

**PENGARUH PENERAPAN CORPORATE GOVERNANCE,
STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN LIKUIDITAS TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI
(PERIODE 2019-2023)**



Disusun Oleh :

Amirudin Fatah 21312300

**PROGRAM STUDI SARJANA AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA
2025**

**Pengaruh Penerapan Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan
Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang
Terdaftar Di BEI
(Periode 2019-2023)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan
Ekonomika UII

Oleh:

Nama: Amirudin Fatah
No. Mahasiswa: 21312300

**PROGRAM STUDI SARJANA AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA
2025**

HALAMAN PENGESAHAN

**Pengaruh Penerapan Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan
Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang
Terdaftar Di BEI
(Periode 2019-2023)**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

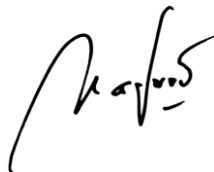
Nama: Amirudin Fatah

No. Mahasiswa: 21312300

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 12 September 2025

Dosen Pembimbing



(Dr. Mahmudi S.E., M.Si.)

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT karena atas limpahan Rahmat dan Hidayah Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Penerapan Corporate Governanee, Struktur Kepemilikan, Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI (Periode 2019-2023)”. Tujuan penulisan skripsi ini yaitu untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan jenjang pendidikan S-1 Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom. Dalam penelitian ini, penulis banyak mendapatkan bimbingan, kritik, saran dan motivasi yang sangat besar dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

- 1) Dr. Mahmudi, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing yang telah banyak membantu dan memahami isi penelitian, selalu membei masukan dan memberi motivasi kepada penulis.
- 2) Kedua orang tua penulis Bapak Warsono dan Ibu Juariah yang sangat penulis sayangi, yang selalu memberikan semangat, dukungan, serta doa yang tidak pernah putus.
- 3) Seluruh dosen pengajar S1 Akuntansi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu, pengetahuan dan pelajaran yang bermanfaat kepada penulis.

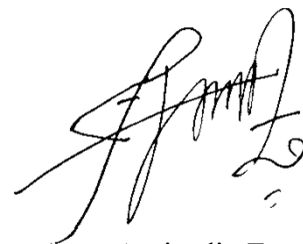
- 4) Teman-teman seperjuangan di Program Studi Akuntansi UII, atas kebersamaan, bantuan, dan diskusi yang sangat membantu dalam proses penyusunan skripsi ini.
- 5) Siti Fadilah, yang sudah menemani, mendukung, membantu, dan memotivasi dalam proses pembuatan skripsi, terutama di masa-masa sulit penyusunan skripsi ini.
- 6) Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan dukungan, do'a semangat dan bantuan kepada penulis selama penyusunan penelitian.

Demikian ucapan terimakasih yang dapat penulis sampaikan, semoga Allah SWT membalas semua kebaikan dari semua yang telah memberikan dukungan do'anya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Penulis menyadari bahwa dalam penelitian ini masih banyak kekurangan, penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan dapat dijadikan pembelajaran bagi penelitian selanjutnya agar lebih baik lagi.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Yogyakarta, 12 September 2025

Penulis,




Amirudin Fatah

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 12 September 2025

Penulis,



(Amirudin Fatah)

ABSTRAK

Kinerja keuangan adalah indikator penting bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Beberapa faktor internal, seperti tata kelola perusahaan, cara kepemilikan, dan likuiditas, dianggap memengaruhi kestabilan serta profitabilitas perusahaan, terutama dalam rentang waktu 2019 sampai 2023 yang meliputi masa krisis dan pemulihan setelah pandemi.

Studi ini menerapkan metode kuantitatif menggunakan data sekunder yang berupa laporan tahunan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan terdiri dari 25 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling, dengan total 125 pengamatan. Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda menggunakan software SPSS. Variabel-variabel independen dalam penelitian ini meliputi tata kelola perusahaan, cara kepemilikan, dan likuiditas, sedangkan kinerja keuangan diukur dengan Return on Assets (ROA).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dan cara kepemilikan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, likuiditas menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek adalah faktor penting dalam meningkatkan profitabilitas. Sementara itu, variabel kontrol leverage memiliki pengaruh negatif yang signifikan, dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan efek yang berarti.

Studi ini memberikan kontribusi praktis kepada manajemen perusahaan untuk meningkatkan pengelolaan likuiditas dan modal kerja, serta mendorong penerapan tata kelola yang lebih baik. Bagi para investor dan regulator, hasil penelitian ini bisa menjadi acuan dalam menilai kinerja dan prospek industri manufaktur. Secara akademis, penelitian ini menambah bukti empiris tentang bagaimana tata kelola perusahaan, cara kepemilikan, dan likuiditas memengaruhi kinerja keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia.

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	v
ABSTRAK	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.5.1 Manfaat Teoritis	10
1.5.2 Manfaat Praktis	10
1.6 Sistematika Penulisan Akhir	11
BAB II	13
TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Teori dan Penelitian Terdahulu.....	13
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	13
2.1.2 <i>Stakeholder Theory</i>	14
2.1.3 <i>Signaling Theory</i>	15
2.1.4 <i>Corporate Governance</i>	16
2.1.5 Struktur Kepemilikan	18
2.1.6 Likuiditas.....	20
2.1.7 Kinerja Keuangan.....	23
2.1.8 Penelitian Terdahulu.....	25
2.2 Kerangka Pemikiran	31
2.3 Hipotesis Penelitian	36
2.3.1 Corporate Governance dan Kinerja Keuangan.....	36

2.3.2	Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan	37
2.3.3	Likuiditas dan Kinerja Keuangan.....	37
BAB III	.....	39
METODE PENELITIAN	.....	39
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian	39
3.2	Populasi dan Sampel.....	39
3.2.1	Populasi.....	39
3.2.2	Sampel.....	40
3.3	Metode Pengumpulan Data	41
3.4	Operasional Variabel.....	42
3.4.1	Variabel Dependen (Y).....	44
3.4.2	Variabel Independen (X)	45
3.5	Teknik Analisis Data.....	46
3.6.1	Analisis Deskriptif	46
3.6.2	Uji Korelasi Pearson	46
3.6.3	Uji Asumsi Klasik	47
3.6.4	Analisis Regresi Linier Berganda.....	47
3.6.5	Uji Hipotesis.....	48
3.8	Tahapan Penelitian.....	50
BAB IV	.....	53
HASIL DAN PEMBAHASAN	.....	53
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	53
4.1.1	Deskripsi Perusahaan Sampel	53
4.1.2	Periode Penelitian dan Sumber Data.....	60
4.1.3	Konteks Periode Penelitian	61
4.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	62
4.3	Uji Korelasi Pearson.....	66
4.4	Uji Asumsi Klasik.....	71
4.4.1	Uji Normalitas	71
4.4.2	Uji Multikolinearitas	73
4.4.3	Uji Heteroskedastisitas	74
4.4.4	Uji Autokorelasi	76
4.5	Pengujian Hipotesis	77
4.5.1	Uji F Simultan	78

4.5.2	Uji t Parsial.....	79
4.5.1	Koefisien Determinasi.....	85
4.6	Pembahasan Hasil Penelitian.....	86
4.6.1	Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan.....	86
4.6.2	Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan	87
4.6.3	Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan.....	88
4.6.4	Variabel Kontrol terhadap Kinerja Keuangan	88
4.7	Keterbatasan Penelitian	89
BAB V	.....	91
PENUTUP	.....	91
5.1	Kesimpulan.....	91
5.2	Implikasi	93
5.3	Saran Penelitian	95
DAFTAR PUSTAKA	.....	97
LAMPIRAN 1	.....	102
LAMPIRAN 2	.....	105

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	25
Tabel 3. 1 Kriteria Sampel	40
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel	43
Tabel 4. 1 Data Perusahaan dan Periode Observasi	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4. 2 Kriteria Perusahaan Sampel	59
Tabel 4. 3 Analisis Statistik.....	63
Tabel 4. 4 Nilai Korelasi Pearson.....	66
Tabel 4. 5 Nilai Sig 2- Tailed	68
Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas.....	71
Tabel 4. 7 Hasil Uji Multiko linearitas.....	73
Tabel 4. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas	74
Tabel 4. 9 Hasil Uji Autokorelasi.....	76
Tabel 4. 10 Hasil Uji F	78
Tabel 4. 11 Hasil Uji t Parsial	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 List of Companies	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	36
Gambar 3. 1 Diagram Alur Penelitian.....	52
Gambar 4. 1 Grafik Normal P-Plot	72

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Data Penelitian dalam Format Excel.....	102
LAMPIRAN 2 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	105

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan perekonomian global dan nasional dalam lima tahun terakhir menunjukkan dinamika yang kompleks dan penuh tantangan. Sektor manufaktur sebagai salah satu penopang utama perekonomian Indonesia memainkan peran penting dalam menciptakan nilai tambah, memperluas kesempatan kerja, serta meningkatkan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), industri pengolahan nonmigas secara konsisten menyumbang lebih dari 18% terhadap PDB Indonesia, menjadikannya sebagai sektor dengan kontribusi terbesar dibandingkan sektor lainnya. Kontribusi yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur tidak hanya penting bagi pemegang saham, tetapi juga memiliki dampak luas terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Tahir et al., 2023).

