewan direksi mampu mengelola, memantau, dan mengambil keputusan dengan efisien, maka akan memberikan dampak positif terhadap performa perusahaan (Christian & Viana 2022).

Otoritas Jasa Keuangan telah mengeluarkan peraturan dan pedoman mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang diatur dalam POJK Nomor 20/POJK.04/2015. Meskipun demikian, masih ada tantangan dalam konsistensi penerapan standar tersebut di berbagai perusahaan. Fenomena ini dapat diilustrasikan dengan adanya kasus pelanggaran tata kelola perusahaan yang terjadi pada beberapa perusahaan dalam beberapa tahun terakhir. Perusahaan yang tidak menerapkan tata kelola dengan baik dan benar akan merusak kinerja perusahaan secara keseluruhan (Assrianti dkk, 2021).

Pelanggaran tata kelola perusahaan dapat merugikan perusahaan, namun masih saja banyak perusahaan publik yang mengalami kasus pelanggaran tata kelola perusahaan. Banyak perusahaan merosot karena kurangnya tata kelola yang baik (*Bad Corporate Governance*). Kondisi ini memunculkan praktik Korupsi, Kolusi, dan Nepotisme (KKN). Akibatnya, terjadi kepercayaan investor terhadap perusahaan menurun dan kinerja perusahaan juga akan memburuk (Njatrijani dkk, 2019). Menurut data *Indonesia Corruption Watch* (ICW) dalam lima tahun terakhir, kasus korupsi di Indonesia mengalami kenaikan signifikan. Pada tahun 2018, tercatat 454 kasus korupsi. Namun, jumlah tersebut mengalami penurunan menjadi 271 kasus pada tahun 2019. Angka kasus korupsi kembali meningkat pada tahun 2020, mencapai 444 kasus. Tren peningkatan terus berlanjut pada tahun 2021 dan 2022, dengan masing-masing 533 dan 579 kasus korupsi yang terjadi (ICW, 2023).

Berdasarkan data dari ICW (2023), aktor yang paling banyak terkait pada kasus korupsi di Indonesia adalah pegawai negeri dan karyawan swasta menjabat di perusahaan sektor industri. Dengan masih adanya kasus korupsi yang terjadi di Indonesia, mengindikasikan bahwa implementasi tata kelola perusahaan di Indonesia masih belum optimal. Dalam konteks teori keagenan, hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen perusahaan (agen) adalah penting, kasus korupsi menunjukkan adanya kesenjangan dalam pengawasan dan kontrol atas tindakan agen oleh prinsipal (Maria & Halim, 2021). Struktur kepemilikan yang moderat, pemegang saham memiliki kontrol yang cukup untuk mengawasi manajemen perusahaan dalam menerapkan tata kelola perusahaan tanpa terlalu dominan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Siregar, 2018).

Pemegang saham dengan kepemilikan yang besar memiliki pengaruh yang signifikan dalam pengambilan keputusan akhir. Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memengaruhi hubungan antara tata kelola dengan kinerja perusahaan, persentase saham yang dimiliki pemilik saham dapat memperlemah penerapan tata kelola perusahaan dan akhirnya menurunkan kinerja perusahaan (Sarpong-Danquah dkk, 2022). Pemegang saham dengan kepemilikan yang signifikan memiliki kekuatan yang besar dalam menentukan arah perusahaan. Variasi ini mencerminkan kompleksitas hubungan antara kepemilikan, tata kelola, dan kinerja perusahaan (Lutfia & Pratomo, 2018).

Berdasarkan uraian di atas, penulis berniat untuk memberikan beberapa kontribusi yakni pertama meneliti pengaruh penerapan tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Pengukuran tata kelola perusahaan menggunakan karakteristik dewan (Bhagat & Bolton, 2019; Sarpong-Danquah dkk, 2022) sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan rumus TOBIN'S Q (Sarpong-Danquah dkk, 2022). Penelitian ini memperkenalkan dimensi baru dengan mempertimbangkan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi dengan menggunakan struktur kepemilikan pemerintah dan kepemilikan blok sebagai pengukuran dalam penelitian ini. Variabel moderasi ini dan pengukurannya sudah pernah diteliti oleh Sarpong-Danquah dkk (2022) namun objek penelitiannya menggunakan perusahaan manufaktur yang ada di Ghana. Dengan pendekatan ini, penelitian ini akan membuka wawasan baru dan mengisi celah pengetahuan terkait hubungan kompleks antara tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan wawasan yang berharga kepada manajemen serta pemangku kepentingan perusahaan mengenai pentingnya penerapan tata kelola perusahaan yang baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, diharapkan penelitian ini juga dapat memberi manfaat kepada para investor dan pemegang saham dengan membuktikan bahwa kepemilikan saham memiliki dampak yang signifikan pada hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Dengan memahami dinamika kompleks ini, para pemangku kepentingan dapat membuat keputusan yang lebih cerdas dalam mengelola investasi mereka dan merencanakan strategi perusahaan, sehingga mendorong pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan dalam lingkungan bisnis yang kompetitif.

Tinjauan Literatur dan Perumusan Hipotesis

Teori Keagenan

Menurut Dwi Urip Wardoyo dkk (2021) teori keagenan mencerminkan hubungan kontrak satu pihak dengan pihak lainnya. Yang disebut prinsipal, memberi tugas kepada pihak lain, sedangkan yang disebut agen, melaksanakan jasa dan pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan. Dalam kerangka ini, prinsipal menugaskan agen untuk bertindak atas nama mereka. Namun karena informasi asimetris dan insentif yang mungkin tidak selaras sehingga konflik kepentingan akan timbul. Pada konteks tata kelola perusahaan, teori keagenan memberikan dasar penting untuk memahami dinamika hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen eksekutif (agen) (Ekadjaja & Ekadjaja, 2020).

Penerapan prinsip-prinsip teori keagenan membantu menciptakan tata kelola perusahaan yang efisien dan membantu menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen, mengurangi konflik kepentingan, dan meningkatkan kinerja perusahaan (Saifi, 2019). Konflik kepentingan yang tidak terselesaikan dapat mengakibatkan pengambilan keputusan yang tidak optimal, menghambat pertumbuhan, dan merugikan kinerja perusahaan (Dwi Urip Wardoyo dkk, 2021). Menurut Gunawan (2021), dalam menghadapi kepemilikan perusahaan yang beragam, pendekatan tata kelola yang terpersonalisasi dan fleksibel sangat penting. Pendekatan ini memastikan bahwa perusahaan memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan dengan cara yang sesuai dengan kebutuhan dan harapan masing-masing, membuka jalan bagi pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

Dewan Direksi Independen

Dewan direksi adalah sekelompok individu yang ditentukan oleh para pemegang saham di suatu perusahaan yang dapat memberi kepastian kepada para pemegang saham bahwa semua tindakan yang dilakukan oleh manajemen adalah untuk kepentingan para investornya. Dari sudut pandang, dikatakan bahwa direksi independen lebih fasih dengan operasi perusahaan dan memiliki posisi yang relatif lebih baik untuk memastikan bahwa manajer senior mematuhi praktik manajemen perusahaan yang baik (Sarpong-Danquah dkk 2022). Menurut Supriatna & Ermond (2019), direksi independen memiliki peran kunci dalam menjaga kualitas tata kelola perusahaan dan memastikan bahwa dewan direksi memenuhi tanggung jawabnya dengan cara yang objektif dan bertanggung jawab.

