

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh perusahaan pada periode tertentu yang mengacu pada standar yang telah ditetapkan. Kinerja perusahaan merupakan sebuah ringkasan kondisi keuangan perusahaan yang dilihat melalui laporan arus kas, laporan laba rugi, serta neraca perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015). Informasi mengenai kinerja perusahaan sangat berguna bagi stakeholder seperti pemerintah, masyarakat, kreditur dan pemegang saham. Kinerja merupakan suatu tingkat pencapaian hasil atas kegiatan operasional. Bohorquez (2018) menyatakan bahwa penilaian kinerja merupakan metode dan proses penilaian pelaksanaan tugas seseorang atau sekelompok orang dalam satu perusahaan, apakah telah sesuai dengan standar kinerja yang ditetapkan. Untuk mewujudkan tujuan organisasi, perusahaan perlu memiliki alat untuk mengukur pencapaian hasil dalam periode waktu tertentu.

Kinerja perusahaan merupakan alat pengukuran prestasi yang telah dicapai oleh perusahaan yang menunjukkan kondisi yang baik untuk jangka waktu tertentu. Tujuan dari pengukuran prestasi adalah untuk mendapatkan informasi yang berguna terkait dengan aliran dana, penggunaan dana, efektivitas, dan efisiensi perusahaan. Selain itu, informasi juga dapat memotivasi para manajer untuk membuat keputusan yang terbaik. Oleh karena itu, kinerja merupakan hal yang penting dalam mewujudkan tujuan perusahaan.

Penelitian mengenai kinerja perusahaan telah dilakukan sebelumnya, baik di luar negeri maupun di dalam negeri. Beberapa peneliti luar negeri yang pernah melakukan penelitian mengenai kinerja perusahaan (Ahmadi et al., 2018; Berardino, 2016; Bohorquez et al., 2018; Detthamrong et al., 2017; Fukuda et al., 2018; Le dan Phan, 2017; Pillai dan Al-Malkawi, 2017; Vu et al., 2017; Zabri et al., 2015; Zhou et al., 2018). Sedangkan di Indonesia yang melakukan penelitian mengenai kinerja perusahaan (Amalia dan Matusin, 2016; Ariestya dan Ardiana, 2016; Hidayat, 2016; Lestari dan Yulianawati, 2015; Maryanti dan Fithri, 2017; Perdana et al., 2016; Putra, 2015; Puniyasa dan Triaryati, 2016; Wehdawati et al., 2015; Wijayani, 2017). Beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan antara lain *leverage*, *good corporate governance*, *corporate social responsibility*, *board size*, *board independence*, *board of directors*, struktur kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *ownership concentration*, *audit committee*, *CEO duality*, *firm size*, *female directorship*, dan *intellectual capital*.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* mengacu pada tingkat hutang dalam struktur modal perusahaan. Menurut teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976), dimasukkannya utang mengurangi biaya ekuitas eksternal dan meningkatkan nilai perusahaan dengan memotivasi manajer untuk menyelaraskan kepentingan mereka dengan pemegang saham, sehingga akan meminimalkan biaya agensi. Semakin besar *leverage* maka semakin besar aktiva atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang. Perusahaan menggunakan hutang untuk menambah modal perusahaan dengan

tujuan meningkatkan keuntungan perusahaan. Namun, hutang perusahaan jika tidak dikelola dengan baik lama-lama akan semakin besar, tanpa diikuti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk menutupi hutang tersebut. Sehingga kinerja perusahaan akan menurun dan beresiko mengalami kebangkrutan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Lestari dan Yulianawati (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Pillai dan Al-Malkawi (2017) melalui penelitiannya juga menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Terdapat dua kategori *good corporate governance*, yaitu mekanisme eksternal dan mekanisme internal. *good corporate governance* dapat diukur menggunakan beberapa faktor antara lain kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris, ukuran dewan komisaris, dan komite audit. Praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan, yakni mengurangi resiko adanya politik praktis yang mungkin dilakukan oleh dewan dalam perusahaan yang dapat menguntungkan diri sendiri. *Good corporate governance* juga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal serta sangat penting untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Penelitian yang menguji pengaruh *good corporate governance* telah banyak dilakukan, seperti Perdana et al. (2016) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian

Maryanti dan Fithri (2017) dan Lestari dan Yulianawati (2015) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* yang dibentuk dengan kepemilikan institusi dan komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. *Good corporate governance* yang dibentuk dengan kepemilikan manajerial, dewan komisaris dan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Menurut penelitian Puniayasa dan Triaryati (2016) *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan Hasil penelitian Ariestya dan Ardiana (2016) dengan menggunakan variabel intervening manajemen risiko menunjukkan bahwa, implementasi *good corporate governance* berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Semakin rendah tingkat risiko kredit dalam perusahaan, maka akan semakin tinggi tingkat kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini manajemen risiko diwakili oleh NPL, dimana ketika NPL memiliki nilai yang rendah menunjukkan perusahaan dalam keadaan baik. Zabri et al. (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan campuran antara *good corporate governance* dan kinerja perusahaan yang berbeda-beda pada setiap faktornya.