Dalam konteks perusahaan publik, khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), kinerja keuangan menjadi tolok ukur utama bagi investor dan pemangku kepentingan dalam menilai keberlangsungan bisnis. Kinerja yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan dan menarik kepercayaan investor, sedangkan kinerja yang menurun dapat mengurangi daya tarik investasi dan memengaruhi stabilitas pasar modal. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk mampu mengelola berbagai faktor internal yang memengaruhi kinerja keuangan, antara lain tata kelola perusahaan (*corporate governance*), struktur kepemilikan, serta likuiditas (Firmansyah & Triastie, 2020).

Penerapan corporate governance yang baik menjadi salah satu fondasi utama bagi keberlangsungan perusahaan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan BEI telah mewajibkan seluruh emiten, termasuk perusahaan manufaktur, untuk menerapkan prinsip-prinsip tata kelola yang meliputi transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, serta kewajaran. Prinsip-prinsip ini diyakini dapat meminimalisasi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, serta menciptakan sistem pengawasan yang efektif. Namun, penerapan corporate governance di Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan, seperti kepatuhan yang bersifat formalitas, dominasi kepemilikan tertentu, hingga keterbatasan kualitas pengawasan. Hal ini menimbulkan pertanyaan mengenai sejauh mana corporate governance benar-benar berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur (Renou et al., 2023).

Selain itu, struktur kepemilikan perusahaan menjadi faktor penting yang memengaruhi arah kebijakan manajerial dan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional biasanya diasumsikan mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, sehingga mengurangi masalah keagenan. Namun, pada kenyataannya, dominasi kepemilikan tertentu seperti kepemilikan keluarga atau kelompok usaha dapat menimbulkan risiko konsentrasi kekuasaan yang justru mengurangi efektivitas pengawasan. Variasi struktur kepemilikan yang terdapat pada perusahaan manufaktur di Indonesia memberikan peluang penelitian yang menarik untuk mengkaji sejauh mana komposisi kepemilikan mampu berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan (Pirgaip & Uysal, 2023).

Faktor lain yang tidak kalah penting adalah likuiditas. Sebagai sektor dengan kebutuhan modal kerja yang besar, perusahaan manufaktur sangat bergantung pada

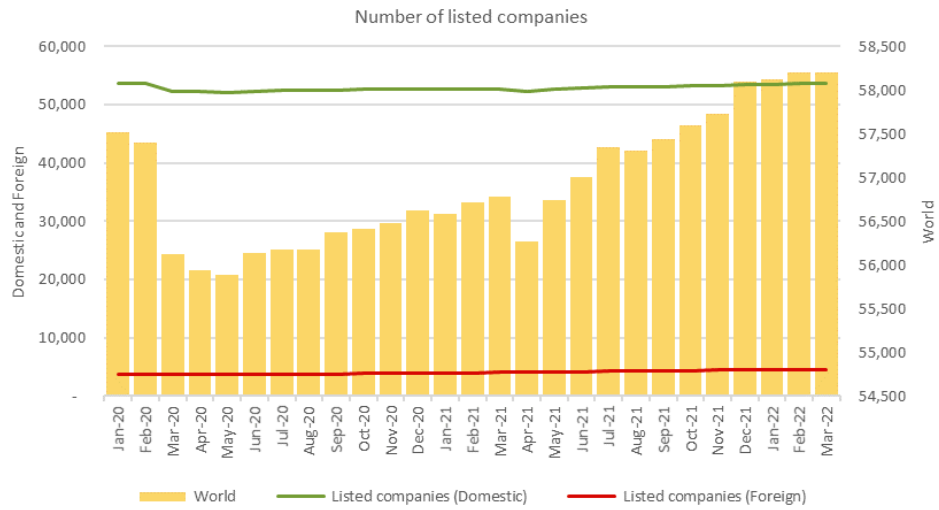
arus kas yang stabil untuk menjaga kelancaran produksi, distribusi, serta pembiayaan kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang baik dapat meningkatkan fleksibilitas keuangan dan memperkuat kepercayaan investor, sementara likuiditas yang rendah dapat menjadi sinyal adanya masalah dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Pada periode pandemi COVID-19, banyak perusahaan manufaktur menghadapi tekanan likuiditas akibat penurunan permintaan dan terganggunya rantai pasok global. Hal ini menegaskan pentingnya peran likuiditas dalam menjaga keberlangsungan kinerja keuangan Perusahaan (Susilowati et al., 2022).

Periode penelitian 2019 hingga 2023 dipilih karena mencakup fase sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19. Fase ini memberikan gambaran komprehensif mengenai dinamika yang dihadapi perusahaan manufaktur, mulai dari situasi normal pada 2019, krisis pada 2020 hingga 2021, hingga fase pemulihan ekonomi pada 2022–2023. Fluktuasi tersebut tidak hanya memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga menguji sejauh mana tata kelola, struktur kepemilikan, dan likuiditas mampu menjadi faktor penentu keberhasilan perusahaan dalam menghadapi krisis (Al-Matari & Mgamal, 2019).

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019 hingga 2023. Sektor manufaktur dipilih karena memiliki kontribusi yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia, khususnya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), serta memiliki jumlah emiten yang relatif besar di pasar modal. Hingga tahun 2023, terdapat sekitar 180–200 perusahaan manufaktur yang aktif tercatat di BEI. Perusahaan-perusahaan ini terbagi ke dalam tiga subsektor utama, yakni industri dasar dan kimia, aneka industri, serta barang konsumsi. Industri dasar dan kimia mencakup sekitar 77

perusahaan yang bergerak di bidang semen, logam, kaca, pakan ternak, hingga pulp dan kertas. Sub-sektor aneka industri mencatatkan kurang lebih 51 perusahaan yang bergerak di bidang mesin, otomotif, tekstil, dan elektronik. Sementara itu, subsektor barang konsumsi terdiri dari sekitar 52 perusahaan, mencakup produsen makanan dan minuman, farmasi, kosmetik, serta peralatan rumah tangga. Dengan variasi subsektor tersebut, perusahaan manufaktur menjadi objek yang representatif untuk mengkaji keterkaitan tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan.

Periode 2019–2023 dipilih karena mencakup fase penting dalam siklus ekonomi global dan nasional. Tahun 2019 menggambarkan kondisi sebelum pandemi COVID-19, sementara 2020 hingga 2021 mencerminkan masa krisis akibat pandemi yang menyebabkan banyak perusahaan mengalami penurunan kinerja, terutama di sektor manufaktur yang sangat bergantung pada kelancaran distribusi dan permintaan pasar. Selanjutnya, tahun 2022 hingga 2023 menunjukkan fase pemulihan ekonomi dengan tren peningkatan aktivitas produksi dan konsumsi. Rentang waktu ini memungkinkan penelitian untuk menilai bagaimana *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan likuiditas berperan dalam menjaga stabilitas maupun mendorong perbaikan kinerja keuangan perusahaan di tengah dinamika eksternal.



Gambar 1.1 *List of Companies*

Grafik ini menampilkan jumlah perusahaan yang terdaftar (*listed companies*) dalam tiga kategori utama, yaitu total perusahaan dunia (*World*), perusahaan domestik, dan perusahaan asing. Kategori *World* yang ditunjukkan dengan warna kuning pada sumbu kanan menggambarkan total perusahaan tercatat di seluruh dunia. Jumlahnya relatif stabil pada kisaran 56.000–58.000 perusahaan selama periode Januari 2020 hingga Maret 2022. Meskipun demikian, terlihat adanya penurunan pada awal tahun 2020 yang kemungkinan besar dipengaruhi oleh dampak pandemi COVID-19, sebelum kemudian mengalami tren pemulihan dan peningkatan secara bertahap hingga akhir periode pengamatan.

Selanjutnya, kategori *Listed Companies* (Domestik) yang ditunjukkan dengan garis hijau pada sumbu kiri merepresentasikan jumlah perusahaan domestik yang terdaftar. Jumlahnya berkisar antara 50.000–52.000 perusahaan dan cenderung stabil sepanjang periode penelitian, meskipun terdapat sedikit kenaikan di akhir periode. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan yang terdaftar secara global merupakan perusahaan domestik, sehingga dapat disimpulkan bahwa

dinamika jumlah perusahaan global sangat dipengaruhi oleh keberadaan perusahaan domestik.

Kategori terakhir adalah *Listed Companies (Foreign)* yang ditunjukkan dengan garis merah pada sumbu kiri. Jumlah perusahaan asing yang terdaftar sangat kecil dibandingkan dengan domestik, yaitu hanya sekitar 5.000 perusahaan, dan relatif konstan selama periode Januari 2020 hingga Maret 2022. Kecilnya angka tersebut menunjukkan bahwa kontribusi perusahaan asing terhadap total jumlah perusahaan dunia sangat terbatas.