Sarpong-Danquah dkk (2022), Rusdi, Kartika & Indriastuti (2021), Dewantoto & Suryono (2022), dan Thoomaszen & Hidayat (2020) menjelaskan bahwa anggota dewan direksi independen dalam sebuah perusahaan dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa kehadiran lebih banyak anggota dewan direksi yang independen cenderung meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena dewan direksi independen memiliki tanggung jawab yang besar dalam memastikan kelangsungan perusahaan dan kemampuan mereka untuk membuat keputusan secara adil dan netral. Namun dalam penelitian Fajarwati & Witiastuti (2022) menunjukkan bahwa dewan direksi independen dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Hal ini terjadi karena perusahaan harus mematuhi regulasi yang sesuai dengan pedoman Bursa Efek Indonesia, yang mengakibatkan tingkat keterlibatan dewan direksi independen perusahaan dalam proses pengambilan keputusan menjadi lebih rendah.

H₁: Dewan Direksi Independen berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja Perusahaan.

Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi menunjukkan jumlah dan banyaknya anggota dewan direksi dalam perusahaan (Jao, Daromes, & Yono, 2020). Jumlah dewan direksi yang semakin banyak akan ada lebih banyak keragaman, merumuskan strategi pengembangan yang lebih baik, dan menyediakan lebih banyak sumber daya dan pengalaman untuk pengembangan perusahaan (Fajarwati & Witiastuti, 2022).

Efisiensi dewan berkurang jika jumlah anggota terlalu besar. Dalam dewan kecil, para anggota cenderung terlibat dan lebih aktif yang mengarah pada efisiensi dan kecepatan lebih. Sarpong-Danquah dkk (2022), Muslih & Hartati (2022), dan Fajarwati & Witiastuti (2022) menjelaskan bahwa besar kecilnya ukuran dari anggota dewan direksi perusahaan berdampak signifikan positif pada kinerja perusahaan. Dalam hasil penelitian Rusdi dkk (2021) menemukan bahwa besar kecilnya ukuran dewan direksi memiliki efek yang negatif pada kinerja perusahaan. Sejumlah besar anggota dewan dapat memperlambat proses pengambilan keputusan, mengakibatkan keputusan yang tidak relevan atau terlambat. Akibatnya, hal ini dapat mengurangi efisiensi operasional, menyebabkan penurunan kinerja perusahaan, dan mencegah perusahaan dari kemampuan maksimal dalam mengambil peluang bisnis yang cepat berubah.

H₂: Ukuran Dewan Direksi berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja Perusahaan.

Keberagaman Dewan Direksi (*Gender*)

Keberagaman *gender* pada dewan direksi merujuk pada pertimbangan keahlian dan potensi yang berbeda antara perempuan dan laki-laki sebagai sumber daya yang setara. Dalam konteks lingkungan kerja, keberagaman *gender* mencakup proporsi laki-laki dan perempuan di tempat kerja yang dapat memengaruhi interaksi dan kolaborasi antar individu serta memengaruhi kinerja organisasi secara keseluruhan. Fokus pada keberagaman *gender* mengakui pentingnya inklusivitas dan kesetaraan *gender* di tempat kerja, menciptakan lingkungan semua anggota tim merasa dihargai dan didukung, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kreativitas, inovasi, dan produktivitas sebuah perusahaan (Roika, Salim, & Sumiati, 2019).

Keberagaman *gender* dalam dewan direksi pada perusahaan sendiri untuk saat ini selain dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan, juga dapat mengurangi masalah agensi yang terjadi pada perusahaan (Thoomaszen & Hidayat 2020). Hasil dari penelitian

Sarpong-Danquah dkk (2022), Thoomaszen & Hidayat (2020) dan Fernández-temprano & Tejerina-gaite (2020) menunjukkan keberagaman dewan direksi dalam *gender* membawa dampak yang negatif terhadap performa serta kinerja yang ingin dicapai oleh perusahaan, dengan adanya keberagaman gender dalam dewan direksi dapat menurunkan kinerja perusahaan. Keberagaman dari dewan direksi tidak menjadi dasar untuk menentukan serta menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Artha dkk (2021) dan Aggarwal dkk (2019) juga melakukan penelitian tentang dampak dewan direksi perempuan terhadap kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada dampak yang signifikan dari dewan direksi perempuan terhadap kinerja perusahaan. Ini berarti kehadiran baik wanita maupun pria dalam dewan direksi tidak dapat memengaruhi tingkat kinerja serta performa suatu perusahaan.

H₃: Keberagaman Dewan Direksi (Gender) berpengaruh signifikan negatif terhadap Kinerja Perusahaan.

Remunerasi Dewan Direksi

Remunerasi merupakan suatu indikator yang dapat memengaruhi motivasi seseorang dalam bekerja. Sistem penggajian yang adil dan kompetitif dapat memberikan insentif kepada anggota dewan direksi untuk bekerja keras, mengambil inisiatif, dan mengambil keputusan yang dapat mengarah pada hasil yang lebih baik dan pertumbuhan perusahaan.

Teori agensi menjelaskan bahwa skema remunerasi harus ditetapkan sesuai dengan pencapaian kinerja perusahaan (Anindya Kirana & Novita, 2021). Anindya Kirana & Novita (2021) dan Harymawan dkk (2020) menemukan hasil signifikan positif, dari hasil penelitian mereka menunjukkan semakin besar remunerasi yang diberikan kepada dewan direksi, maka dewan direksi akan menjalankan tanggung jawabnya dengan baik sehingga kinerja perusahaan semakin membaik. Hasil penelitian Sarpong-Danquah dkk (2022) menunjukkan hasil yang signifikan negatif, ini berarti bahwa semakin besar remunerasi yang diberikan kepada dewan direksi, kinerja dan performa perusahaan semakin menurun. Dengan hanya memberikan remunerasi yang tinggi tanpa adanya pengawasan serta ketidakseimbangan keuangan perusahaan, maka kinerja perusahaan tentu saja akan ke arah yang buruk. Fransisca Sitompul & Muslih (2020) juga melakukan penelitian yang sama, namun dari hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa tingkat tinggi rendahnya remunerasi yang diterima dewan direksi tidak berdampak terhadap performa suatu perusahaan.