Corporate social responsibility merupakan suatu komitmen perusahaan dalam berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dengan karyawan dan perwakilannya agar dapat meningkatkan kualitas hidup dari masyarakat setempat maupun masyarakat luas (Wibisono, 2007). *Corporate social responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan berakar pada teori stakeholder dan teori kontrak sosial. Teori-teori ini menegaskan bahwa setiap perusahaan bertanggung jawab kepada setiap stakeholder (Solomon dan Hansen,

1985). Setiap perusahaan memiliki tingkat kesadaran CSR yang berbeda-beda. Perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR akan menarik simpati dan kepercayaan masyarakat. Sehingga masyarakat akan semakin loyal terhadap produk dari perusahaan tersebut. Loyalitas konsumen inilah yang dapat meningkatkan penjualan produk sehingga akan meningkatkan profitabilitas dan kinerja perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR, maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Hal ini didukung oleh penelitian Maryanti dan Fithri (2017) dan Pillai dan Al-Malkawi (2017), hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa CSR dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan mendapatkan kepercayaan masyarakat.

Board size atau ukuran dewan komisaris yang lebih besar akan memberikan akses yang lebih baik ke berbagai sumber daya. Dewan komisaris dengan beragam pengalaman dan pengetahuan memungkinkan untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, sehingga menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Semakin banyak jumlah dewan komisaris dalam perusahaan maka akan semakin baik, karena semakin banyak yang akan memonitor manajemen sehingga akan selalu bertindak sesuai dengan keinginan stakeholder. Hal ini didukung oleh penelitian Ahmadi et al. (2018), Putra (2015), Zhou et al. (2018) yang menyatakan bahwa board size berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian Pillai dan Al-Malkawi (2017) menunjukkan bahwa board size berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Wehdawati et al.

(2015), Hidayat (2015), dan Detthamrong et al. (2017) menyatakan hal yang berbeda bahwa *board size* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa *board independence* atau komisaris independen dapat mengurangi konflik agensi karena memiliki pengendalian dan pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen. Dengan berfungsinya peran dewan komisaris dalam mengawasi manajer maka kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan akan semakin besar. Maka semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen akan meningkatkan kinerja perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Ahmadi et al. (2018), Putra (2015) dan Bohorquez et al. (2018) yang menyatakan bahwa komisaris independen mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan pengukuran ROA. Ketika jumlah dari dewan komisaris independen bertambah maka kinerja perusahaan akan naik. Akan tetapi beberapa peneliti lain seperti Wehdawati et al. (2015), Hidayat (2015), Zabri et al. (2016), Zhou et al. (2018), Detthamrong et al. (2017), dan Lestari dan Yulianawati (2015) menolak pernyataan tersebut. Berdasarkan penelitian yang mereka lakukan, menunjukkan bahwa besar kecilnya proporsi dewan komisaris independen tidak menjamin baiknya pengelolaan perusahaan. Selain itu, Perdana et al. (2016) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *board independence* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Board of directors atau dewan direksi merupakan pimpinan perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili mereka dalam mengelola perusahaan. Ukuran dewan direksi merupakan salah satu mekanisme *Corporate*

Governance yang penting dalam menentukan kinerja perusahaan. Dewan direksi memiliki tugas untuk menentukan arah kebijakan dan strategi sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian yang mendukung yaitu (Hidayat, 2015) yang menyatakan bahwa dewan direksi secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian yang tidak mendukung yaitu Wehdawati et al. (2015) menyatakan bahwa besar kecilnya jumlah keanggotaan dewan direksi suatu perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.

Struktur kepemilikan menurut Sugiarto (2009) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agent*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principal*). Penelitian yang mendukung yaitu Fukuda et al. (2018) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang tidak mendukung yaitu Berardino (2016) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen dianggap dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Jensen dan Meckling (1976) juga menyebutkan bahwa semakin

besar kepemilikan saham manajemen maka kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya akan berkurang, sehingga mengurangi biaya agensi. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Penelitian yang mendukung pernyataan ini yaitu Shoaib dan Yasushi (2015), Puniayasa dan Triaryati (2016), dan Katper et al. (2018) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun hal tersebut ditolak oleh beberapa peneliti yaitu Perdana et al. (2016) dan Wehdawati et al. (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan belum mampu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajemen. Maka besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh anggota dewan komisaris maupun dewan direksi tidak dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi. Adanya kepemilikan Institusional dianggap sebagai kontroler bagi perusahaan untuk menciptakan kinerja yang baik dan semakin meningkat. Dominasi investor institusional terhadap manajemen mendapatkan respon negatif oleh pasar karena manajemen diduga menjalankan kebijakan yang kurang tepat atau cenderung mengambil keputusan yang akan menguntungkan pihak investor institusional, dan mengabaikan kepentingan investor lainnya. Penelitian yang mendukung yaitu Lestari dan Yulianawati (2015), Tahir et al. (2015), Masry (2016), dan Hykaj

