

**PENGARUH PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
KINERJA KEUANGAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL
MODERATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

Lusiana

Universitas Gunung Leuser Aceh

Email: Annahadilusi@gmail.com

Mustapa Kamil Alga Beruh

Universitas Gunung Leuser Aceh

Email: Mustapa@gmail.com

Abstract

This study aims to examine and analyze the effect of good corporate governance indicators consisting of institutional ownership, managerial ownership, the audit committee, the independence of the commissioners and the independence of the board of directors is partially affected or simultaneously to the financial performance of the companies listed in the Indonesia Stock Exchange and also to test and analyze whether the ability of capital structure may moderate the relationship between good corporate governance variables with an indicator that consists of institutional ownership, managerial ownership, the audit committee, the independence of the commissioners and the independence of the board of directors at companies listed Indonesia Stock Exchange. The population in this study are all manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange. Of the 143 companies as population samples taken as many as 20 companies were determined by purposive sampling method. The analytical method used is multiple linear regression analysis and residual test. Results of testing the first hypothesis is partially shows that institutional ownership and managerial ownership have a significant effect on financial performance, while simultaneously showing that variable institutional ownership, managerial ownership, the audit committee, the independence of the commissioners and the independence of the board of directors affect the financial performance. The second hypothesis testing showed that the capital structure is not able to moderate the relationship variables institutional ownership, managerial ownership, the audit committee, the independence of the commissioners and the independence of the board of directors of the financial performance of companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *financial performance, good corporate governance, institutional ownership, managerial ownership, the audit committee*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh indikator good corporate governance yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi komisaris dan independensi dewan direksi berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap kinerja keuangan perusahaan. perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menguji dan menganalisis apakah kemampuan struktur modal dapat memoderasi hubungan antara variabel good corporate governance dengan indikator yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi komisaris dan independensi direksi pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek

Indonesia. Dari 143 perusahaan sebagai sampel populasi diambil sebanyak 20 perusahaan yang ditentukan dengan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan uji residual. Hasil pengujian hipotesis pertama secara parsial menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan secara simultan menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi komisaris dan independensi dewan komisaris direksi mempengaruhi kinerja keuangan. Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi komisaris dan independensi dewan direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit.

PENDAHULUAN

Dalam menentukan keputusan investasi dalam sebuah perusahaan, penting bagi calon investor untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan tersebut. Media yang dapat digunakan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan adalah laporan keuangan dengan melakukan analisis laporan keuangan yang bertujuan untuk menyediakan informasi menyangkut posisi keuangan serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan.

Menurut Arifin (2005) dalam tulisannya yang disampaikan pada sidang Senat Guru Besar Universitas Diponegoro tahun 2005, disebutkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan hal yang sangat bermanfaat bagi pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan karena prinsip transparansi dan akuntabilitas, serta penyajian informasi akuntansi yang berkualitas dan lengkap.

Selanjutnya Arifin (2005) menyatakan bahwa GCG merupakan hal yang sangat bermanfaat bagi pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan karena prinsip transparansi dan akuntabilitas, serta penyajian informasi akuntansi yang berkualitas dan lengkap.

Riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), 2002, menemukan bahwa alasan utama perusahaan menerapkan GCG adalah kepatuhan terhadap peraturan. Perusahaan meyakini bahwa implementasi GCG merupakan bentuk lain penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan, dan implementasi GCG yang berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan. Perusahaan yang mempraktikkan GCG akan mengalami perbaikan citra, dan peningkatan nilai perusahaan.

Hal ini didukung dari survey yang dilakukan oleh *Asian Corporate Governance Association (ACGA)* menghasilkan bahwa 11 negara yang ada di Asia untuk dapat dibandingkan dan dikatakan telah mengikuti standar internasional haruslah mendapatkan nilai 80%. Hal ini terlihat bahwa negara Singapura yang memiliki nilai 69% masih membutuhkan jalan panjang untuk mencapai nilai 80%. Apalagi Indonesia yang baru mencapai setengah dari target yaitu 37% (*Asian Corporate Association*, 2012).

Salah satu permasalahan yang ada di tata kelola perusahaan adalah mengenai perencanaan, koordinasi, pemberian mandat dan bagaimana mengambil kebijakan ekonomi perusahaan oleh pemegang kepentingan di perusahaan itu. Setiap perusahaan mempunyai visi misi tersendiri. Tentunya dengan adanya visi misi tersebut, perusahaan mempunyai arah dan tujuan. Tetapi untuk mencapai hal tersebut, diperlukan kerjasama yang kuat antar pemangku kepentingan dan pastinya dengan tata kelola perusahaan yang baik.