H₄: Remunerasi Dewan Direksi berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja Perusahaan.

Kepemilikan Pemegang Saham Blok

Konsentrasi kepemilikan merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh individu atau entitas tertentu yang disebut pemegang saham utama. Pemegang saham utama ini biasanya diidentifikasi sebagai pemilik saham yang memiliki minimal 5% dari total saham perusahaan yang dilengkapi dengan hak suara (Dakhlallah dkk 2019). Kepemilikan terkonsentrasi dianggap sebagai salah satu teknik tata kelola yang menghalangi manajemen perusahaan untuk menyimpang dari kepentingan pemegang saham, karena pemegang saham blok besar lebih cenderung untuk memantau manajer, lebih dari pemegang saham kecil.

Penelitian Sarpong-Danquah dkk (2022) memasukkan kepemilikan saham blok sebagai variabel moderasi dalam penelitiannya. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan kepemilikan saham blok dapat memperlemah hubungan antara penerapan tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Pemegang saham blok dapat menyalahgunakan kekuasaan serta kepemilikan mereka untuk mencapai kepentingan mereka sendiri tanpa memikirkan risiko perusahaan yang mungkin akan terjadi. Ketika ada konsentrasi tinggi dari pemegang saham blok, mereka akan memiliki insentif untuk menggunakan kontrol mereka untuk mencapai kepentingan mereka sendiri, sehingga mengurangi kinerja perusahaan.

Hasil penelitian Christian dan Viana (2022) dan Dewi dan Lisa (2021) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan pemegang saham blok tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Namun, dalam hasil penelitian Dakhlallah dkk (2019) dan Anggara & Muid (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan saham blok memiliki dampak yang negatif terhadap kinerja perusahaan. Temuan penelitian sebelumnya di Indonesia yang berbeda hasilnya mendorong peneliti untuk menggunakan kepemilikan blok sebagai pengukuran struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi dalam penelitian yang jarang digunakan oleh peneliti di Indonesia. Ketika persentase kepemilikan saham blok meningkat, kinerja perusahaan akan menurun. Konsentrasi tinggi dari pemegang saham blok akan memiliki insentif untuk menggunakan kontrol mereka untuk mencapai kepentingan mereka sendiri, sehingga membawa dampak yang negatif terhadap kinerja perusahaan.

H₅: Moderasi Kepemilikan Saham Blok dapat memperlemah hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan.

Kepemilikan Saham Pemerintah

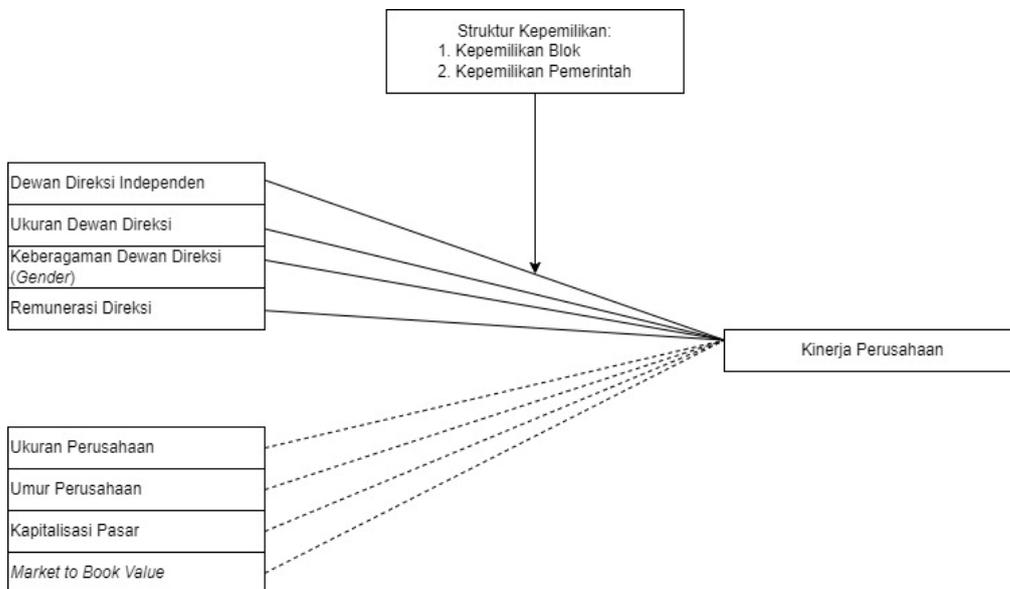
Kepemilikan saham oleh pemerintah adalah jumlah saham perusahaan dipegang serta dimiliki oleh badan usaha milik negara atau badan pemerintah sebagai perwakilan negara dalam perusahaan tersebut. Pemerintah yang memiliki jumlah saham yang signifikan memiliki peran yang penting dalam mengelola dan mengawasi kegiatan operasional perusahaan, serta bertanggung jawab untuk meningkatkan profitabilitas guna kepentingan bersama (Uliyah & Setiawan, 2021).

Sarpong-Danquah dkk (2022) meneliti peran moderasi kepemilikan saham pemerintah terhadap hubungan antara penerapan tata kelola perusahaan terhadap performa perusahaan. Hasil penelitian Sarpong-Danquah dkk (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan saham pemerintah tidak memoderasi hubungan tata kelola dengan kinerja perusahaan. Namun, pada penelitian Uliyah & Setiawan (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan saham pemerintah dapat memperlemah hubungan tata kelola dan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan oleh para dewan pemerintah memiliki tujuan yang dimana tujuannya bukan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan kinerja perusahaan dan masyarakat melainkan menyejahterakan keuntungan mereka di bidang politik.

Basuki (2021), Farahdiba & Hendrawaty (2022), dan Listyawati & Kristiana (2018) meneliti pengaruh kepemilikan saham pemerintah terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan kepemilikan saham pemerintah sebagai variabel independennya. Hasil penelitian dari Listyawati & Kristiana (2018) menunjukkan bahwa saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah tidak berdampak pada kinerja perusahaan. Para pemegang saham pemerintah tidak mampu dan tidak mempunyai insentif dalam memonitor manajemen perusahaan sehingga apakah ada kepemilikan saham pemerintah pada perusahaan tidak berefek pada profitabilitas serta kinerja dari perusahaan tersebut. Sedangkan hasil penelitian dari Basuki (2021) dan Farahdiba & Hendrawaty (2022) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan saham pemerintah berdampak negatif pada kinerja perusahaan.

H₆: Moderasi Kepemilikan Saham Pemerintah dapat memperlemah hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan.