Secara umum, pola utama yang dapat diamati adalah bahwa jumlah perusahaan dunia sempat mengalami penurunan pada awal 2020 akibat pandemi, namun kembali meningkat hingga Maret 2022. Jumlah perusahaan domestik relatif stabil dengan tren kenaikan yang perlahan, sementara perusahaan asing justru cenderung stagnan tanpa pertumbuhan yang signifikan. Dari sisi perhitungan kontribusi, perusahaan domestik dengan rata-rata sekitar 51.000 perusahaan menyumbang sekitar 89–90% dari total perusahaan dunia. Sementara itu, perusahaan asing yang rata-rata berjumlah sekitar 5.000 perusahaan hanya memberikan kontribusi sekitar 9–10% dari total.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar di dunia masih didominasi oleh perusahaan domestik, sementara kontribusi perusahaan asing relatif kecil dan stagnan. Dampak pandemi COVID-19 sempat menekan jumlah perusahaan pada tahun 2020, namun pemulihan mulai terlihat jelas sejak tahun 2021 hingga 2022. Hal ini menegaskan bahwa dinamika

jumlah perusahaan global lebih banyak ditentukan oleh perkembangan perusahaan domestik dibandingkan perusahaan asing.

Dalam konteks *corporate governance*, perusahaan manufaktur diwajibkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan BEI untuk menerapkan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran. Tata kelola yang baik diyakini dapat meningkatkan kepercayaan investor sekaligus memperbaiki kinerja keuangan. Struktur kepemilikan juga menjadi faktor penting karena proporsi kepemilikan institusional, manajerial, publik, maupun pemerintah akan memengaruhi arah pengambilan keputusan serta potensi munculnya masalah keagenan. Sementara itu, likuiditas menjadi variabel yang relevan karena perusahaan manufaktur membutuhkan modal kerja yang besar untuk menjaga kelancaran produksi. Rasio likuiditas, seperti *current ratio* dan *quick ratio*, berperan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta memberi sinyal kesehatan keuangan kepada investor (Karn et al., 2023).

Kinerja keuangan perusahaan manufaktur dalam periode ini menunjukkan dinamika yang beragam. Misalnya, PT Mustika Ratu Tbk mengalami fluktuasi tajam pada *Return on Equity (ROE)* dan *Return on Assets (ROA)*. Pada tahun 2019, perusahaan mencatatkan kinerja yang positif, namun di tahun 2020 *ROE* anjlok tajam hingga negatif akibat tekanan pandemi. Setelah sempat pulih pada 2021 dan 2022, kinerja kembali menurun pada 2023. Fenomena ini mencerminkan bahwa faktor internal perusahaan, termasuk tata kelola, struktur kepemilikan, dan pengelolaan likuiditas, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap stabilitas profitabilitas. Variabilitas tersebut menjadi dasar empiris yang kuat untuk menguji

hubungan antara variabel-variabel penelitian dengan kinerja keuangan (Khanifah et al., 2020).

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2019–2023 menjadi objek yang sangat relevan untuk diteliti. Selain mencerminkan kontribusi nyata terhadap perekonomian nasional, sektor ini juga menghadirkan tantangan besar dalam menjaga kinerja keuangan di tengah dinamika pasar. Analisis terhadap *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan likuiditas diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang berperan dalam membentuk kinerja keuangan perusahaan manufaktur Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian mengenai pengaruh penerapan *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023 menjadi relevan dan signifikan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis berupa pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi acuan bagi manajemen perusahaan, investor, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya dalam merumuskan strategi bisnis, meningkatkan tata kelola, serta mengoptimalkan struktur keuangan perusahaan di masa mendatang.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Dalam praktiknya, kinerja keuangan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi pasar dan ekonomi, tetapi juga oleh kualitas tata kelola

perusahaan (*corporate governance*), struktur kepemilikan, dan tingkat likuiditas. *Corporate governance* yang baik diyakini dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas manajemen, sedangkan struktur kepemilikan yang tepat dapat memperkuat pengawasan terhadap pengambilan keputusan manajerial. Di sisi lain, likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang berimplikasi pada kepercayaan investor dan kreditor. Berdasarkan pemikiran tersebut, penelitian ini merumuskan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023?
2. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023.

1.4 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi nyata bagi pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan dan tata kelola perusahaan. Melalui kajian yang mendalam, penelitian ini bertujuan memperkaya literatur akademik mengenai keterkaitan antara penerapan *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan likuiditas dengan kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada sektor manufaktur. Selain itu, penelitian ini juga dimaksudkan untuk menguji konsistensi maupun menemukan perbedaan hasil penelitian terdahulu, sehingga dapat memperkuat dasar teoritis dalam memahami faktor-faktor internal yang memengaruhi kinerja keuangan.

1.5.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini dapat dirasakan oleh berbagai pihak. Bagi manajemen perusahaan manufaktur, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi untuk perbaikan tata kelola, struktur kepemilikan, dan efektivitas pengelolaan likuiditas. Bagi investor dan pemegang saham, penelitian ini memberikan informasi yang relevan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Sementara itu, bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan dalam merumuskan kebijakan untuk memperkuat tata kelola dan stabilitas

di sektor manufaktur. Lebih lanjut, praktisi keuangan dan konsultan bisnis dapat menggunakan penelitian ini sebagai referensi dalam memberikan rekomendasi strategis untuk meningkatkan daya saing dan profitabilitas perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan Akhir

Sistematika penulisan laporan penelitian ini dibagi ke dalam lima bab, yaitu sebagai berikut:

1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi gambaran umum mengenai objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2019–2023. Selain itu, dalam bab ini juga dijelaskan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian baik secara teoritis maupun praktis, serta sistematika penulisan tugas akhir.

2. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan landasan teori yang menjadi dasar dalam membahas permasalahan penelitian. Di dalamnya juga terdapat pembahasan mengenai penelitian terdahulu yang relevan sebagai acuan, penyusunan kerangka pemikiran untuk menggambarkan alur logis penelitian, serta hipotesis yang diajukan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah. Selain itu, bab ini juga memuat lingkup penelitian yang menjelaskan batasan serta cakupan penelitian agar analisis lebih terarah.

3. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian mengenai desain penelitian yang digunakan, yaitu pendekatan kuantitatif. Pada bagian ini juga dijelaskan teknik penentuan sampel dengan metode purposive sampling, operasionalisasi variabel penelitian yang terdiri dari variabel independen yaitu Corporate Governance (X1), Struktur Kepemilikan (X2), dan Likuiditas (X3), serta variabel dependen yaitu Kinerja Keuangan (Y). Bab ini juga memaparkan populasi penelitian yang mencakup seluruh perusahaan manufaktur di BEI periode 2019–2023, kriteria penentuan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan (data sekunder), teknik pengumpulan data, serta metode analisis data yang meliputi uji asumsi klasik, uji regresi data panel, dan uji hipotesis.

4. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil analisis penelitian berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan diolah. Bagian ini mencakup deskripsi objek penelitian, hasil pengujian model regresi dan hipotesis, serta pembahasan mengenai pengaruh corporate governance, struktur kepemilikan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Analisis dilakukan dengan menghubungkan temuan penelitian dengan teori yang digunakan maupun hasil penelitian terdahulu.

5. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab terakhir berisi kesimpulan yang ditarik dari hasil penelitian yang telah dilakukan. Selain itu, bab ini juga memuat saran yang ditujukan kepada pihak-pihak terkait, baik manajemen perusahaan, investor, regulator, maupun peneliti selanjutnya, agar penelitian ini memiliki kontribusi akademis sekaligus praktis.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 *Agency Theory*

Agency Theory merupakan landasan teoretis yang relevan untuk menjelaskan hubungan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Dalam konteks perusahaan, pemegang saham mendelegasikan wewenang pengelolaan kepada manajer dengan harapan bahwa mereka akan bertindak demi kepentingan pemilik modal. Namun, pada praktiknya sering muncul konflik kepentingan yang dikenal sebagai konflik keagenan, yaitu situasi ketika manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemegang saham. Konflik ini dapat memunculkan biaya keagenan (*agency cost*) yang berdampak negatif terhadap efisiensi perusahaan serta menurunkan kinerja keuangan (Tandoh et al., 2022).

Untuk meminimalisasi konflik keagenan, *corporate governance* berperan sebagai mekanisme pengendalian yang mengatur hubungan antara manajemen, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Penerapan *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga keputusan yang diambil lebih sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Selain itu, struktur kepemilikan juga menjadi faktor penting karena kepemilikan yang terkonsentrasi dapat memperkuat kontrol terhadap manajemen, sementara kepemilikan yang tersebar justru dapat melemahkan mekanisme pengawasan (Zattoni & Pugliese, 2021).

Agency Theory menegaskan bahwa *corporate governance* bukan sekadar aturan formal, melainkan instrumen penting dalam mengurangi asimetri informasi dan memastikan keselarasan tujuan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini menjadi dasar bagi penelitian mengenai pengaruh *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur, khususnya dalam konteks perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2019–2023 (Ghuslan et al., 2021).

2.1.2 Stakeholder Theory

Stakeholder Theory merupakan salah satu teori yang relevan dalam membahas hubungan antara perusahaan dan para pemangku kepentingan. Teori ini menekankan bahwa tujuan utama perusahaan bukan hanya memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga memperhatikan kepentingan berbagai pihak yang terlibat dan terdampak oleh aktivitas perusahaan, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, hingga lingkungan sekitar. Dengan kata lain, keberlanjutan dan kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan mampu menjaga keseimbangan kepentingan seluruh *stakeholder* tersebut (Widiatmoko et al., 2020).