(2016) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka pengendalian akan lebih besar sehingga mengurangi perilaku oportunistik manajer. Dengan meningkatkan kepemilikan institusional maka kinerja manajemen dapat diawasi secara optimal oleh pemegang saham. Akan tetapi beberapa peneliti tidak mendukung pernyataan ini, diantaranya Wehdawati et al. (2015), Hidayat (2015), dan Puniayasa dan Triaryati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Ownership concentration atau konsentrasi kepemilikan. Pengendalian terhadap konsentrasi kepemilikan dapat mengurangi konflik agensi antara pemilik dan manajemen perusahaan. Konsentrasi kepemilikan yang baik dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi membuat pemegang saham pengendali memperoleh kekuasaan dan insentif untuk dapat bernegosiasi dengan para manajer serta terlibat jauh dalam pengelolaan perusahaan. Hal tersebut dapat menimbulkan kesejajaran interest (*alignment of interest*) antar pemegang saham dengan manajer sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Amalia dan Matusin (2016), Boussaada dan Karmani (2015), serta Ozili dan Uadiale (2017) yang menyatakan bahwa *ownership concentration* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar pemegang saham dengan kepemilikan saham lebih dari 50% maka akan semakin terkonsentrasi, sehingga pemegang saham mempunyai kekuatan untuk mengontrol kinerja manajemen

perusahaan. Akan tetapi pernyataan tersebut ditolak oleh Detthamrong et al. (2017), yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berdampak pada kinerja perusahaan.

Menurut Tugiman (1995), komite audit (*audit committee*) merupakan sekelompok orang yang dipilih untuk melakukan tugas-tugas khusus atau sejumlah Dewan Komisaris perusahaan klien yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Berdasarkan definisi diatas, komite audit dibentuk oleh dewan komisaris untuk memastikan efektivitas sistem pengendalian internal. Perusahaan dengan komite audit yang kompeten akan mengurangi terjadinya *fraud* dan permasalahan akuntansi lainnya, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Terdapat perbedaan pendapat mengenai variabel komite audit ini. Penelitian yang mendukung yaitu Zhou et al. (2018) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun beberapa peneliti lain tidak mendukung hal tersebut diantaranya Detthamrong et al. (2017) dan Lestari dan Yulianawati (2015). Penelitian Detthamrong et al. (2017) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian Lestari dan Yulianawati (2015) menunjukkan bahwa variabel komite audit berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah komite audit tidak menjamin keefektifan kinerja perusahaan.

CEO duality mengacu pada kasus di mana CEO perusahaan juga adalah ketua dewan direksi. Keberadaan dualitas CEO tidak dianjurkan karena dapat

menimbulkan konflik kepentingan karena memungkinkan CEO untuk mengontrol informasi yang akan diungkapkan kepada anggota dewan lainnya. Penelitian yang mendukung pernyataan ini yaitu Ahmadi et al. (2018) menyatakan jika teori agensi menganjurkan pentingnya pemisahan dualitas CEO untuk menjaga independensi dan efektivitas dewan perusahaan. Detthamrong et al. (2017) dan Berardino (2016) juga mendukung hal tersebut dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *CEO duality* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Sawir (2005), *firm size* atau ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Ukuran perusahaan merupakan faktor yang penting untuk menilai kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan dan dinyatakan dengan total aktiva. Semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar total aktiva maka semakin banyak penjualan serta modal yang ditanam. Tentunya hal tersebut akan berdampak baik bagi kinerja perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki kemungkinan adanya konflik agensi yang lebih besar. Bukti menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar biasanya memanfaatkan dukungan publik, lolos dari pengawasan regulator, serta mendapatkan skala ekonomi yang lebih besar. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Pillai dan Al-Malkawi (2017) yang menyatakan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun pernyataan tersebut ditolak oleh Hidayat (2015). Berdasarkan penelitiannya, ukuran perusahaan tidak berpengaruh

signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan dengan aset besar tidak selalu mendapatkan perhatian lebih dari masyarakat, karena perusahaan besar memiliki struktur modal yang lebih kompleks dimana jumlah hutang lebih banyak dibandingkan modal.

Peran perempuan di dewan direksi akan mungkin memberikan lebih banyak wawasan tentang peluang perusahaan, karena mereka lebih memahami kebutuhan dan perilaku pelanggan. Peran perempuan akan membawa masukan strategis kepada dewan direksi, memengaruhi pengambilan keputusan dan gaya kepemimpinan perusahaan, kemampuan perempuan untuk posisi direktur dianggap lebih baik dari peran laki-laki. Fakta bahwa perempuan lebih berani untuk mengambil risiko serta perusahaan yang terdiri dari berbagai gender akan lebih mudah untuk mencapai tujuannya. Dalam perkembangan strategi organisasi dan corporate governance beberapa tahun terakhir, menyatakan bahwa representasi perempuan dalam suatu organisasi dianggap sebagai penggerak nilai (*value-driver*). Hal tersebut menunjukkan bahwa *gender diversity* dalam suatu perusahaan akan memberi efek positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang mendukung yaitu Detthamrong et al. (2017) dan Ahmadi et al. (2018) menyatakan bahwa *gender diversity* dengan *female directorship* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Intellectual capital atau modal intelektual merupakan asset tidak terlihat (*intangible asset*) dan merupakan gabungan dari faktor manusia, proses dan pelanggan yang memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Modal intelektual dibagi menjadi 3 yaitu *Human Capital* (HC), *Structural Capital* (SC),

dan *Customer Capital* (CC). Modal intelektual di dalam perusahaan memberikan *value added* yakni keunggulan kompetitif perusahaan dalam bersaing. Jika kemampuan sumber daya manusia semakin baik, maka akan menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Puniayasa dan Triaryati (2016) yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Adanya efisiensi dalam penerapan modal intelektual mampu menciptakan produktivitas yang tinggi bagi karyawan. Sehingga mampu mencapai kinerja keuangan yang lebih baik. Selain itu, dalam penelitian Wijayani (2017) juga menunjukkan hubungan positif antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan.