Model penelitian dalam penelitian ini dapat disimpulkan pada gambar berikut:



Gambar 1 Model Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi model penelitian Sarpong-Danquah dkk (2022) dan masuk dalam kategori penelitian kuantitatif berdasarkan metode pengumpulan data. Penelitian kuantitatif memerlukan pengumpulan dan analisis data numerik untuk menggambarkan, menjelaskan, atau mengendalikan berbagai fenomena menarik. Dalam metode penelitian ini, diperlukan data numerik dalam jumlah yang signifikan (Santoso & Madiistriyatno, 2021). Selain itu, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian klasik karena menggunakan laporan keuangan tahun sebelumnya sebagai sumber data.

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data sekunder, sumber data yang dikumpulkan untuk penelitian ini merupakan informasi yang sudah ada dan diperoleh melalui pihak ketiga. Data penelitian yang digunakan adalah laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, periode laporan yang diambil adalah data laporan keuangan dan tahunan tahun 2018-2022. Data diperoleh dan dikumpulkan dari situs web resmi www.idx.co.id dan situs resmi dari perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, pemilihan sampel tidak dilakukan secara acak melainkan berdasarkan pertimbangan khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian. Total perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI adalah sebanyak 191 perusahaan. Namun, peneliti hanya menggunakan sebanyak 56 perusahaan sebagai sampel penelitian ini. Dikarenakan pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, maka peneliti mempertimbangkan hal-hal: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang telah mempublikasi laporan keuangan dari periode 2018-2022; (2) laporan keuangan yang telah dipublikasi oleh perusahaan memiliki data yang lengkap untuk pengukuran variabel penelitian terutama data yang digunakan untuk mengukur variabel penelitian remunerasi direksi.

Metode regresi panel merupakan metode analisis data yang diterapkan pada penelitian ini. Pada awalnya, analisis data dimulai dengan statistik deskriptif menggunakan perangkat lunak SPSS. Setelah itu, dilakukan uji *Chow* dan uji *Hausman* dengan tujuan menentukan model yang paling cocok. Proses berlanjut dengan uji F, uji t, dan uji R menggunakan perangkat lunak *Eviews 10* untuk menguji pengaruh antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Total 3 model regresi panel yang digunakan dalam penelitian ini:

$$\begin{aligned} \text{Model I :} & \quad \text{TOBQ} = \alpha + \beta\text{TOBIN'SQ} + \beta\text{BIND} + \beta\text{BSZ} + \beta\text{BGD} + \beta\text{BRE} + \\ & \quad \beta\text{FSZ} + \beta\text{FAGE} + \beta\text{MCAP} + \beta\text{MBV} + e \\ \text{Model II:} & \quad \text{TOBQ} = \alpha + \beta\text{TOBIN'SQ} + \beta\text{BIND} + \beta\text{BSZ} + \beta\text{BGD} + \\ & \quad \beta\text{BRE} + \beta\text{FSZ} + \beta\text{BIND} * \text{BOWN} + \beta\text{BSZ} * \text{BOWN} + \beta\text{BGD} * \\ & \quad \text{BOWN} + \beta\text{BRE} * \text{BOWN} + \beta\text{FAGE} + \beta\text{MCAP} + \beta\text{MBV} + e \\ \text{Model III :} & \quad \text{TOBQ} = \alpha + \beta\text{TOBIN'SQ} + \beta\text{BIND} + \beta\text{BSZ} + \beta\text{BGD} + \\ & \quad \beta\text{BRE} + \beta\text{FSZ} + \beta\text{BIND} * \text{GOWN} + \beta\text{BSZ} * \text{GOWN} + \beta\text{BGD} * \\ & \quad \text{GOWN} + \beta\text{BRE} * \text{GOWN} + \beta\text{FAGE} + \beta\text{MCAP} + \beta\text{MBV} + e \end{aligned}$$

Keterangan:

TOBQ = Kinerja Perusahaan; α = Konstanta; β = Koefisien Regresi; TOBIN'SQ = Kinerja Perusahaan; BIND = Direksi Independen; BSZ = Ukuran Direksi; BGD = Karakteristik Dewan Direksi (*gender*); BRE = Remunerasi Direksi; BOWN = Kepemilikan Blok; GOWN = Kepemilikan Pemerintah; FSZ = Ukuran Perusahaan; FAGE = Umur Perusahaan; MCAP = Kapitalisasi Pasar; MBV = Nilai Pasar terhadap Nilai Buku; e = *Error*.

Tabel 1 menyajikan definisi operasional variabel yang diterapkan dalam penelitian ini:

Tabel 1 Pengukuran Variabel Penelitian

No	Variabel	Pengukuran	Sumber
Variabel Dependen			
1	Kinerja Perusahaan	TOBIN'SQ = (Nilai pasar ekuitas+nilai buku liabilitas)/nilai buku aset	(Damayanti & Venusita 2022)
Variabel Independen (Tata Kelola Perusahaan)			
1	Dewan Direksi Independen	Dewan direksi independen dibagi jumlah direksi	(Bhagat & Bolton 2019)
2	Ukuran Dewan Direksi	Jumlah dewan direksi untuk setiap tahun pembukuan	(Sarpong-Danquah et al 2022)
3	Keberagaman Dewan Direksi	Persentase perempuan dalam dewan direksi	(Sarpong-Danquah et al 2022)
4	Remunerasi Dewan Direksi	Ln (total remunerasi direksi)	(Anindya Kirana & Novita 2021)
Variabel Kontrol			
1	Umur Perusahaan	Total tahun berdirinya perusahaan	(Sarpong-Danquah et al 2022)
2	Ukuran Perusahaan	Log (Total aset)	(Sarpong-Danquah et al 2022)
3	Kapitalisasi Pasar	Jumlah kapitalisasi pasar saham perusahaan	(Sarpong-Danquah et al 2022)
4	<i>Market to Book Value</i>	Harga pasar saham dibagi harga buku saham	(Sarpong-Danquah et al 2022)
Variabel Moderasi (Struktur Kepemilikan)			
1	<i>Block Shareholding</i>	Jumlah seluruh kepemilikan saham yang melebihi 5 persen	(Sarpong-Danquah et al 2022)
2	<i>Government Shareholding</i>	Persentase saham yang dimiliki negara	(Sarpong-Danquah et al 2022)