Dalam konteks *corporate governance*, *Stakeholder Theory* berperan penting karena tata kelola perusahaan yang baik tidak hanya memastikan kepatuhan terhadap peraturan dan perlindungan investor, tetapi juga mendorong perusahaan untuk menjalankan praktik bisnis yang etis, transparan, dan bertanggung jawab sosial. Hal ini menciptakan nilai jangka panjang yang tidak hanya dirasakan oleh pemegang saham, tetapi juga *stakeholder* lainnya (Sehen Issa et al., 2022).

Penerapan *Stakeholder Theory* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat memberikan pemahaman mengenai bagaimana perusahaan merespons tuntutan eksternal dan internal untuk menjaga keberlanjutan bisnis. Misalnya, kepatuhan terhadap standar lingkungan dalam proses produksi, pemberdayaan tenaga kerja, serta keterbukaan informasi kepada publik menjadi wujud nyata implementasi teori ini. Dengan demikian, teori *stakeholder* tidak hanya menjadi landasan konseptual, tetapi juga menjadi kerangka praktis yang mendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan melalui pengelolaan relasi yang sehat dengan seluruh pemangku kepentingan (Al-Attar, 2021).

2.1.3 Signaling Theory

Signaling Theory memberikan landasan teoretis untuk memahami bagaimana struktur kepemilikan dan tingkat likuiditas suatu perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal bagi para investor dan pemangku kepentingan mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Dalam konteks pasar modal, teori ini berargumen bahwa informasi yang asimetris antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal, seperti investor, dapat diminimalisasi melalui sinyal yang dikirimkan perusahaan. Misalnya, tingginya tingkat kepemilikan manajerial dapat dianggap sebagai sinyal positif karena menunjukkan adanya keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Sebaliknya, rendahnya kepemilikan manajerial atau tingginya likuiditas saham yang berlebihan dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif, yang menandakan adanya potensi masalah tata kelola atau risiko spekulasi (El-Chaarani et al., 2022). Dengan demikian, *Signaling Theory* berperan penting dalam menjelaskan bagaimana keputusan perusahaan

terkait kepemilikan dan likuiditas tidak hanya berdampak pada kondisi internal, tetapi juga memengaruhi persepsi eksternal yang pada akhirnya tercermin dalam nilai perusahaan dan kinerja keuangannya.

2.1.4 Corporate Governance

Corporate Governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan guna menciptakan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan. Menurut (Cooray et al., 2020), *corporate governance* didefinisikan sebagai seperangkat hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, dewan komisaris, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya, yang menyediakan struktur untuk menetapkan tujuan perusahaan serta sarana pencapaian dan pemantauan kinerja. Sementara itu, Komite Nasional Kebijakan *Governance* (Suhadak et al., 2019) di Indonesia menjelaskan bahwa *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya. Dalam literatur akademik, *corporate governance* dipandang sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*) antara pemegang saham dan manajemen dengan menyediakan aturan, prosedur, dan praktik yang mengarahkan serta mengendalikan perusahaan.

Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance (GCG)* yang menjadi pedoman dalam implementasinya meliputi lima aspek utama. Pertama, transparansi, yaitu keterbukaan dalam mengungkapkan informasi yang relevan, akurat, dan tepat waktu kepada para pemangku kepentingan. Kedua, akuntabilitas, yang menekankan pada kejelasan fungsi, struktur, sistem, serta pertanggungjawaban setiap organ

perusahaan agar pengelolaan berjalan efektif. Ketiga, tanggung jawab, yaitu kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip tata kelola yang sehat dalam menjalankan kegiatan usaha. Keempat, independensi, yaitu pengelolaan perusahaan yang bebas dari benturan kepentingan serta pengaruh pihak tertentu sehingga setiap keputusan diambil secara objektif. Kelima, kewajaran dan kesetaraan (*fairness*), yakni perlakuan yang adil dan setara terhadap seluruh pemegang saham serta pemangku kepentingan, termasuk hak untuk memperoleh perlindungan dan perlakuan yang setara dalam akses terhadap informasi dan manfaat Perusahaan (Mohd Ghazali, 2020).

Mekanisme *corporate governance* diwujudkan melalui berbagai instrumen yang berperan dalam pengendalian perusahaan. Dewan komisaris bertugas melakukan fungsi pengawasan terhadap kebijakan dan kinerja direksi, memastikan manajemen berjalan sesuai kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Dewan direksi bertanggung jawab atas pengelolaan operasional sehari-hari serta implementasi strategi bisnis. Komite audit berfungsi mengawasi proses pelaporan keuangan, audit eksternal dan internal, serta kepatuhan terhadap regulasi. Selain itu, terdapat mekanisme berbasis kepemilikan seperti kepemilikan institusional, yang merepresentasikan peran investor institusi dalam memberikan pengawasan terhadap manajemen, serta kepemilikan manajerial, yang dapat mengurangi konflik keagenan karena manajer sekaligus memiliki kepentingan sebagai pemegang saham (Bae et al., 2018).

Hubungan antara *corporate governance* dan kinerja keuangan telah banyak diteliti dalam literatur terdahulu. Secara teoritis, penerapan tata kelola perusahaan yang baik diyakini mampu meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi biaya

keagenan, serta memperkuat kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi menemukan bahwa keberadaan dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Namun, ada pula penelitian yang mengungkapkan bahwa mekanisme *corporate governance* tidak selalu konsisten dalam meningkatkan kinerja, terutama apabila implementasi hanya bersifat formalitas tanpa disertai komitmen yang kuat dari manajemen. Dengan demikian, efektivitas *corporate governance* dalam mendorong kinerja keuangan sangat dipengaruhi oleh kualitas penerapan prinsip GCG, peran aktif organ perusahaan, serta lingkungan regulasi yang mendukung (Hilb, 2020).

2.1.5 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dalam perusahaan merujuk pada proporsi dan distribusi kepemilikan saham oleh berbagai pihak, yang berimplikasi langsung terhadap pola pengendalian, mekanisme pengawasan, serta arah kebijakan perusahaan. Secara umum, struktur kepemilikan dapat dikategorikan menjadi lima jenis utama. Pertama, kepemilikan institusional mencakup kepemilikan saham oleh lembaga keuangan, perusahaan investasi, dana pensiun, maupun lembaga lainnya yang memiliki kepentingan jangka panjang terhadap nilai perusahaan. Kedua, kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen atau eksekutif perusahaan, yang berfungsi menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Ketiga, kepemilikan publik berasal dari masyarakat luas, biasanya dengan porsi yang kecil, sehingga memiliki keterbatasan dalam melakukan kontrol langsung. Keempat, kepemilikan keluarga terjadi ketika saham mayoritas dikuasai

oleh keluarga tertentu sehingga pengambilan keputusan strategis sering terpusat. Kelima, kepemilikan asing menggambarkan kepemilikan saham oleh individu atau institusi luar negeri yang dapat membawa modal, teknologi, serta praktik tata kelola yang berbeda (A. Rehman & Hashim, 2020).

Masing-masing jenis kepemilikan memiliki peran berbeda dalam pengawasan manajemen dan proses pengambilan keputusan. Kepemilikan institusional umumnya mampu meningkatkan efektivitas pengawasan karena memiliki sumber daya dan keahlian dalam menilai kinerja manajemen. Kepemilikan manajerial berpotensi meminimalkan konflik keagenan karena manajer sekaligus berperan sebagai pemilik, meskipun dalam kondisi tertentu justru dapat menimbulkan masalah entrenchment. Kepemilikan publik, meskipun tersebar, tetap memberikan tekanan pasar melalui mekanisme harga saham dan keterbukaan informasi. Kepemilikan keluarga dapat menciptakan stabilitas manajerial, tetapi berisiko menimbulkan keputusan yang bias kepentingan pribadi. Sementara itu, kepemilikan asing dapat memperluas akses jaringan global dan standar tata kelola yang lebih baik, meskipun berpotensi menghadapi kendala perbedaan budaya dan regulasi (Nsour & Al-Rjoub, 2022).

Dalam konteks hubungan struktur kepemilikan dengan konflik keagenan, kepemilikan yang terkonsentrasi pada institusi atau manajerial sering kali dianggap efektif dalam mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepentingan bersama antara manajemen dan pemegang saham. Sebaliknya, kepemilikan publik yang terfragmentasi dapat memperbesar konflik keagenan karena lemahnya kontrol terhadap tindakan manajemen. Kepemilikan keluarga dapat mengurangi konflik

keagenan antara pemilik dan manajer, tetapi berisiko menimbulkan konflik kepentingan dengan pemegang saham minoritas (Arslan & Alqatan, 2020).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan hubungan yang beragam antara struktur kepemilikan dan kinerja keuangan. Beberapa studi menemukan bahwa tingginya kepemilikan institusional berkorelasi positif dengan kinerja keuangan karena efektivitas monitoring yang kuat. Kepemilikan manajerial juga sering dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan karena penyelarasan tujuan, meski pada tingkat tertentu bisa menimbulkan dampak negatif akibat entrenchment. Kepemilikan keluarga terbukti mampu menciptakan orientasi jangka panjang dan keberlanjutan bisnis, namun juga berpotensi mengurangi efisiensi jika keputusan lebih dipengaruhi oleh kepentingan keluarga. Sementara itu, kepemilikan asing cenderung memberikan dampak positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan karena masuknya praktik manajemen profesional dan jaringan global (Adu, 2022).