Sedangkan variabel yang tidak konsisten antara lain *good corporate governance* (Perdana et al., 2016; Maryanti dan Fithri, 2017; Lestari dan Yulianawati, 2015; Puniayasa dan Triaryati, 2016; Ariestya dan Ardiana, 2016; Zabri et al., 2016), *board size* (Ahmadi et al., 2018; Putra, 2015; Zhou et al., 2018; Pillai dan Al-Malkawi, 2017; Wehdawati et al., 2015; Hidayat, 2015; Detthamrong et al., 2017), *board independence* (Ahmadi et al., 2018; Putra, 2015; Bohorquez et al., 2018; Wehdawati et al., 2015; Hidayat, 2015; Zabri et al., 2016; Zhou et al., 2018; Detthamrong et al., 2017; Lestari dan Yulianawati, 2015; Perdana et al., 2016), *board of directors* (Hidayat, 2015; Wehdawati et al., 2015), *firm size* (Hidayat, 2015; Pillai dan Al-Malkawi, 2017), struktur kepemilikan (Fukuda et al., 2018; Berardino, 2016), kepemilikan manajerial (Puniayasa dan Triaryati, 2016; Perdana et al., 2016; Wehdawati et al., 2015), kepemilikan institusional (Lestari dan Yulianawati, 2015; Wehdawati et al., 2015; Hidayat,

2015; Puniayasa dan Triaryati, 2016), *ownership concentration* (Amalia dan Matusin, 2016; Detthamrong et al., 2017), *audit committee* (Zhou et al., 2018; Detthamrong et al., 2017; Lestari dan Yulianawati, 2015).

Peneliti Bohorquez et al. (2018) menyarankan penelitian selanjutnya untuk menambah variabel independen seperti *ownership concentration*, *the cultural values of a firm*, dan *industrial conditions*. Sedangkan menurut Ahmadi et al. (2018) memberi saran untuk menambah variabel independen yang terkait dengan *good corporate governance*. Pillai dan Al-Malkawi (2017) memberi saran untuk memasukkan dampak mekanisme eksternal *good corporate governance* seperti *take over*, *poison pills*, *managerial market*. Vu et al. (2017) memberi saran untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan pengukuran kinerja ROA (*return on assets*). Puniayasa dan Triaryati (2016) memberikan saran untuk mempertimbangkan variabel struktur kepemilikan lain seperti kepemilikan pemerintah, institusi luar negeri, institusi dalam negeri, dan keluarga. Zabri et al. (2015) memberikan saran untuk menambah variabel mekanisme *good corporate governance* seperti *ownership structure* dan *audit committee*. Selain itu menggunakan pengukuran kinerja perusahaan dapat menggunakan EPS Tobin's Q. Hidayat (2015) memberikan saran untuk menggunakan pengukuran kinerja EVA atau Tobin'sQ, jika menggunakan sampel perusahaan perbankan dapat membandingkan antara bank devisa dengan bank non devisa, atau bank pemerintah dan bank asing. Selain itu menambah variabel komite audit, sistem pengendalian internal, pengelolaan risiko (*risk management*), dan etika bisnis. Lestari dan Yulianawati (2015) memberikan saran untuk menambah variabel

seperti manajemen laba dan ukuran perusahaan. Wehdawati et al. (2015) memberikan saran jika menggunakan variabel *audit committee* sebaiknya menggunakan pengukuran yang lebih tepat. Menurut Kep-339/BEJ/07-2001 poin C, *audit committee* diukur berdasarkan jumlah anggota dan komposisinya. Saran yang sama dari penelitian sebelumnya antara lain menambah variabel mekanisme *good corporate governance* seperti *ownership structure* dan *audit committee*, dan menggunakan pengukuran kinerja perusahaan ROA.

Berdasarkan saran dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan berfokus pada variabel yang tidak konsisten yaitu menambah variabel mekanisme *good corporate governance* seperti *ownership structure* dan *audit committee* yang artinya menjawab saran yang diberikan oleh Bohorquez et al. (2018), Ahmadi et al. (2018), dan Zabri et al. (2015). Menggunakan pengukuran kinerja perusahaan ROA, untuk menjawab saran peneliti Vu et al. (2017). Selain itu peneliti menjawab saran yang diberikan Wehdawati et al. (2015) yaitu menggunakan pengukuran *audit committee* berdasarkan jumlah anggota dan komposisinya.