Hasil dan Pembahasan

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 2 menjelaskan bahwa, kinerja perusahaan yang diukur dengan pengukuran TOBIN'SQ menjelaskan bahwa sampel perusahaan yang diteliti memiliki rata-rata TOBIN'SQ sebesar 1,7733 yang berarti rata-rata sampel perusahaan yang diteliti memiliki nilai TOBIN'SQ yang baik dan kinerja perusahaan yang baik karena memiliki nilai TOBIN'SQ >1.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBIN'SQ	285	0,3777	17,6783	1,7733	2,0040
BIND	285	0,0000	0,5000	0,0649	0,1139
BSZ	285	2,0000	15,0000	5,3700	2,2250
BGD	285	0,0000	0,6667	0,1150	0,1534
BRE	285	1.218.330.346,00	151.378.200.000,00	20.435.652.859,51	23.664.104.095,41
FSZ	285	317.310.718.779,00	150.453.091.926.000,00	14.516.655.824.885,60	26.881.406.067.524,60
FAGE	285	4,0000	109,0000	44,1600	16,1520
MCAP	285	84.107.007.808,00	431.540.065.299.000,00	20.191.340.770.355,10	54.020.721.677.892,00
MBV	285	-5,0058	60,6718	2,6966	6,6492
BOWN	285	45,9900	99,7100	76,9914	13,6465
GOWN	285	0,0000	0,9003	0,0950	0,2311

Direksi independen menjelaskan bahwa sampel perusahaan yang diteliti memiliki rata-rata 7% dari total direksi perusahaan setiap tahunnya. Ukuran dewan direksi menjelaskan bahwa sampel perusahaan yang diteliti memiliki rata-rata 5,3700 atau 5 orang direksi per tahun. Keberagaman dewan direksi dalam *gender* menjelaskan bahwa sampel perusahaan yang diteliti memiliki rata-rata 11,5% dewan direksi perempuan dari total direksi perusahaan. Remunerasi direksi menjelaskan bahwa sampel perusahaan yang diteliti membayar remunerasi direksi rata-rata Rp 20.435.652.859,51 setiap tahunnya. Ukuran perusahaan menjelaskan bahwa rata-rata aset yang dimiliki oleh sampel perusahaan yang diteliti adalah sebanyak Rp 14.516.655.824.885,60. Umur perusahaan menjelaskan bahwa rata-rata sampel perusahaan yang diteliti berdiri 44 tahun. Kapitalisasi pasar menjelaskan bahwa rata-rata sampel perusahaan memiliki kapitalisasi pasar sebesar Rp 20.191.340.770.355,10. *Market to book value* menjelaskan bahwa rata-rata sampel perusahaan memiliki kepercayaan pasar yang tinggi karena berada di atas 1 yakni 2,6966. Kepemilikan blok menjelaskan bahwa rata-rata sampel perusahaan yang diteliti memiliki kepemilikan blok sebanyak 76,99% dari total saham beredar. Kepemilikan pemerintah menjelaskan bahwa rata-rata sampel perusahaan yang diteliti memiliki kepemilikan pemerintah sebanyak 9,5% dari total saham beredar.

Hasil Uji Pemilihan Model Penelitian Terbaik

Pemilihan model terbaik untuk penelitian ini dilakukan dengan uji *chow* dan uji *hausman* dengan menggunakan aplikasi *Eviews*. Hasil probabilitas dari uji *chow* dan uji *hausman* untuk model penelitian 1,2 dan 3 sama-sama berada di bawah 0,05 sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian yaitu model FEM (*Fixed Effect Model*) (Tabel 3).

Tabel 3 Uji Chow dan Uji Hausman

Model	Effect Test	Prob.	Kesimpulan
Uji Chow			
1	Cross-section Chi-square	0,0000	FEM
2	Cross-section Chi-square	0,0000	FEM
3	Cross-section Chi-square	0,0000	FEM
Uji Hausman			
1	Cross-section Chi-square	0,0005	FEM
2	Cross-section Chi-square	0,0048	FEM
3	Cross-section Chi-square	0,0013	FEM

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian berikutnya dilanjutkan dengan uji F yang bertujuan untuk mengevaluasi apakah model-model yang ada cocok dengan variabel dependen yang sedang diselidiki. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,0000, dimana hasil signifikansi berada di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian ini dapat dianggap sesuai dan relevan untuk digunakan dalam penelitian. Setelah uji F dan model penelitian dianggap sesuai maka dilanjutkan dengan uji T. Dari hasil pengujian model terbaik dapat disimpulkan bahwa model penelitian 1,2 dan 3, pengujian model terbaik adalah FEM. Berikut hasil dari pengujian model FEM pada Tabel 4:

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien	Prob.	Signifikansi
Model I			
C	21.86007	0.0025	
BIND	-1.353124	0.0030	Signifikan Negatif
BSZ	-0.086978	0.0185	Signifikan Negatif
BGD	-0.100841	0.9306	Tidak Signifikan
BRE	0.149405	0.3126	Tidak Signifikan
FSZ	-0.707428	0.0049	Signifikan Negatif
FAGE	-0.016235	0.2808	Tidak Signifikan
MCAP	1.92E-14	0.0000	Signifikan Positif
MBV	0.224934	0.0000	Signifikan Positif
Model II			
C	24.70402	0.0414	
BIND	1.626853	0.3864	Tidak Signifikan
BSZ	0.236022	0.1512	Tidak Signifikan
BGD	3.163327	0.0016	Signifikan Positif
BRE	-0.336080	0.5172	Tidak Signifikan
BOWN	-0.133221	0.3528	Tidak Signifikan
BIND*BOWN	-0.036188	0.1146	Tidak Signifikan
BSZ*BOWN	-0.003272	0.1157	Tidak Signifikan
BGD*BOWN	-0.009136	0.0003	Signifikan Negatif
BRE*BOWN	0.006373	0.3088	Tidak Signifikan
FSZ	-0.545285	0.0065	Signifikan Negatif
FAGE	-0.021418	0.2886	Tidak Signifikan
MCAP	1.87E-14	0.0000	Signifikan Positif

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis (lanjutan)

Variabel	Koefisien	Prob.	Signifikansi
MBV	0.164753	0.0000	Signifikan Positif
Model III			
C	13.21314	0.0179	
BIND	-1.459984	0.0002	Signifikan Negatif
BSZ	0.106173	0.3053	Tidak Signifikan
BGD	0.020334	0.9686	Tidak Signifikan
BRE	0.244976	0.0420	Signifikan Positif
GOWN	14.74895	0.0659	Tidak Signifikan
BIND*GOWN	11.52916	0.0097	Signifikan Positif
BSZ*GOWN	-0.002479	0.0472	Signifikan Negatif
BGD*GOWN	0.766177	0.5384	Tidak Signifikan
BRE*GOWN	-0.547299	0.0358	Signifikan Negatif
FSZ	-0.567273	0.0057	Signifikan Negatif
FAGE	-0.024424	0.2297	Tidak Signifikan
MCAP	2.23E-14	0.0000	Signifikan Positif
MBV	0.128143	0.0000	Signifikan Positif