2.1.6 Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu aspek fundamental dalam analisis keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Secara umum, likuiditas menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu membayar utang yang segera jatuh tempo tanpa mengalami kesulitan keuangan. Tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki cadangan kas dan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional sehari-hari serta membayar kewajiban, sedangkan tingkat likuiditas yang terlalu rendah menunjukkan potensi masalah solvabilitas yang dapat mengganggu kontinuitas bisnis (Rönnegard & Smith, 2024).

Untuk mengukur likuiditas, terdapat beberapa rasio keuangan yang sering digunakan. *Current Ratio* adalah perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar, yang memberikan gambaran umum tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. *Quick Ratio* atau *acid-test ratio* menghitung aset lancar dikurangi persediaan dibandingkan dengan kewajiban lancar, sehingga memberikan ukuran yang lebih ketat karena persediaan sering dianggap kurang likuid. Selain itu, *Cash Ratio* yang membandingkan kas dan setara kas terhadap kewajiban lancar juga digunakan untuk mengukur sejauh mana kas yang tersedia dapat langsung digunakan untuk membayar utang. Ketiga rasio ini memberikan perspektif berbeda mengenai kondisi likuiditas perusahaan, dan penggunaannya sering disesuaikan dengan karakteristik industri (Hermuningsih et al., 2020).

Dalam konteks perusahaan manufaktur, likuiditas memiliki dimensi yang lebih kompleks. Hal ini disebabkan oleh sifat usaha manufaktur yang padat modal, membutuhkan investasi besar dalam persediaan bahan baku, barang dalam proses, dan barang jadi. Persediaan yang besar sering kali memperlambat perputaran kas karena belum tentu dapat segera dikonversi menjadi uang tunai. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur memerlukan manajemen modal kerja yang efisien agar tetap mampu menjaga keseimbangan antara ketersediaan kas, pengendalian piutang usaha, serta manajemen persediaan. Ketidakmampuan mengelola likuiditas dengan baik dapat menyebabkan hambatan dalam produksi, gangguan rantai pasok, bahkan penurunan profitabilitas (Ooi et al., 2022).

Secara teoritis, hubungan antara likuiditas dan kinerja keuangan dapat dijelaskan melalui beberapa sudut pandang. Teori keuangan klasik menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang baik mampu menjaga stabilitas operasi,

meningkatkan kepercayaan kreditur maupun investor, serta memberikan fleksibilitas dalam menangkap peluang investasi. Tingkat likuiditas yang tinggi sering kali dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai kesehatan keuangan perusahaan (*Signaling Theory*), yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar. Namun, terdapat pula pandangan yang menekankan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi justru menunjukkan adanya *idle cash* atau aset yang tidak produktif, sehingga dapat menurunkan efisiensi dan profitabilitas. Dengan demikian, diperlukan keseimbangan optimal dalam pengelolaan likuiditas agar tetap mendukung pencapaian kinerja keuangan yang maksimal (Amin et al., 2022).

Hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak selalu konsisten. Beberapa studi menemukan bahwa *current ratio* dan *quick ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, karena perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih mampu memenuhi kewajiban sekaligus mendukung pertumbuhan usaha. Di sisi lain, riset lain mengungkapkan bahwa tingkat likuiditas yang berlebihan dapat berhubungan negatif dengan kinerja keuangan karena dana yang tersedia tidak diinvestasikan secara produktif. Dalam industri manufaktur, hubungan ini sering kali dipengaruhi oleh siklus produksi, intensitas modal, dan strategi manajemen modal kerja yang diterapkan. Oleh karena itu, para peneliti dan praktisi bisnis menekankan pentingnya pencapaian tingkat likuiditas yang seimbang—tidak terlalu rendah hingga membahayakan solvabilitas, namun juga tidak terlalu tinggi sehingga mengurangi efisiensi penggunaan aset (Naeem et al., 2022).

2.1.7 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya guna mencapai tujuan utama, yaitu meningkatkan profitabilitas, mempertahankan keberlanjutan usaha, dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Definisi kinerja keuangan tidak hanya sebatas pada laporan laba rugi atau neraca, melainkan mencerminkan keseluruhan efektivitas manajemen dalam mengelola aset, kewajiban, dan modal untuk menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan. Oleh karena itu, kinerja keuangan menjadi salah satu indikator utama dalam menilai daya saing dan keberlangsungan perusahaan, terutama dalam industri manufaktur yang memiliki kompleksitas tinggi terkait biaya produksi, efisiensi operasional, dan ketergantungan pada dinamika pasar (H. Rehman et al., 2021).

Kinerja keuangan dalam penelitian menggunakan variabel dependen dengan menggunakan rasio profitabilitas yang dapat diukur dengan proksi *return on asset (ROA)*, dengan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Dwi Urip Wardoyo et al., 2021).

$$ROA = \frac{Neto}{TA} \dots\dots\dots (2.1)$$

ROA : *Return On Asset*

NETO : *Laba Bersih Setelah Pajak*

TA : *Total Aktiva*

Dalam menilai kinerja keuangan, terdapat beberapa indikator penting yang lazim digunakan. Pertama, profitabilitas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset dan ekuitas yang digunakan. Ukuran yang umum dipakai antara lain *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)*. Kedua, nilai pasar, yang mengindikasikan seberapa besar penilaian investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Nilai pasar biasanya diukur dengan *Tobin's Q*, *Price to Book Value (PBV)*, dan *Price Earning Ratio (PER)*. Ketiga, efisiensi operasional, yang menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan sumber daya secara optimal untuk menghasilkan output dengan biaya yang minimal. Efisiensi operasional sangat krusial bagi perusahaan manufaktur karena erat kaitannya dengan produktivitas, kualitas produk, dan daya saing harga di pasar (Al Maeeni et al., 2024).

Kinerja keuangan juga memiliki hubungan erat dengan nilai perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan, semakin tinggi pula kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya terhadap prospek perusahaan. Hal ini akan tercermin dalam peningkatan harga saham, penilaian pasar yang lebih baik, dan peningkatan akses perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal. Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk dapat menurunkan citra perusahaan, mengurangi kepercayaan investor, serta berdampak pada penurunan nilai pasar Perusahaan (Onesti & Palumbo, 2023).

Dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, kinerja keuangan seringkali menghadapi tantangan besar, baik dari faktor internal maupun eksternal. Secara internal, perusahaan manufaktur dituntut untuk meningkatkan efisiensi produksi, mengendalikan biaya bahan baku, serta memperbaiki kualitas produk

agar tetap kompetitif. Dari sisi eksternal, faktor seperti fluktuasi harga energi, kebijakan pemerintah, nilai tukar mata uang, serta persaingan global berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur di Indonesia perlu mengintegrasikan strategi operasional yang efisien dengan pengelolaan keuangan yang sehat agar dapat meningkatkan profitabilitas, memperkuat posisi pasar, dan menciptakan nilai jangka panjang bagi para pemangku kepentingan (Huynh, 2020).

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Judul Penelitian	Tahun & Penulis	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Kesimpulan
Pengaruh Likuiditas dan Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan	(Rahayu & Hariyati, 2021)	Mengetahui pengaruh likuiditas & corporate governance terhadap kinerja keuangan perbankan	Regresi linier berganda; sampel 43 bank di BEI	LDR, LAR, komite audit, kepemilikan institusional tidak berpengaruh ; kepemilikan	Likuiditas & GCG memengaruhi kinerja perbankan, penting menjaga kepercayaan nasabah & tata kelola

				manajerial & dewan komisaris independen berpengaruh negatif; simultan berpengaruh	
PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN BUMN SEKTOR KEUANGAN	(Fajri et al., 2022)	Menganalisis pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi	SmartPLS 0.3, purposive sampling 17 perusahaan	GCG berpengaruh signifikan terhadap kinerja & struktur modal; struktur modal tidak berpengaruh terhadap	GCG langsung meningkatkan kinerja perusahaan, tanpa dimediasi struktur modal

				kinerja dan tidak memediasi hubungan GCG–kinerja	
Corporate Governance and Principal-Agent Theory: A Critical Review	(Ramadhan et al., 2022)	Meninjau hubungan corporate governance dengan teori keagenan (PAT)	Critical review (literatur teoritis)	CG berbasis PAT berpotensi dikembangkan pada berbagai konteks (remunerasi, BUMN, UKM, nirlaba, sistem hukum)	CG dapat dianalisis lebih luas dengan PAT, mencakup aspek insentif, etika, hak milik, dan kinerja
Penerapan Corporate Governance terhadap	(Sari, 2021)	Menjelaskan penerapan GCG	Studi literatur (jurnal & buku)	Penerapan GCG penting bagi	GCG bukan sekadar aksesori,

Kinerja Perusahaan		dalam meningkat kan kinerja & nilai perusahaan n		perlindungan pemegang saham, meningkatkan transparansi, dan mencegah penyimpangan manajemen	tetapi sarana meningkat kan kinerja & kepercayaan investor
Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Cash Holdings terhadap Nilai Perusahaan	(Deriwan i et al., 2022)	Mengetahui pengaruh GCG, kepemilikan, dan cash holdings terhadap nilai BUMN	Kuantitatif, regresi linier, sampel 15 BUMN (45 data)	Dewan direksi berpengaruh negatif; dewan komisaris & cash holdings berpengaruh positif; komite	Faktor tata kelola & kas memengaruhi nilai perusahaan, tetapi tidak semua mekanisme