Peneliti juga mengangkat variabel-variabel yang tidak konsisten seperti *good corporate governance* (Perdana et al., 2016; Maryanti dan Fithri, 2017; Lestari dan Yulianawati, 2015; Puniayasa dan Triaryati, 2016; Ariestya dan Ardiana, 2016; Zabri et al., 2016), *board size* (Ahmadi et al., 2018; Putra, 2015; Zhou et al., 2018; Pillai dan Al-Malkawi, 2017; Wehdawati et al., 2015; Hidayat, 2015; Detthamrong et al., 2017), *board independence* (Ahmadi et al., 2018; Putra, 2015; Bohorquez et al., 2018; Wehdawati et al., 2015; Hidayat, 2015; Zabri et al., 2016; Zhou et al., 2018; Detthamrong et al., 2017; Lestari dan Yulianawati, 2015;

Perdana et al., 2016), *board of directors* (Hidayat, 2015; Wehdawati et al., 2015), *firm size* (Hidayat, 2015; Pillai dan Al-Malkawi, 2017), struktur kepemilikan (Fukuda et al., 2018; Berardino, 2016), kepemilikan manajerial (Puniayasa dan Triaryati, 2016; Perdana et al., 2016; Wehdawati et al., 2015), kepemilikan institusional (Lestari dan Yulianawati, 2015; Wehdawati et al., 2015; Hidayat, 2015; Puniayasa dan Triaryati, 2016), *ownership concentration* (Amalia dan Matusin, 2016; Detthamrong et al., 2017) *audit committee* (Zhou et al., 2018; Detthamrong et al., 2017; Lestari dan Yulianawati, 2015).

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa *agency theory* atau teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan antar pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dengan manajer (*agent*). Melalui teori ini, perusahaan memberi kewenangan terhadap manajer untuk mengatur penggunaan dan pengendalian sumber daya perusahaan.

Konflik yang dapat terjadi dalam hubungan antara *principal* dan *agent* disebabkan oleh timbulnya keinginan manajemen untuk bertindak sesuai dengan keinginannya. Hal tersebut menyebabkan munculnya suatu kondisi yang disebut asimetri informasi. Kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibanding pihak lainnya. Dalam hal ini, manajemen (*agent*) berperan sebagai penyedia informasi dan *stakeholder (principal)* sebagai pengguna informasi.

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *good corporate governance* sebagai sarana untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Lestari dan Yulianawati, 2015). *Good corporate governance* diharapkan dapat memberikan keyakinan terhadap *stakeholder* bahwa manajer bertanggungjawab atas dana yang telah diinvestasikan dan tidak menyalahgunakan wewenangnya.



2.2.2 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis menggunakan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat mencerminkan kinerja dalam periode tertentu. Sistem pengukuran kinerja yang baik menyediakan informasi yang berguna bagi perusahaan untuk merencanakan, mengelola, serta mengendalikan aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan.

Dalam mewujudkan visi dan misinya, perusahaan perlu memiliki suatu ukuran pencapaian hasil dalam periode tertentu. Oleh karena itu, kinerja sebagai gambaran pencapaian hasil merupakan hal yang penting dalam mewujudkan visi dan misi perusahaan.

Menurut Pillai dan Al-Malkawi (2017) kinerja perusahaan dapat diukur dengan ROA. Pada pengukuran *good corporate governance* terdapat perbedaan persepsi antara *insider* dan *outsider*. Pengukuran menggunakan ROA berfokus pada penilaian *insider* atau manajemen.

2.2.3 Good corporate governance

Good corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada *agency theory* yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui monitoring manajemen. Masalah utama dalam *good corporate governance* yaitu adanya pemisahan antara pemilik dengan pengelola perusahaan atau disebut dengan konflik keagenan. Peran *good corporate governance* dalam peningkatan kinerja perusahaan dilakukan dengan penerapan regulasi agar meminimalisir masalah keagenan yang dapat terjadi dalam perusahaan. Melalui *penerapan good*

corporate governance dalam perusahaan, dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap pengelolaan perusahaan dan berkeyakinan akan memperoleh *return* atas investasi yang mereka lakukan (Perdana, 2016). Hal tersebut dikarenakan penerapan *good corporate governance* dapat melindungi kepentingan *stakeholder* serta mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Terdapat lima prinsip *good corporate governance* yang dijelaskan oleh Daniri (2005), antara lain:

1. *Transparency*

Prinsip transparansi diperlukan untuk menjaga objektivitas perusahaan dalam menjalankan bisnisnya dengan memberikan informasi yang jelas dan akurat serta mudah diakses dan dipahami oleh pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan tersebut.

2. *Accountability*

Prinsip akuntabilitas diperlukan untuk melihat bagaimana kinerja suatu perusahaan, apakah struktur, fungsi, sistem pengelolaan dalam perusahaan telah terlaksana secara efektif. Prinsip ini menjelaskan bagaimana pertanggungjawaban manajemen terhadap *stakeholder*.

3. *Responsibility*

Prinsip pertanggungjawaban menjelaskan bagaimana suatu perusahaan bertanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungannya, dalam rangka mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku sehingga kegiatan bisnis perusahaan dapat terus berlanjut.

4. *Independency*

Prinsip independensi menjelaskan bagaimana perusahaan harus mampu mengelola bisnisnya secara efektif dan efisien serta mandiri tanpa campur tangan dari pihak lain yang tidak sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku.