Pemangku kepentingan yang ada di perusahaan antara lain kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, dewan komisaris independen, dewan direksi independen, dan lain-lain. Kesemua faktor tersebut diduga berpengaruh dalam penentuan sumber modal.

Kajian Teori

Kinerja Keuangan

Menurut Horn (1998) Kinerja keuangan merupakan ukuran prestasi perusahaan maka keuntungan merupakan salah satu alat yang digunakan oleh para manajer. Kinerja keuangan juga akan memberikan gambaran efisiensi atas penggunaan dana mengenai hasil akan memperoleh keuntungan dapat dilihat setelah membandingkan pendapatan bersih setelah pajak.

Good Corporate Governance (GCG)

The Organization for Economic Corporation and Development (1999) dalam mendefinisikan corporate governance sebagai suatu struktur yang olehnya para pemegang saham, komisaris, dan manajer menyusun tujuan – tujuan perusahaan dan sarana untuk mencapai tujuan –tujuan tersebut dan mengawasi kinerja. GCG pada intinya adalah mengenai suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi. GCG dimaksudkan untuk mengatur hubungan – hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan –

kesalahan (*mistakes*) signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan bahwa kesalahan – kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera.

Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional bisa disebut sebagai investor institusional, yang juga sering disebut investor canggih (*sophisticated*).

Kepemilikan Manajerial

Menurut Wahidahwati (2001) Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan bahkan mengalami kebangkrutan.

Komite Audit

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) mendefinisikan komite audit sebagai suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris dan, dengan demikian, tugasnya adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris (atau dewan pengawas) dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit dan implementasi dari *corporate governance* di perusahaan-perusahaan.

Independensi Dewan komisaris

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar terciptanya perusahaan GCG.

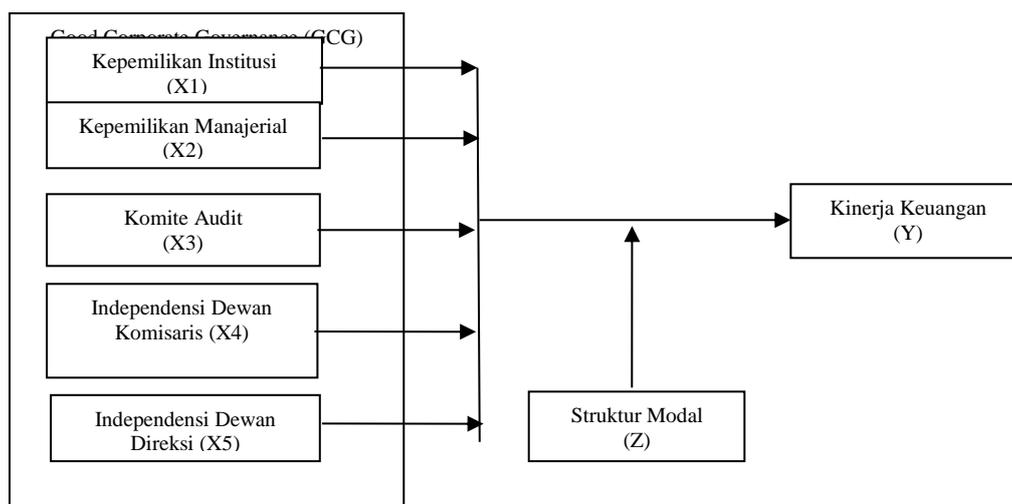
Independensi Dewan Direksi

Menurut Yusrizal (2011) direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Direktur independen menggantikan istilah Direktur Tidak Terafiliasi berdasarkan Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00001/BE/01-2014 perihal perubahan Peraturan Nomor I-A tentang pencatatan saham dan Efek yang bersifat ekuitas selain saham yang diterbitkan oleh perusahaan tercatat.

Struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham (2005), struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Kerangka Konsep Dan Hipotesis



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konsep diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Penerapan *good corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi dewan komisaris, dan independensi dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H2: Struktur modal memoderasi hubungan *good corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi dewan komisaris, dan independensi dewan direksi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian hubungan sebab akibat (*Causal research*). Populasi penelitian sebanyak 143 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 -2015. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*). Oleh karena itu, sampel pada penelitian adalah

sebanyak 20 (dua puluh) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data mengenai kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi dewan komisaris, dan independensi dewan direksi. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder bersumber dari Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data sekunder menggunakan metode dokumentasi. Metode analisis data yang digunakan meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, model regresi linear berganda dan model regresi linear berganda moderating dengan uji residual. Adapun model persamaan regresinya adalah:

1. Model untuk hipotesis Pertama (H1)

$$Z = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

2. Model untuk hipotesis Kedua (H2)

$$|e| = a + b_6Y$$

Dimana :

Y	= Kinerja Keuangan
Z	= Struktur Modal
a	= Konstanta
b1-b5	= Koefisien regresi variabel X1X5
b6	= koefisien regresi variabel moderating
X1	= Kepemilikan Institusi
X2	= Kepemilikan Manajerial
X3	= Komite Audit
X4	= Independensi Dewan Komisaris
X5	= Independensi Dewan Direksi
e	= Error

Hasil Dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melakukan proses penyeleksi data (*screening data*), sehingga data-data yang dianalisis memiliki distribusi normal.

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KK	80	-20,80	74,84	4,8508	10,26696
KI	80	,13	83,00	52,7136	22,31727
KM	80	,92	77,57	22,1306	20,01883
KA	80	3,00	4,00	3,0500	,21932
IDK	80	1,00	3,00	1,2750	,50253
IDD	80	1,00	2,00	1,0250	,15711
Valid N (listwise)	80				

Sumber : Hasil Penelitian, 2016 (data diolah)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif yang ditampilkan menunjukkan bahwa data yang akan digunakan dalam penelitian ini sangat bervariasi. Hal ini mengindikasikan bahwa data penelitian ini mungkin tidak berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Setelah ditemukan masalah maka dilakukan transformasi data dengan menggunakan teknik transformasi data melalui SQRT atau akar kuadratsehingga dapat menyelesaikan masalah dan memenuhi syarat pengujian asumsi klasik (Ghozali, 2016). Hasil transformasi adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dapat juga dilakukan dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* yang merupakan pengujian yang paling valid di atas normalitas. Pengujian ini dilakukan terhadap nilai yang dihasilkan dari setiap variabel dengan hasil nilai signifikansi (Asymp. Sig. (2 – tailed)) adalah sebesar $0,172 > 0,05$ Hal ini menyatakan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa antara variabel bebas tidak mengalami gejala multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dengan menggunakan pengujian Durbin- Watson (D-W) menunjukkan nilai 1,852 diantara nilai 1,7551 sampai 1,8996 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam variabel penelitian ini..

4. Uji Heteroskedastisitas

Terlihat pada gambar Scatterplot bahwa titik – titik menyebar secara acak dan telah tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Pengujian Hipotesis Pertama

1. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson

1	,523 ^a	0,273	0,199	1,10151	1,852
---	-------------------	-------	-------	---------	-------

a. Predictors: (Constant), SQRTKI, SQRTIDD, SQRTIDK, SQRTKA, SQRTKM

b. Dependent Variable: SQRTKK

Sumber : Hasil Penelitian, 2016 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 2 nilai Koefisien (R) sebesar 0,199 yang menunjukkan besarnya hubungan antara variabel dengan koefisien determinasi (Adjusted R square) sebesar 0,199 atau 19,9%. Hal ini berarti variabel kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi dewan komisaris dan independensi dewan direksi dapat menjelaskan variabel kinerja keuangan sebesar 19,9% sedangkan sisanya 80,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model estimasi ini.

2. Signifikan simultan (Uji Statistik – F)

Tabel 3 .Uji Statistik F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	26,89	6	4,482	3,694	,003 ^b
Residual	71,586	59	1,213		
1 Total	98,477	65			

a. Dependent Variable: SQRTKK

b. Predictors: (Constant), SQRTKI, SQRTIDD, SQRTIDK, SQRTKA, SQRTKM

Sumber : Hasil Penelitian, 2016 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai signifikan 0,003 lebih kecil dari 0,05 dan $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,694 > 2,33$) maka H_1 diterima sehingga dapat dikatakan bahwa *good corporate governance* dengan indikator yang terdiri dari kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi dewan komisaris dan independensi dewan direksi berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan.

3. Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik – t)

Tabel 4 Hasil Uji Statistik t

Sumber : Hasil Penelitian, 2016 (data diolah)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10,698	6,293		1,700	,094		
	SQRTKI	-,337	,125	-,512	-2,687	,009	,340	2,943
	SQRTKM	-,413	,114	-,615	-3,620	,001	,426	2,346
	SQRTKA	-2,601	2,955	-,119	-,880	,382	,676	1,479
	SQRTIDK	,750	,838	,115	,894	,375	,747	1,339
	SQRTIDD	,339	2,754	,014	,123	,902	,947	1,056

a. Dependent Variable: SQRTKK

Berdasarkan hasil perhitungan seperti pada tabel 4 maka diperoleh persamaan berikut ini:

$$Y = 10,698 - 0,337SQRTKI - 0,413SQRTKM - 2,601SQRTKA + 0,750SQRTIDK + 0,339SQRTIDD$$

Adapun interpretasi dari persamaan regresi linier berganda di atas adalah sebagai berikut:

a. Konstanta

Konstanta (α) bernilai 10,698 artinya jika tidak ada pengaruh variabel kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi dewan komisaris dan independensi dewan direksi sama dengan nol maka kinerja keuangan akan tetap sebesar 10,698 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2012-2015.

b. Kepemilikan Institusi

Variabel kepemilikan institusi bernilai -0,337 artinya setiap kenaikan variabel kepemilikan institusi sebesar 1%, maka akan terjadi penurunan kinerja keuangan sebesar

0,337 atau 33,7% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Signifikansi variabel kepemilikan institusi sebesar 0,009 atau 0,9% $< \alpha = 5\%$, dan $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ($-2,687 < 1,664$) maka H_1 diterima dimana, kepemilikan institusi secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kinerja keuangan.

c. Kepemilikan Manajerial

Variabel kepemilikan manajerial bernilai -0,413 artinya setiap kenaikan variabel kepemilikan manajerial sebesar 1%, maka akan terjadi penurunan kinerja keuangan sebesar 0,413 atau 41,3% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Signifikansi variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,001 atau 0,1% $< \alpha = 5\%$, dan $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ($-3,620 < 1,664$) maka H_1 diterima, dimana kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kinerja keuangan.

d. Komite Audit

Komite audit bernilai -2,601, artinya setiap kenaikan variabel Komite audit sebesar 1%, maka akan terjadi penurunan kinerja keuangan sebesar 2,601 atau 26,01% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Signifikansi variabel komite audit sebesar 0,382 atau 38,2% $> \alpha = 5\%$, dan $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ($0,880 < 1,664$) maka H_1 tidak diterima, dimana secara parsial komite audit tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan.

e. Independensi Dewan Komisaris

Variabel independensi dewan komisaris bernilai 0,750, artinya setiap kenaikan variabel independensi dewan komisaris sebesar 1%, maka akan terjadi kenaikan kinerja keuangan sebesar 0,750 atau 75% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Signifikansi variabel independensi dewan komisaris sebesar 0,375 atau 37,5% $> \alpha = 5\%$, dan $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ($0,894 < 1,664$) maka H_1 tidak diterima dimana, independensi dewan komisaris secara parsial berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan.

f. Independensi Dewan Direksi

Variabel independensi dewan direksi bernilai 0,339, artinya setiap kenaikan variabel independensi dewan direksi sebesar 1%, maka akan terjadi peningkatan kinerja keuangan sebesar 0,339 atau 33,9% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Signifikansi variabel independensi dewan direksi sebesar 0,902 atau 90,2% $> \alpha = 5\%$, dan $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ ($0,123 < 1,664$) maka H_1 tidak diterima dimana, independensi dewan direksi secara parsial berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan.

Pengujian Hipotesis Kedua

Regresi Variabel Moderating

Tabel 5 Hasil Uji Residual

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,422	,068		6,199	,000		
SQRT KK	-,010	,026	-,049	-,396	,693	1,000	1,000

a. Dependent Variable: AbsRes_1

Sumber : Hasil Penelitian, 2016 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 5.11 dan Tabel 5.12 dapat dilihat persamaan hasil uji residual :

$$| e | = -0,049 - 0,010Y$$

Tabel 5 menggambarkan nilai signifikan 0,693 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dengan nilai koefisien parameter negatif yaitu -0,049. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi dari kinerja keuangan bernilai negatif dan tidak signifikan. Jelas terlihat bahwa walaupun nilai koefisien parameter negatif namun, nilai tidak signifikan atau lebih besar dari 0,05 maka struktur modal tidak dapat memoderasi hubungan antara variabel GCG yang di dijelaskan dengan variabel kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi dewan komisaris dan independensi dewan direksi terhadap struktur modal.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data serta pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian secara simultan maka kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi dewan komisaris dan independensi dewan direksi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial hanya kepemilikan institusi dan kepemilikan manajerial yang mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kinerja keuangan, sementara komite audit, independensi dewan komisaris dan independensi dewan direksi secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