(BUMN 2018–2020)				audit & kepemilikan institusional tidak berpengaruh	e GCG signifikan
PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP MANAJEMEN LABA	(FELICYA & SUTRISNO, 2020)	Menguji pengaruh struktur dewan & kepemilikan pada kinerja keuangan manufaktur	Regresi linier, 539 sampel manufaktur	Dewan komisaris & kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan; dewan direksi, kepemilikan manajerial & institusional tidak	Hanya sebagian struktur dewan & kepemilikan berdampak pada kinerja, terutama komisaris & dividen

				berpengaru h	
Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di BEI (2013– 2015)	(Sibuea & Arfianti, 2021)	Menganali sis pengaruh GCG terhadap profitabilit as (ROE) manufaktu r	Regresi linier berganda, 8 perusahaa n sampel	Dewan direksi berpengaru h negatif signifikan; dewan komisaris berpengaru h positif signifikan; komite audit berpengaru h negatif signifikan; simultan berpengaru h positif	GCG memengar uhi profitabilit as, tetapi peran tiap mekanism e berbeda (direksi & komite audit cenderung negatif)
PENGARUH PENERAPAN CORPORATE SOCIAL	(Dewanti & Mulyadi, 2020)	Menguji pengaruh penerapan GCG	Regresi linier; variabel: audit	Kepemilik an institution al	Penerapan GCG berkontrib usi pada

RESPONSIBILITAS (CSR), GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG), DAN BUDAYA TRI HITA KARANA TERHADAP KINERJA KEUANGAN DI KOPERASI SIMPAN PINJAM KOTA DENPASAR		terhadap kinerja keuangan manufaktur	committee, board independen, institution al & managerial ownership ; kinerja diukur ROA	berpengaruh signifikan; variabel lain tidak signifikan; simultan semua variabel berpengaruh	kinerja, terutama melalui kepemilikan institusional
--	--	--------------------------------------	---	---	---

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dimulai dari landasan teoretis utama: *Agency Theory*, *Stakeholder Theory*, dan *Signaling Theory*. Dari perspektif *agency*, ketidaksejajaran kepentingan antara prinsipal dan agen menimbulkan biaya agensi yang dapat menurunkan kinerja perusahaan; *corporate governance (CG)* berfungsi sebagai

mekanisme untuk mengurangi biaya tersebut melalui pengawasan, insentif, dan transparansi. *Stakeholder Theory* melengkapi pandangan ini dengan menekankan bahwa perhatian terhadap kepentingan pemangku kepentingan (karyawan, pemasok, masyarakat, regulator) turut menentukan keberlanjutan dan reputasi perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi kinerja. *Signaling Theory* menjelaskan bagaimana keputusan terkait struktur kepemilikan dan likuiditas mengirimkan sinyal kepada pasar mengenai kualitas manajemen dan prospek perusahaan. Ketiga teori ini bersama-sama membentuk kerangka konseptual yang menghubungkan variabel-variabel penelitian.

Corporate governance dalam kerangka ini berperan sebagai variabel penentu kualitas pengambilan keputusan dan pengendalian internal. Mekanisme CG—seperti proporsi komisaris independen, ukuran dan independensi dewan, keberadaan komite audit, kualitas auditor eksternal, serta praktik pengungkapan—mengurangi asimetri informasi dan oportunisme manajerial. Jalur kausal yang dihipotesiskan adalah: penerapan CG yang lebih baik → pengawasan dan akuntabilitas meningkat → keputusan investasi dan operasional lebih optimal (mis. manajemen modal kerja, kapex yang efisien) → kinerja keuangan meningkat (diukur *ROA*, *ROE*, *margin*, *Tobin's Q*). Dalam kerangka empiris, CG dapat diukur baik melalui indeks komposit GCG maupun proksi spesifik (*board* independen, frekuensi rapat, komite audit aktif). Diharapkan pengaruh CG terhadap kinerja umumnya positif, namun efektivitasnya dapat bergantung pada konteks kepemilikan dan sumber daya Perusahaan (Minciullo et al., 2022).

Struktur kepemilikan dimasukkan sebagai variabel yang memengaruhi mekanisme pengawasan dan insentif. Beberapa tipe kepemilikan (institusional,

manajerial, keluarga, publik/tersebar, asing) memainkan peran berbeda: kepemilikan institusional biasanya memperkuat monitoring profesional dan cenderung positif terhadap kinerja; kepemilikan manajerial menyalurkan insentif tetapi pada tingkat tinggi dapat menyebabkan entrenchment (*non-linear effect*); kepemilikan keluarga dapat mendorong orientasi jangka panjang tetapi juga berisiko konflik kepentingan terhadap minoritas; kepemilikan asing dapat membawa praktik tata kelola yang lebih baik dan akses jaringan. Hubungan struktur kepemilikan dengan kinerja didorong melalui dua mekanisme utama: (1) *monitoring effect* — konsentrasi kepemilikan meningkatkan pengawasan sehingga mengurangi biaya agensi; (2) *tunneling/extraction risk* — pengendali dominan dapat melakukan transaksi yang merugikan pihak lain. Kerangka ini mengantisipasi bahwa efek kepemilikan terhadap kinerja bisa bersifat positif, negatif, atau non-linier tergantung tipe dan proporsi pemilik (Mähönen, 2020).

Likuiditas dipandang sebagai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus sebagai indikator fleksibilitas operasional—khususnya krusial pada perusahaan manufaktur yang padat modal dan bergantung pada modal kerja. Likuiditas yang memadai memungkinkan perusahaan menjaga kontinuitas produksi, menavigasi gangguan rantai pasok, dan memanfaatkan peluang investasi; namun likuiditas yang berlebihan dapat menunjukkan alokasi aset yang tidak optimal sehingga menekan profitabilitas. Oleh karena itu kerangka memandang likuiditas tidak hanya sebagai variabel independen yang berdampak langsung pada kinerja (positif pada rentang optimal), tetapi juga sebagai mediator antara CG dan kinerja: praktik CG yang baik mendorong kebijakan pengelolaan kas dan persediaan yang efisien → likuiditas terjaga pada level optimal → kinerja

meningkat. Selain itu likuiditas dapat berperan sebagai moderator: pengaruh CG terhadap kinerja mungkin lebih kuat pada perusahaan dengan likuiditas memadai karena kemampuan operasional yang lebih stabil (Garzón Castrillón, 2021).

Interaksi antarvariabel menjadi bagian penting kerangka empiris. Pertama, CG × Struktur Kepemilikan: efektivitas mekanisme tata kelola dapat berbeda antara perusahaan dengan kepemilikan terdistribusi vs terkonsentrasi—misalnya, komisaris independen lebih berpengaruh pada perusahaan dengan kepemilikan publik besar karena kebutuhan pengawasan eksternal lebih tinggi. Kedua, Struktur Kepemilikan × Likuiditas: pemilik institusional cenderung menuntut kebijakan likuiditas yang efisien, sementara pemilik keluarga mungkin menahan kas untuk tujuan kontrol; ini memengaruhi bagaimana likuiditas diterjemahkan menjadi kinerja. Ketiga, potensi mediasi di mana CG memengaruhi kinerja melalui perbaikan pengelolaan likuiditas, sehingga pengujian model perlu memasukkan uji mediasi (mis. Baron & Kenny atau pendekatan *bootstrap* pada SEM). Dari kerangka ini dapat dirumuskan hipotesis utama: H1: CG berpengaruh positif terhadap kinerja; H2: Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kinerja (arah tergantung tipe); H3: Likuiditas berpengaruh terhadap kinerja (efek non-linear); H4: Likuiditas memediasi pengaruh CG terhadap kinerja; H5: Struktur kepemilikan memoderasi pengaruh CG terhadap kinerja (Ying et al., 2021).