Hubungan antara direksi independen terhadap kinerja perusahaan

Hasil dari probabilitas yang disajikan pada Tabel 4 model penelitian pertama menunjukkan angka $\leq 0,05$ namun hasil koefisiennya bernilai negatif. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak. Dewan direksi independen berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Fajarwati & Witiastuti (2022), yang berarti bahwa semakin banyak keberadaan dewan direksi independen dalam sebuah perusahaan maka dapat menurunkan kinerja perusahaan dikarenakan seorang dewan direksi independen tidak memiliki pengetahuan industri, kurangnya keterlibatan aktif, konflik kepentingan yang tidak diatasi, kelemahan dalam koordinasi, kurangnya kontinuitas, dan perbedaan visi serta tujuan dapat menghambat kemampuan mereka untuk memberikan kontribusi yang positif terhadap perusahaan dan bahkan dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Hubungan antara ukuran dewan direksi terhadap kinerja perusahaan

Hasil dari probabilitas yang disajikan pada Tabel 4 model penelitian pertama menunjukkan angka $\leq 0,05$ namun hasil koefisiennya bernilai negatif. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Rusdi dkk (2021) semakin banyak jumlah dewan direksi pada perusahaan maka kinerja perusahaan akan menurun. Sejumlah besar anggota dewan dapat memperlambat pengambilan keputusan, yang juga mengarah pada keputusan yang tidak relevan. Hal ini juga dapat menyebabkan penurunan kinerja perusahaan dan perusahaan tidak dapat memaksimalkan kemampuannya dalam mengambil peluang bisnis. Ukuran dewan direksi dapat mengurangi konflik keagenan antara agen dan prinsipal. Menurut Pedoman umum tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia, jumlah direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dan memperhatikan efektivitas pengambilan keputusan.

Hubungan antara keberagaman dewan direksi terhadap kinerja perusahaan

Hasil dari probabilitas yang disajikan pada Tabel 4 model penelitian pertama menunjukkan angka $\geq 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak. Keberadaan dewan direksi perempuan tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Pendapat ini sejalan dengan Artha dkk (2021) dan Aggarwal dkk (2019). Rata-rata dewan direksi di perusahaan Indonesia dijabat oleh laki-laki sehingga ada atau tidaknya keberadaan perempuan dalam dewan direksi tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan. Keberhasilan anggota dewan direksi, baik perempuan maupun laki-laki, sangat tergantung pada kualifikasi, pengalaman, dan kemampuan mereka. Keberadaan perempuan di dewan tidak secara otomatis menjamin kualitas atau kompetensi mereka. Oleh karena itu, dampaknya tergantung pada kemampuan individu.

Hubungan antara remunerasi direksi terhadap kinerja perusahaan

Hasil dari probabilitas yang disajikan pada Tabel 4 model penelitian pertama menunjukkan angka $\geq 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak. Besar kecilnya remunerasi yang diberikan kepada dewan direksi tidak akan menyemangati dewan direksi untuk membawa kinerja perusahaan ke arah yang lebih bagus. Jika sistem remunerasi direksi tidak dirancang dengan baik atau tidak memotivasi anggota dewan untuk mencapai tujuan perusahaan, maka dampaknya tidak terlihat. Remunerasi memainkan peran penting dalam memotivasi dan mempertahankan dewan direksi yang berkualitas. Namun, pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan tidak hanya terletak pada jumlah uang yang diberikan, tetapi juga pada desain dan struktur remunerasi itu sendiri. Pendapat ini searah dengan (Fransisca Sitompul & Muslih, 2020).

Pengaruh kepemilikan blok dalam memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan

Hasil dari pengujian variabel moderasi kepemilikan blok pada model II (Tabel 4) terhadap hubungan antara tata kelola dan kinerja perusahaan dapat disimpulkan bahwa hasilnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil profitabilitas moderasi kepemilikan blok terhadap hubungan tata kelola perusahaan dan kinerja Perusahaan menunjukkan hasil yang $\geq 0,05$, yang Kepemilikan blok tidak demikian secara signifikan memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan (karakteristik dewan) dengan kinerja perusahaan. Pemegang saham blok biasanya tidak memiliki peran aktif dalam manajemen sehari-hari perusahaan. Mereka hanya memiliki hak suara dalam pertemuan pemegang saham tetapi mungkin tidak menggunakan hak tersebut untuk mengubah strategi atau operasi perusahaan. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Sarpong-Danquah dkk 2022). Dalam konteks pemegang saham blok, meskipun mereka memiliki kepemilikan saham yang signifikan, teori agensi mengajukan argumen bahwa pemegang saham blok tetap memiliki keterbatasan dalam memengaruhi tata kelola perusahaan. Ini bisa terjadi karena adanya peraturan pembatasan atau karena manajemen memiliki kendali yang kuat atas perusahaan. Dengan demikian, pemegang saham blok tidak memiliki kemampuan untuk memengaruhi implementasi tata kelola perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengaruh kepemilikan pemerintah dalam memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan

Hasil dari pengujian variabel moderasi kepemilikan pemerintah pada model III (Tabel 4) terhadap hubungan antara tata kelola (karakteristik dewan direksi) dan kinerja perusahaan disimpulkan berada di nilai $\leq 0,05$ namun berada di angka koefisien negatif. Kepemilikan pemerintah sering kali terkait dengan tujuan politik, terutama dalam perusahaan yang sepenuhnya dimiliki oleh pemerintah. Keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan mungkin dipengaruhi oleh kepentingan politik dan kebijakan publik, yang tidak selalu berkaitan dengan optimalisasi kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarpong-Danquah dkk (2022) pada perusahaan manufaktur di Ghana. Pemerintah dengan kepemilikan mayoritas dalam perusahaan memiliki kekuatan politik yang besar dalam pengambilan keputusan perusahaan. Namun, campur tangan politik yang berlebihan dapat mengakibatkan keputusan bisnis yang didasarkan pada pertimbangan politik, bukan pertimbangan ekonomi yang sehat. Hal ini dapat mengakibatkan penerapan tata kelola perusahaan yang tidak memenuhi kepentingan ekonomi perusahaan dan masyarakat, serta merugikan kinerja perusahaan.

Hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan

Hasil dari pengujian hubungan variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan probabilitas $\leq 0,05$ namun hasil koefisiennya bernilai negatif yang ditunjukkan pada Tabel 4. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Sarpong-Danquah dkk (2022) dan Ivone & Lee (2022). Hasil dari penelitian dapat menyimpulkan bahwa peningkatan aset entitas perusahaan dapat membatasi kinerja perusahaan. Peningkatan aset dalam perusahaan terlalu drastis sehingga dapat memungkinkan perusahaan tidak menghasilkan pendapatan dan memberikan tekanan negatif pada profitabilitas perusahaan.