2. Berdasarkan hasil pengujian moderating menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel dependen yaitu kinerja keuangan bernilai negatif dan tidak signifikan. Hasil uji moderasi memperoleh hasil bahwa struktur modal tidak dapat memoderasi kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, independensi dewan komisaris dan independensi dewan direksi terhadap kinerja keuangan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Struktur modal sebagai variabel moderating dalam penelitian ini tidak dapat memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen yang hanya sebesar 19,9%.
3. Pemilihan objek penelitian hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015 yaitu sebanyak 20 perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan sebagaimana telah disebutkan di atas, dapat dibuat saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel penelitian yang lain sebagai variabel moderating. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating.
2. Jumlah variabel independen sebaiknya ditambah karena penelitian ini hanya mampu menjelaskan 19,9% terhadap kinerja keuangan dan 80,1% lagi dijelaskan variabel independen lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan misalnya ukuran perusahaan, *current ratio* dan variabel lainnya.
3. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian lanjutan yang menyerupai penelitian ini disarankan untuk menggunakan objek penelitian pada perusahaan lain yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat memberikan hasil lebih baik terhadap masalah yang diteliti.
4. Bagi para manajemen perusahaan dan investor, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dan evaluasi sebelum perusahaan menetapkan kebijakan baru agar meningkatkan kinerja keuangan karena dengan baiknya kinerja perusahaan perusahaan akan dipandang baik oleh calon investor.

Daftar Pustaka

- Asian Corporate Governance Association (ACGA). (2012). Regional Analysis ACGA Reports 2012. *www.acga-asia.org*
- Arifin. (2005). Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan). *Pidato Sidang Senat Guru Besar Universitas Diponegoro*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Brigham, E., & Houston, J. (Eds.). (1998). *Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Egon Zehnder International. (2000). *Corporate Governance and the Role of The Board of Directors*.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics* 26: 327-350.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*. Vol.26.hal.301-325.
- Ghozali, I. (2001). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro ; Semarang.
- Gruszczynski, M. (2006). Corporate Governance and Financial Performance of Companies in Poland. *International Advances in Economic Research*. Poland : Vol. 12 No. 2
- Hart, P.G., & Oulton, N. (1996). Growth and size of firm. *Economic Journal*, 106., 1242-1252.
- Hermalin, B. dan Welsbach, M.S. (1991). The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*. 20:101-112.
- Horn, V., & James C. (1998). Sustainable Growth Modelling. *Journal of corporate finance*
- Jensen, M. C, dan W.H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. hal. 305-360.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.

- Komite Nasional Kebijakan Good Corporate Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance (GCG)*. Indonesia.
- Saad, N. M. (2010). Corporate Governance Compliance and the Effects to Capital Structure in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*. Vol 2(1), 105-114.
- Solomon, J., dan Solomon, A. (2004), *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & Sons, Ltd.
- Soumadi, M. M., & Hayajneh, O. S. (2011). Capital structure and corporate performance: Empirical study on the public Jordanian shareholdings firms listed in the Amman stock market. *European Scientific Journal*, 8(26), 173-189.
- Sujonodan Soebiantoro, 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Factor Intern dan Factor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Manajemen*, Fakultas Ekonomi, Universitas Petra.
- Tarjo, (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional leverage terhadap manajemen laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost Of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*
- Theresia, D.H. (2005). Hubungan Antara Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, IAI.
- Ujiyantho, Arif, M., & Pramuka, B. A. (2007). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*. IAI. 2007.
- Wahidahwati. (2001). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Teori Agensi. *Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntan*. Indonesia: 2001, Hal 1084-1107.
- Willyz. W. 2010. Influence of Good Corporate Governance to disclosure. *Journal of accountin*.
- Weston, J. F., & Thomas E.C. (1999). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Edisi 8, Cetakan Kesepuluh, Jilid 1. Penerbit Erlangga.

- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel-Variabel yang mempengaruhi Fenomena Under pricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.IAI.
- Yermarck, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics* 40, 185-233.
- Yusrizal, M. (2011). Tugas, Kewajiban, Kewenangan Serta Tanggung jawab Direksi, Komisaris Dan Wali Amanat. <http://myrizal76.blogspot.com/2011/08/tugas-kewajiban-kewenangan-serta.html>.