5. *Fairness*

Prinsip kesetaraan dan kewajaran menjelaskan bagaimana masing-masing organ dalam perusahaan memiliki kesempatan yang sama dalam berkontribusi untuk perusahaan. Dalam prinsip ini, semua *stakeholder* harus diperlakukan secara adil dalam memenuhi haknya baik itu *stakeholder* mayoritas maupun minoritas.

2.2.4 Hubungan antara Struktur Kepemilikan dengan *Good Corporate Governance*

Permasalahan yang timbul dalam *good corporate governance* merupakan akibat adanya masalah keagenan yang muncul dalam suatu organisasi. Masalah utama yang mendasari penerapan *good corporate governance* yaitu adanya pemisahan antara pengelola perusahaan dengan kepemilikan perusahaan. Permasalahan tersebut yakni ketidakselarasan kepentingan antara dua kelompok pemilik perusahaan, yaitu *controlling* dan *minority shareholders*. *Controlling shareholders* seringkali mengendalikan keputusan manajemen yang merugikan *minority shareholders*. Selain itu, struktur kepemilikan yang menyebar (*manager-controlled*) memberikan kontribusi lebih terhadap terjadinya masalah keagenan daripada struktur kepemilikan yang terkonsentrasi (*owner-controlled*).

Menurut Puniayasa dan Triaryati (2016), dalam penelitiannya menyatakan bahwa permasalahan keagenan timbul akibat sulitnya menyatukan kepentingan dari pihak pemilik dengan pengelola. Untuk itu dibutuhkan *good corporate governance* untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer sehingga menghasilkan dampak positif bagi kinerja perusahaan.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga kinerja perusahaan semakin baik (Jensen, 1986). Penelitian Puniayasa dan Triaryati (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan menyimpulkan bahwa besarnya kepemilikan saham manajerial mengindikasikan kesamaan kepentingan antara manajemen dengan *shareholders*.

Kesamaan kepentingan ini akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga berdampak pada semakin baiknya kinerja keuangan perusahaan (Faisal, 2005). Jika kepemilikan manajerial tinggi, pemanfaatan aset efisien, maka dapat meminimalisir *agency problem*, sehingga *agency cost* dapat ditekan (Wehdawati, 2015).

Kepemilikan manajerial berkorelasi positif dan signifikan dengan kinerja dari perusahaan yang berprinsip syariah, sehingga kepemilikan manajerial dianggap salah satu penentu utama kinerja perusahaan di perusahaan-perusahaan

yang menerapkan prinsip syariah (Katper et al., 2018). Pada hasil penelitian Katper et al. (2018) menunjukkan bahwa jika kepemilikan manajerial meningkat maka profitabilitas juga meningkat. Kepemilikan saham manajerial mendorong manajer untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena merasakan dampak secara langsung dari keputusan yang diambil. Hal tersebut tentu memicu para manajemen untuk bekerja dengan maksimal, sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Berdasarkan penelitian Shoaib dan Yasushi (2015) dan Katper et al. (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan oleh institusi akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Fungsi kontrol dari pemilik sangat penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian Lestari dan Yulianawati (2015) menjelaskan bahwa pengawasan yang dilakukan perusahaan akan meningkat seiring dengan tingkat kepemilikan institusional, jika manajemen bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham maka kinerja perusahaan akan meningkat.

Pemantauan perusahaan oleh investor institusi akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik, karena dapat membatasi manajer dalam perilaku manajerial oportunistik atau menyimpang (Hykaj, 2016). Kepemilikan institusional dapat memiliki peran *monitoring* yang lebih efektif, karena mereka memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memantau manajer pada transaksi yang kecil sekalipun, yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta mengurangi *agency cost* (Masry, 2016). Hal ini mengindikasikan bahwa rendahnya kepemilikan institusional akan berdampak melemahnya kontrol eksternal perusahaan. Kepemilikan institusional dapat membantu meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan yakni memaksimalkan laba. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Masry (2016), Tahir et al. (2015) dan Hykaj (2016) kepemilikan institusional berdampak positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.3.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan

Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian memberikan peluang bagi manajer untuk dapat mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya. Kontrol terhadap konsentrasi kepemilikan dapat mengurangi masalah agensi antara pemilik dan manajer (Maury, 2006). Selain itu penelitian Detthamrong et al. (2017) menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi dapat meningkatkan pemantauan manajerial dan dengan demikian meningkatkan kinerja perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan memiliki peran penting terhadap tata kelola perbankan, penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan dapat menekan biaya *monitoring management* sehingga dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik (Boussaada dan Karmani, 2015). Bank dengan konsentrasi kepemilikan yang tinggi cenderung memiliki kinerja operasional yang lebih baik, sedangkan bank dengan konsentrasi kepemilikan tersebar memiliki tingkat ROA yang rendah namun tingkat ROE tinggi sehingga menunjukkan bahwa bank dengan konsentrasi kepemilikan tersebar menghasilkan tingkat return yang lebih baik bagi pemegang saham (Ozili dan Uadiale, 2017). Konsentrasi kepemilikan yang besar mengakibatkan pemilik memiliki informasi yang lebih banyak mengenai tindakan manajer, sehingga proses *monitoring* para manajer berjalan dengan baik dan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian Boussaada dan Karmani, (2015), serta Ozili dan Uadiale (2017) menunjukkan bahwa *ownership concentration* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₃: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.3.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* dalam Memoderasi Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan

Salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi *agency cost* yaitu kepemilikan manajerial. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajer sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan. *Good corporate governance* menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk menyelaraskan tindakan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. *Good corporate governance* meyakinkan pemegang saham bahwa manajer akan memberikan keuntungan dan tidak akan melakukan kecurangan yang akan merugikan mereka. Kepemilikan manajerial yang tinggi merupakan cara efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan. Kepemilikan saham manajemen yang tinggi akan mendorong manajemen untuk melakukan fungsinya dengan baik, karena dapat meningkatkan kesejahteraannya sendiri dan pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₄: *Good corporate governance* menguatkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

2.3.5 Pengaruh *Good Corporate Governance* dalam Memoderasi Hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Kinerja Perusahaan

Investor insitusional cenderung lebih memilih perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik, karena cenderung membutuhkan sedikit *monitoring* dan memiliki likuiditas pasar saham yang lebih tinggi. (Pangeran dan

Salaunaung, 2016). Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen sehingga akan memotivasi meningkatkan kinerja perusahaan. Investor institusional sangat penting untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Hal tersebut disebabkan karena jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi, para manajer mampu melakukan kontrol terhadap perusahaan dan pemegang saham eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan para manajer tersebut (Pangeran dan Salaunaung, 2016).

Hasil penelitian Chung dan Zhang (2011) menunjukkan bahwa saham perusahaan oleh investor institusional akan meningkat seiring dengan kualitas struktur tata kelolanya. Selain itu, mereka menunjukkan bahwa proporsi institusi yang memegang saham suatu perusahaan meningkat dengan kualitas *corporate governance*. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar kekuatan dari institusi untuk mengawasi manajemen sehingga memberikan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kinerja. Investor institusional lebih memilih perusahaan dengan mekanisme tata kelola yang baik karena mampu memenuhi tanggung jawab fidusia serta meminimalkan biaya pemantauan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₅: *Good corporate governance* menguatkan pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan

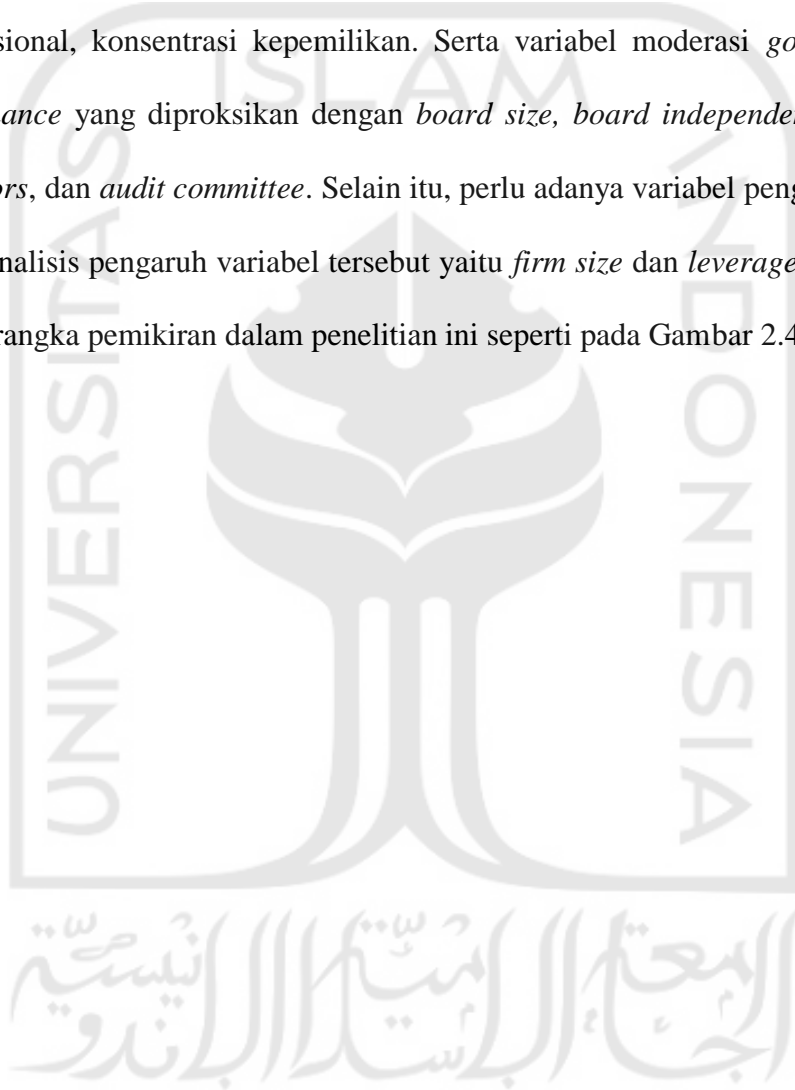
2.3.6 Pengaruh *Good Corporate Governance* dalam Memoderasi Hubungan antara Konsentrasi Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan

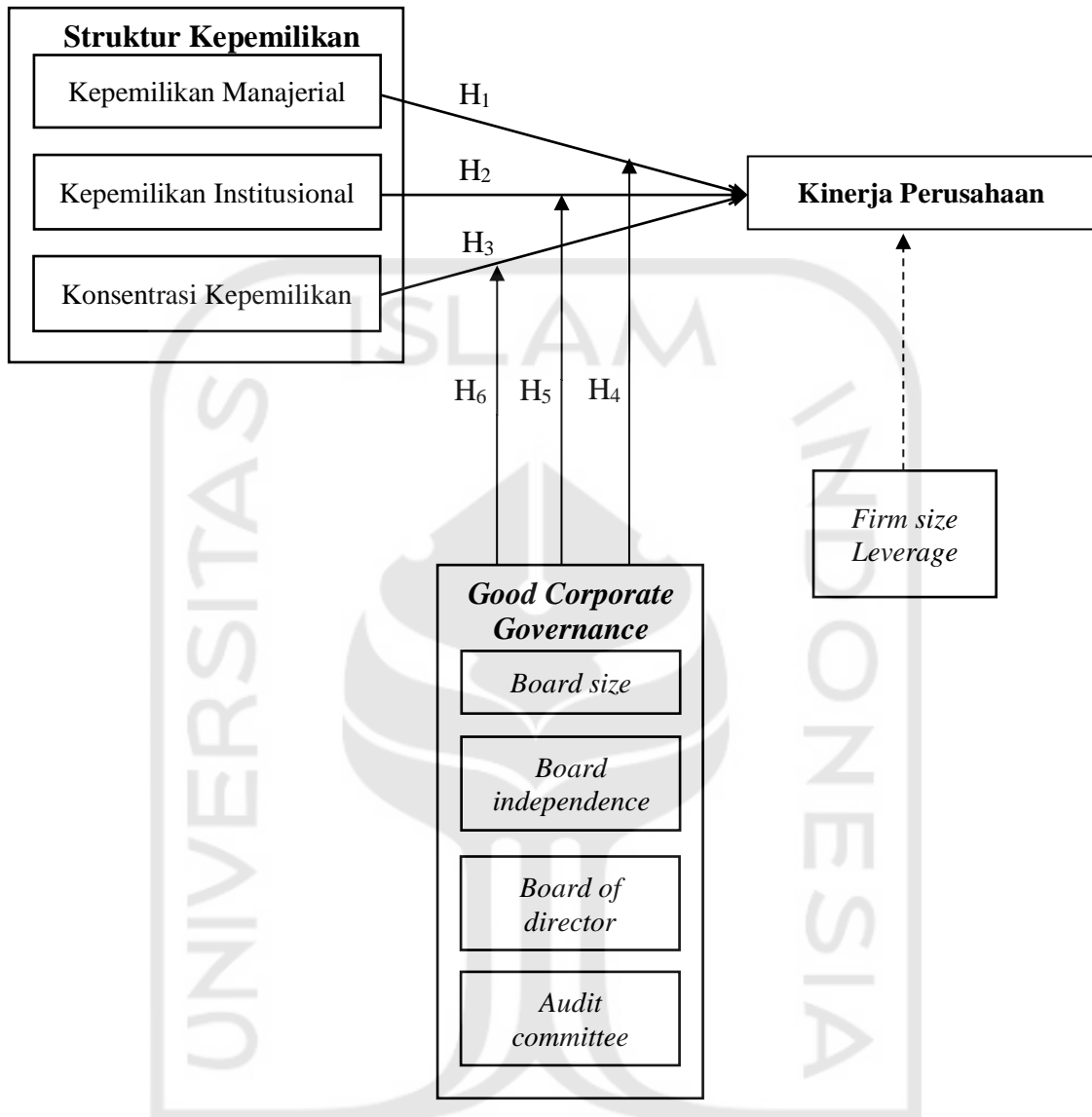
Selain mempertimbangkan informasi keuangan, investor juga memperhatikan informasi non keuangan seperti penerapan *good corporate governance*. *Good corporate governance* yang baik tercermin dari usaha manajemen dalam mengelola sebuah perusahaan (Rahayuningsih, 2013). Beberapa penelitian telah menunjukkan adanya hubungan antara *good corporate governance* dan konsentrasi kepemilikan seperti Black et al (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh pemegang saham mayoritas berpengaruh positif dengan indeks *corporate governance*. Hasil penelitian oleh Rahayuningsih (2013) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan mempengaruhi perusahaan dalam menerapkan *corporate governance*. Perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi perlu menerapkan tata kelola perusahaan untuk meminimalkan potensi konflik kepentingan antara pengendali perusahaan dan investor. Konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat memberikan komitmen yang dapat dipercaya oleh investor yang bertujuan untuk membangun reputasi agar tidak menyalahgunakan kepentingan *stakeholder* minoritas. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₆: *Good corporate governance* menguatkan pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian diatas, dapat dibentuk suatu kerangka pemikiran yang menggambarkan variabel-variabel yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan. Serta variabel moderasi *good corporate governance* yang diproksikan dengan *board size*, *board independence*, *board of directors*, dan *audit committee*. Selain itu, perlu adanya variabel pengendali dalam menganalisis pengaruh variabel tersebut yaitu *firm size* dan *leverage*. Oleh karena itu, kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti pada Gambar 2.4.





Gambar 2.4 Model Penelitian