Hubungan antara umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan

Hasil dari pengujian hubungan variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan probabilitas $\geq 0,05$ yang ditunjukkan pada Tabel 4. Maka dapat disimpulkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Muslih & Marbun (2020) menjelaskan hal ini mungkin terjadi ketika sebuah perusahaan telah beroperasi dalam jangka waktu yang lama, namun strategi dan kebijakan yang diterapkan masih tertinggal dalam era sebelumnya. Akibatnya, kinerja perusahaan tetap terjebak di titik yang sama tanpa perkembangan yang signifikan.

Hubungan antara kapitalisasi pasar terhadap kinerja perusahaan

Hasil dari pengujian hubungan variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan probabilitas $\leq 0,05$ namun hasil koefisiennya bernilai positif (Tabel 4). Maka dapat disimpulkan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan positif

terhadap kinerja perusahaan. Sarpong-Danquah dkk (2022) menjelaskan bahwa tinggi rendahnya kapitalisasi pasar pada perusahaan di pasar modal memiliki pengaruh yang erat terhadap kinerja perusahaan, karena kapitalisasi pasar akan berubah dari waktu ke waktu bisa naik ataupun turun. Semakin rendahnya kapitalisasi pasar maka kinerja perusahaan akan semakin menurun sebaliknya jika kapitalisasi pasar pada perusahaan di pasar modal semakin tinggi maka kinerja perusahaannya juga akan semakin bagus dan meningkat.

Pengaruh *market to book value* terhadap kinerja perusahaan

Hasil dari pengujian hubungan variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan probabilitas $\leq 0,05$ namun hasil koefisiennya bernilai positif (Tabel 4). Maka dapat disimpulkan bahwa *market to book value* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. *Market to book value* memiliki kontrol yang berpengaruh positif dengan kinerja perusahaan. Jika hasil *market to book value* lebih tinggi maka ini menunjukkan kinerja perusahaan sedang tidak dalam kondisi yang bagus sedangkan jika hasil *market to book value* berada di angka yang lebih rendah atau di bawah angka 1 maka menunjukkan kinerja perusahaan sedang dalam keadaan bagus. Sehingga, para investor akan mulai menginvestasi pada perusahaan jika nilai *market to book value* nya berada di angka 1. Harga saham perusahaan yang sedang *undervalued* atau di bawah nilai buku perusahaan adalah waktu yang cocok untuk investor membeli saham perusahaan tersebut (Sarpong-Danquah dkk 2022).

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan beberapa temuan yang signifikan terkait dengan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan. Pertama, keberadaan dewan direksi independen memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang dapat dijelaskan oleh kurangnya pengetahuan industri, kurangnya keterlibatan aktif, konflik kepentingan, kelemahan dalam koordinasi, kurangnya kontinuitas, dan perbedaan visi serta tujuan dalam dewan. Kedua, ukuran dewan direksi yang besar juga berdampak negatif pada kinerja perusahaan, disebabkan oleh kesulitan dalam mencapai koordinasi efisien, kesulitan mencapai kesepakatan, kurangnya keterlibatan aktif, biaya yang tinggi, kurangnya pertanggungjawaban, dan kesulitan menjaga kerahasiaan informasi.

Keberagaman dewan direksi, khususnya keberadaan perempuan dalam dewan, tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan pada kinerja perusahaan. Remunerasi direksi juga tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan jika tidak dirancang dengan baik. Pengaruh kepemilikan blok dan kepemilikan pemerintah pada tata kelola perusahaan bervariasi, dengan kepemilikan blok cenderung tidak signifikan memoderasi hubungan, sedangkan kepemilikan pemerintah dapat memiliki efek negatif pada kinerja perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan, kapitalisasi pasar, dan nilai *market to book value* juga memiliki pengaruh yang signifikan pada kinerja perusahaan, dengan ukuran perusahaan yang besar, kapitalisasi pasar yang tinggi, dan nilai *market to book value* yang rendah cenderung berkontribusi pada kinerja yang lebih buruk.

Implikasi penelitian ini penting untuk perusahaan dan investor. Penelitian menegaskan bahwa desain tata kelola perusahaan terutama dalam karakteristik dewan direksi dapat berdampak langsung pada kinerja perusahaan. Kepemilikan saham dan pengaruhnya dalam mengatur hubungan ini menunjukkan perlunya pertimbangan khusus dalam merancang tata kelola yang efektif. Bagi investor, penggunaan informasi tentang tata kelola dan struktur kepemilikan dapat membimbing keputusan investasi yang lebih cerdas dan terinformasi. Selain itu, regulasi perusahaan dan pasar modal juga harus mempertimbangkan hasil penelitian ini untuk menciptakan lingkungan bisnis yang sehat dan adil.

Beberapa batasan yang ditemukan dalam penelitian ini meliputi: penggunaan sampel data sekunder hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan terbuka dengan menunjukkan jumlah remunerasi direksi pada laporan tahunannya; perusahaan yang menggabungkan jumlah antara remunerasi direksi dan komisaris tidak dapat mengetahui jumlah remunerasi direksi saja sehingga tidak dapat diikutsertakan dalam sampel. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel pengukuran tata kelola perusahaan lainnya seperti karakteristik dewan komisaris, komite audit serta variabel moderasi lainnya seperti kepatuhan dalam CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

Daftar Pustaka

- Aggarwal, R., Jindal, V., & Seth, R. (2019). Board diversity and firm performance : The role of business group affiliation. *International Business Review*, 28(July), 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101600>
- Anggara, T., & Muid, D. (2021). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Index dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(1), 1–11. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/33081/26442>
- Anindya Kirana, C., & Novita, N. (2021). Remunerasi direksi, disparitas gaji antar direksi dan kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 13(2), 81–95. <https://doi.org/https://orcid.org/0000-0002-6583-7851>
- Artha, B., Jufri, A., & Hadiwibowo, I. (2021). Pengaruh Keragaman Dewan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Bank Capital). *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(2), 154–161. <https://doi.org/10.24269/iso.v5i2.785>
- Assrianti, A., Sinaga, B. M., & Bandono, B. (2021). Dampak Tata Kelola Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan: Analisis Simulasi Kebijakan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 465–477. <https://doi.org/10.17358/jabm.7.2.465>
- Basuki, F. H. (2021). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Strategi Bisnis, Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 21(1), 37–44.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2019). Corporate governance and firm performance: The sequel. *Journal of Corporate Finance*, 58(1), 142–168. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.006>
- Christian, N. (2022). Efek Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan di Masa Pandemi COVID-19. *SEIKO: Jurnal Manajemen & Bisnis*, 4(3), 401–412. <https://doi.org/10.37531/sejaman.vxix.362>

- Dakhlallah, M. M., Rashid, N. M. N. M., Abdullah, W. A. W., & Dakhlallah, A. M. (2019). The Effect of Ownership Structure on Firm Performance among Jordanian Public Shareholders Companies: Board Independence as a Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Progressive Education and Development*, 8(3), 1–20. <https://doi.org/10.6007/ijarped/v8-i3/6212>
- Damayanti, A. I., & Venusita, L. (2022). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management (ERM) terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(3), 43–54. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n3.p43-54>
- Dewantoto, R., & Suryono, B. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(1), 001–021. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v6i1.60>
- Dewi, S., & Lisa, L. (2021). Analisis Hubungan Manajemen Laba dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan di BEI Tahun 2016-2019. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 5(2), 653–662. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.496>
- Dwi Urip Wardoyo, Rafiansyah Rahmadani, & Putut Tri Hanggoro. (2021). Good Corporate Governance Dalam Perspektif Teori Keagenan. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 1(1), 39–43. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v1i1.25>
- Ekadjaja, A., & Ekadjaja, M. (2020). Tata Kelola Perusahaan, Risiko Keuangan, dan Kinerja Perbankan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 25(3), 391. <https://doi.org/10.24912/je.v25i3.687>
- Fajarwati, E., & Witiastuti, R. S. (2022). Board of Directors Structure and Firm Performance: Evidence from Indonesia and Malaysia. *Management Analysis Journal*, 11(1), 8–21. <https://doi.org/10.15294/maj.v11i1.51672>
- Farahdiba, C. M., & Hendrawaty, E. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2020. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 232–240.
- Fernández-temprano, M. A., & Tejerina-gaite, F. (2020). Types of director , board diversity and fi rm performance. *Emerald Publishing Limited*, 20(2), 324–342. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2019-0096>
- Fransisca Sitompul, H., & Muslih, M. (2020). Pengaruh tata kelola perusahaan, remunerasi direksi, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan dimoderasi oleh komite audit pada bumh bidang keuangan non publik. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi, Dan Manajemen TRI BISNIS*, 2(2), 141–159.
- Gunawan, R. M. B. (2021). *GRC (Good Governance, Risk Management, And Compliance)-Rajawali Pers*. PT. RajaGrafindo Persada.
- Harymawan, I., Agustia, D., Nasih, M., Inayati, A., & Nowland, J. (2020). Heliyon Remuneration committees , executive remuneration , and firm performance in Indonesia. *Heliyon*, 6(February), e03452. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03452>
- Hidayat, R. R., Lestari, H. S., & Margaretha, F. (2022). Pengaruh Board Diversity, CEO Characteristics dan board Committees Terhadap Firm performance perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(3), 88–110.
- Ivone, & Lee, I. (2022). Kinerja Perusahaan: Apakah Tata Kelola Perusahaan Dan Diversitas Gender Berpengaruh? *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(6), 2545–2558. https://doi.org/10.1007/springerreference_1459
- Jao, R., Daromes, F. E., & Yono, B. (2020). Peran Mediasi Reputasi Perusahaan Terhadap Hubungan Ukuran Dewan Direksi Dan Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Manajemen*, 3(April), 1–15. <https://doi.org/https://doi.org/10.35326/jiam.v3i1>
- Listyawati, I., & Kristiana, I. (2018). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance

Serly, Susanto, & Fedelia
Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan ...

- Indonesia. *Unimus*, 8(2), 86–94. Retrieved from <https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/MAX/article/download/5170/4545>
- Lutfia, A., & Pratomo, D. (2018). Pengaruh Transfer Pricing, Kepemilikan Institusional, Dan Komisaris Independen Terhadap Tax Avoidance (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016). *E-Proceeding of Management*, 5(2), 2386–2394. Retrieved from www.pajak.go.id
- Maria, E., & Halim, A. (2021). E-Government Dan Korupsi: Studi Di Pemerintah Daerah, Indonesia Dari Perspektif Teori Keagenan. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 5(1), 40–58. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i1.4789>
- Muslih, M., & Hartati, I. (2022). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi Dan Manajemen TRI BISNIS*, 4(1), 165–180.
- Muslih, M., & Marbun, S. O. (2020). *The Effect of Risk Management, Firm Age, and Firm Size on the Performance of Banking Companies Registered in Indonesia Stock Exchange Moderated By Corporate Governance and Budget as Control Variable*. 2(4), 274–290.
- Njatrijani, R., Rahmanda, B., & Saputra, R. D. (2019). Hubungan Hukum dan Penerapan Prinsip Good Corporate Governance dalam Perusahaan. *Gema Keadilan*, 6(3), 242–267. <https://doi.org/10.14710/gk.2019.6481>
- Roika, R., Salim, U., & Sumiati, S. (2019). Pengaruh Keragaman Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Iqtisboduna*, 15(2), 115–128. <https://doi.org/10.18860/iq.v15i2.7033>
- Rusdi, D., Kartika, I., & Indriastuti, M. (2021). Toward Firm Performance in Indonesia: The Role of Good Corporate Governance and Investment Opportunity Set. *Jurnal Economia*, 17(1), 81–90. <https://doi.org/10.21831/economia.v17i1.35562>
- Saifi, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Profit*, 13(02), 1–11. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2019.013.02.1>
- Santoso, I., & Madiistriyatno, H. (2021). *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (S. I. Alim, ed.). Tangerang: Indigo Media.
- Sari, I. P. (2021). Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Juripol*, 4(1), 90–97. <https://doi.org/10.33395/juripol.v4i1.10987>
- Sarpong-Danquah, B., Oko-Bensa-Agyekum, K., & Opoku, E. (2022). Corporate governance and the performance of manufacturing firms in Ghana: Does ownership structure matter? *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2101323>
- Siregar, H. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko Bisnis, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Corporate Governance. *JURNAL MANAJEMEN BISNIS STIE IBBI*, 21(2). Retrieved from <https://doi.org/10.31227/osf.io/tdj8h>
- Supriatna, A., & Ermond, B. (2019). Peran Direktur Independen Mewujudkan Good Corporate Governance. *Jurnal Yuridis*, 6(1), 67–93.
- Thoomaszen, S. P., & Hidayat, W. (2020). Keberagaman Gender Dewan Komisaris dan Direksi terhadap Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 2040–2052. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>
- Uliyah, P. R., & Setiawan, R. (2021). Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi Dengan State Ownership Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 7(1), 66–76. <https://doi.org/10.24815/jped.v7i1.17953>
- Veronica, T. M., & Wardoyo. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate

Serly, Susanto, & Fedelia

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan ...

Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132–149. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>

Watch, I. C. (2023). Laporan Hasil Pemantauan Tren Penindakan Korupsi Tahun 2022. *Www.Antikorupsi.Org*. Retrieved from <https://www.antikorupsi.org/>