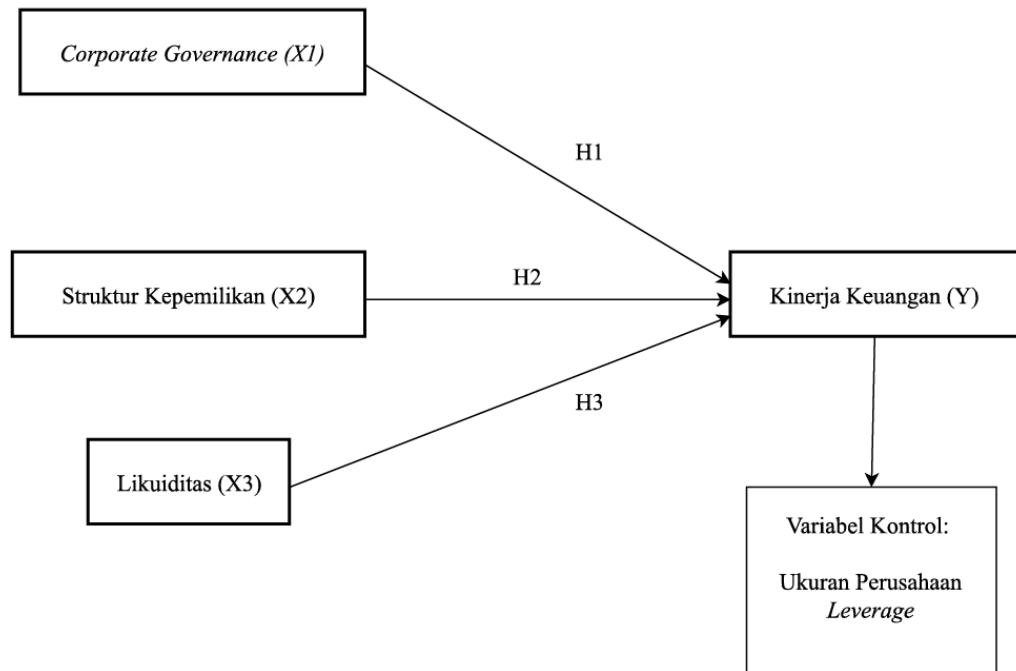
Dari sisi operasionalisasi dan strategi pengujian, kerangka merekomendasikan model regresi panel dengan variabel dependen kinerja (*ROA/ROE/Tobin's Q*), variabel independen CG (indeks atau proksi), struktur kepemilikan (persentase institusional, manajerial, keluarga *dummy*, asing), dan likuiditas (*current ratio, quick ratio, cash ratio*). Variabel kontrol penting meliputi

ukuran perusahaan (*log aset*), *leverage*, *growth opportunities* (*Tobin's Q* atau *sales growth*), umur perusahaan, intensitas modal, industri dan tahun (*fixed effects*). Karena kemungkinan endogenitas (mis. kinerja memengaruhi struktur kepemilikan/CG), perlu dipertimbangkan pendekatan GMM dinamis (*System GMM*) atau *instrumental variable (IV)* serta *robustness checks* (alternatif proksi, winsorizing, clustered SE, uji non-linearitas dan interaksi). Uji mediasi dan moderasi harus diikuti uji validitas (VIF, heteroskedastisitas, autocorrelation) dan *sensitivity analysis* (Daluwathumullagamage & Sims, 2020).

Secara implikatif, kerangka ini memungkinkan interpretasi teoritis dan praktis: temuan bahwa CG signifikan dan positif menegaskan peran tata kelola dalam menurunkan biaya agensi dan meningkatkan efisiensi keputusan; efek struktur kepemilikan yang berbeda-beda menunjukkan perlunya kebijakan yang disesuaikan (mis. perlindungan minoritas pada perusahaan keluarga); peran likuiditas menegaskan *trade-off* antara keamanan dan efektivitas penggunaan aset. Bagi regulator dan manajemen, hasil empiris dari kerangka ini dapat menjadi dasar rekomendasi kebijakan tata kelola, kebijakan dividen, dan manajemen modal kerja yang mendorong kinerja berkelanjutan.

Akhirnya, kerangka pemikiran ini menyadari keterbatasan: konteks institusional (regulasi, praktik pasar modal Indonesia), kualitas data, dan heterogenitas antar subsektor manufaktur harus diperhatikan. Penelitian lanjutan disarankan mengkombinasikan pendekatan kuantitatif panel dengan studi kualitatif (*case study*) untuk menangkap mekanisme mikro *governance* dan keputusan likuiditas yang tidak sepenuhnya tercermin dalam rasio keuangan. Dengan

demikian kerangka ini tidak hanya memberi arah hipotesis empiris, tetapi juga landasan interpretasi hasil dan rekomendasi kebijakan.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Corporate Governance dan Kinerja Keuangan

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) merupakan mekanisme penting untuk memastikan bahwa pengelolaan perusahaan dilakukan secara transparan, akuntabel, bertanggung jawab, independen, dan adil sesuai dengan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance (GCG)*. Penerapan *corporate governance* yang baik diyakini mampu mengurangi konflik keagenan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), sehingga meningkatkan efisiensi pengambilan keputusan dan kepercayaan investor. Sejumlah penelitian terdahulu

juga menunjukkan bahwa *corporate governance* yang efektif berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Hipotesis 1 (H1): *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.2 Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan

Struktur kepemilikan mencerminkan distribusi hak kepemilikan perusahaan baik oleh manajerial, institusional, publik, keluarga, maupun asing. Kepemilikan manajerial maupun institusional diyakini dapat meminimalkan konflik keagenan, karena kepentingan pengelola (manajer) lebih selaras dengan pemegang saham. Manajemen akan terdorong untuk mengambil keputusan yang lebih hati-hati demi meningkatkan nilai perusahaan dan menjaga reputasi investor institusional. Hasil penelitian sebelumnya juga mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hipotesis 2 (H2): Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3.3 Likuiditas dan Kinerja Keuangan

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Likuiditas yang memadai akan meningkatkan kepercayaan kreditor dan investor, serta menunjukkan kondisi keuangan yang sehat. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya dana menganggur yang tidak dimanfaatkan secara optimal, sehingga berpotensi menurunkan efisiensi perusahaan. Oleh karena itu, hubungan likuiditas dan kinerja keuangan tidak selalu linier, melainkan tergantung

pada keseimbangan antara kecukupan kas dan pemanfaatannya. Penelitian terdahulu memberikan bukti bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hipotesis 3 (H3): Likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif kausal dengan pendekatan asosiatif kausal. Jenis penelitian ini dipilih karena menggunakan data numerik dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang memungkinkan dilakukan pengujian hubungan sebab-akibat antara variabel independen (corporate governance, struktur kepemilikan, likuiditas) dan variabel dependen (kinerja keuangan).

Dalam pengolahan data, penelitian ini menggunakan metode statistik inferensial, yaitu teknik analisis yang memungkinkan peneliti menarik kesimpulan tentang populasi berdasarkan data sampel. Metode statistik inferensial yang digunakan berupa analisis regresi berganda dengan uji asumsi klasik, uji F, dan uji t, sehingga hasil penelitian dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh simultan maupun parsial dari variabel independen terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, penelitian ini bersifat eksplanatori, karena berusaha menjelaskan secara mendalam sejauh mana variabel-variabel independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Populasi ini dipilih

karena sektor manufaktur memiliki kontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional, serta ketersediaan data laporan keuangan dan informasi terkait corporate governance yang dapat diakses melalui BEI. Dalam populasi ini, perusahaan yang aktif dalam perdagangan saham dan memiliki laporan keuangan tahunan lengkap menjadi pertimbangan utama untuk memastikan data yang digunakan akurat dan konsisten.

3.2.2 Sampel

Sampel penelitian dipilih menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Metode ini dipilih untuk menjamin bahwa perusahaan yang diteliti memiliki data lengkap dan representatif untuk menguji hubungan antara corporate governance, struktur kepemilikan, likuiditas, dan kinerja keuangan.

Tabel 3.1 Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Penjelasan
1	Perusahaan manufaktur	Perusahaan harus bergerak di sektor manufaktur sesuai klasifikasi BEI.
2	Terdaftar di BEI periode 2019–2023	Memastikan perusahaan aktif dalam perdagangan saham dan memiliki data laporan keuangan lengkap.

3	Laporan keuangan tahunan lengkap	Perusahaan harus menyediakan laporan keuangan tahunan yang dapat diakses publik.
4	Tidak dalam status delisting atau mengalami restrukturisasi besar	Agar hasil penelitian tidak terdistorsi oleh kondisi perusahaan yang tidak stabil.
5	Memiliki informasi corporate governance yang jelas	Terdapat data mengenai dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan saham.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber utama. Data sekunder dipilih karena telah dipublikasikan secara resmi, bersifat objektif, serta dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kondisi perusahaan manufaktur selama periode penelitian 2019–2023.

Proses pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Mengunduh laporan tahunan (annual report) dan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dokumen ini memuat informasi mengenai kinerja keuangan, struktur kepemilikan, serta mekanisme corporate governance, termasuk dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit.
2. Mengambil data rasio keuangan perusahaan, antara lain rasio likuiditas (Current Ratio, Quick Ratio, dan Cash Ratio) serta indikator kinerja

keuangan (ROA, ROE, dan EPS), yang bersumber dari laporan keuangan tahunan dan publikasi resmi BEI.

3. Melengkapi data dengan sumber pendukung seperti situs resmi perusahaan, publikasi BEI, prospektus, serta pengumuman resmi perusahaan yang relevan dengan variabel penelitian.

Seluruh data yang diperoleh kemudian dikompilasi, diperiksa konsistensinya, dan divalidasi agar layak digunakan dalam tahap analisis statistik.

3.4 Operasional Variabel

Operasional variabel dalam penelitian ini disusun untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai konsep-konsep yang digunakan sehingga dapat diukur secara sistematis. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen, yaitu corporate governance, struktur kepemilikan, dan likuiditas, serta satu variabel dependen, yaitu kinerja keuangan. Corporate governance didefinisikan sebagai seperangkat prinsip dan mekanisme tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, dewan komisaris, dan pihak lain yang berkepentingan, dengan tujuan menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan. Struktur kepemilikan dipahami sebagai komposisi kepemilikan saham dalam perusahaan, baik oleh institusi, manajerial, maupun publik, yang dapat memengaruhi arah dan kebijakan pengambilan keputusan. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancar yang dimiliki, yang mencerminkan kondisi keuangan jangka pendek perusahaan. Sementara itu, kinerja keuangan merupakan hasil akhir dari strategi, kebijakan, dan proses yang dilakukan perusahaan, yang

umumnya diukur melalui indikator profitabilitas, efisiensi, dan nilai pasar perusahaan.

Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Kinerja Keuangan (Dependen)	Tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menciptakan nilai bagi pemegang saham selama periode tertentu.	Return on Assets (ROA) = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ <i>(Alternatif pembanding: ROE, EPS)</i>	Rasio
Corporate Governance (X1)	Kualitas penerapan tata kelola perusahaan yang mencerminkan transparansi, akuntabilitas, independensi, dan mekanisme pengawasan internal/eksternal.	- Proporsi Komisaris Independen - Keberadaan Komite Audit	Rasio
Struktur Kepemilikan (X2)	Komposisi pemegang saham perusahaan yang menentukan pola kontrol dan mekanisme monitoring terhadap manajemen.	- Kepemilikan Institusional (%) - Kepemilikan Manajerial (%)	Rasio
Likuiditas (X3)	Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka	Current Ratio = $\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lanca}}$	Rasio

	pendek dan pengelolaan modal kerja.		
Variabel Kontrol	Variabel yang perlu dikontrol agar efek variabel independen terhadap kinerja tidak bias.	- Ukuran Perusahaan (Size) = Ln Total Aset - Leverage = Total Utang ÷ Total Ekuitas (DER)	Rasio

3.4.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan dipilih sebagai variabel terikat karena merupakan indikator utama yang mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola sumber daya, mengambil keputusan, serta menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Dengan kata lain, kinerja keuangan menggambarkan efektivitas manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Assets (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset yang dimiliki. Indikator ini dipilih karena mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan, serta banyak digunakan

dalam penelitian terdahulu sehingga memudahkan perbandingan hasil penelitian dan memperkuat validitas eksternal.

3.4.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari corporate governance, struktur kepemilikan, dan likuiditas. Corporate governance didefinisikan sebagai seperangkat mekanisme, baik internal maupun eksternal, yang dirancang untuk mengarahkan, mengendalikan, serta memastikan pengelolaan perusahaan dilakukan secara transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab. Mekanisme tata kelola perusahaan ini diukur melalui indikator seperti proporsi dewan komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, dan keberadaan komite audit. Variabel ini menggunakan skala rasio karena pengukuran dilakukan berdasarkan proporsi atau jumlah numerik.

Selanjutnya, struktur kepemilikan mencerminkan distribusi saham di dalam perusahaan yang menunjukkan sejauh mana kontrol perusahaan berada pada pihak tertentu. Struktur kepemilikan berperan penting karena dapat mempengaruhi arah kebijakan perusahaan serta tingkat monitoring terhadap manajemen. Indikator dari variabel ini antara lain adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Skala yang digunakan juga adalah skala rasio karena diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham.

Likuiditas sebagai variabel independen terakhir menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Likuiditas mencerminkan tingkat keamanan finansial perusahaan dalam menghadapi risiko keuangan jangka pendek. Indikator yang

digunakan dalam pengukuran likuiditas biasanya adalah current ratio dan quick ratio. Sama seperti variabel lainnya, likuiditas diukur dengan skala rasio karena didasarkan pada hasil perbandingan nilai numerik dari laporan keuangan.

3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh corporate governance, struktur kepemilikan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. Data penelitian berbentuk gabungan (pooled data), sehingga dianalisis dengan regresi linier berganda. Metode ini dipilih karena mampu menunjukkan pengaruh simultan maupun parsial variabel independen terhadap variabel dependen, serta telah banyak digunakan dalam penelitian terdahulu dengan desain serupa.

3.6.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik masing-masing variabel penelitian. Statistik deskriptif yang disajikan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Analisis ini membantu memberikan gambaran umum mengenai kondisi corporate governance, struktur kepemilikan, likuiditas, serta kinerja keuangan pada sampel penelitian.

3.6.2 Uji Korelasi Pearson

Uji korelasi Pearson digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui arah dan kekuatan hubungan linear antara variabel independen dengan variabel dependen sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda. Tujuan dari uji korelasi Pearson adalah untuk memberikan gambaran awal mengenai arah dan

kekuatan hubungan antar variabel, sebelum dilakukan pengujian pengaruh melalui regresi linier berganda. Apabila nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) < 0,05 maka hubungan antar variabel dinyatakan signifikan, sedangkan jika nilai signifikansi \geq 0,05 maka hubungan tidak signifikan.

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi, model diuji dengan uji asumsi klasik untuk memastikan validitas hasil, yang meliputi:

1. Uji Normalitas \rightarrow menguji apakah data residual terdistribusi normal.
2. Uji Multikolinearitas \rightarrow menguji apakah terdapat korelasi tinggi antar variabel independen.
3. Uji Heteroskedastisitas \rightarrow menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians residual.
4. Uji Autokorelasi \rightarrow menguji ada tidaknya korelasi antara residual pada periode t dengan periode sebelumnya.

3.6.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh corporate governance, struktur kepemilikan, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan secara simultan maupun parsial. Model persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z_1 + \beta_5 Z_2 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Kinerja Keuangan (ROA)

X_1 = Corporate Governance

X_2 = Struktur Kepemilikan

X_3 = Likuiditas

Z_1 = Ukuran Perusahaan (Size, variabel kontrol)

Z_2 = Leverage (variabel kontrol)

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien regresi

ε = error term

3.6.5 Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis, digunakan uji-uji statistik sebagai berikut:

1. Uji t (parsial) → untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kinerja keuangan.
2. Uji F (simultan) → untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap kinerja keuangan.
3. Koefisien Determinasi (R^2) → untuk mengetahui seberapa besar variasi kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol yang digunakan.

Seluruh proses analisis data dilakukan dengan bantuan software statistik SPSS, sehingga hasil yang diperoleh dapat diinterpretasikan secara empiris dan dijadikan dasar bagi pembahasan serta kesimpulan penelitian.

3.7 Model Analisis Penelitian

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, karena penelitian bertujuan menguji pengaruh simultan dan parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z_1 + \beta_5 Z_2 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Kinerja Keuangan (ROA)

X_1 = Corporate Governance

X_2 = Struktur Kepemilikan

X_3 = Likuiditas

Z_1 = Ukuran Perusahaan (Size, variabel kontrol)

Z_2 = Leverage (variabel kontrol)

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien regresi

ε = error term

Model ini dirancang untuk menguji sejauh mana corporate governance, struktur kepemilikan, dan likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur, baik secara parsial maupun simultan, dengan memperhitungkan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan dan leverage.

3.8 Tahapan Penelitian

Penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahapan sistematis untuk memastikan keakuratan dan validitas data serta relevansi analisis dengan tujuan penelitian. Beberapa tahapan tersebut adalah :

1. Identifikasi Masalah dan Penetapan Variabel

Tahap awal penelitian dilakukan dengan merumuskan masalah penelitian, tujuan, dan hipotesis. Variabel yang digunakan ditentukan, yaitu kinerja keuangan sebagai variabel dependen, serta corporate governance, struktur kepemilikan, dan likuiditas sebagai variabel independen.

2. Studi Literatur dan Landasan Teori

Dilakukan kajian literatur terkait corporate governance, struktur kepemilikan, likuiditas, dan kinerja keuangan, termasuk penelitian terdahulu untuk membangun kerangka pemikiran dan mendukung pembentukan hipotesis.

3. Pemilihan Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, seperti ketersediaan laporan keuangan tahunan yang lengkap dan perusahaan aktif di bursa.

4. Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dari laporan tahunan, laporan keuangan, prospektus, dan keterbukaan informasi BEI. Data meliputi indikator corporate governance, struktur kepemilikan, likuiditas, dan kinerja keuangan.

5. Pengolahan dan Analisis Data

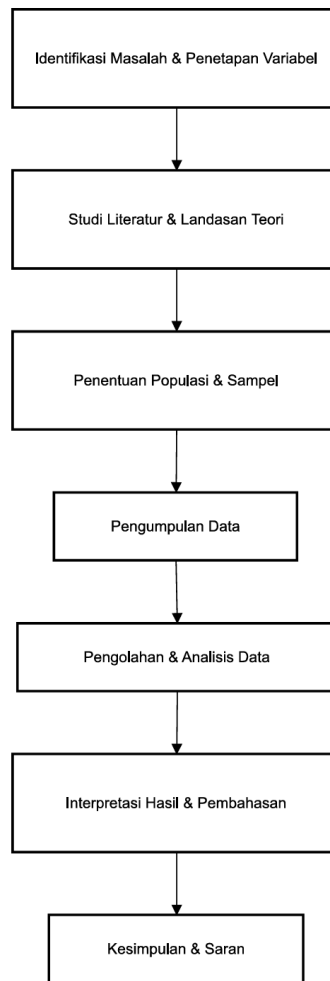
Data yang telah dikumpulkan dilakukan pra-pemrosesan (misal pengecekan outlier, transformasi rasio, normalisasi indeks GCG). Analisis dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara parsial maupun simultan.

6. Interpretasi Hasil dan Pembahasan

Hasil analisis diuji untuk melihat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kinerja keuangan. Selanjutnya, hasil dijadikan bahan pembahasan dengan mengaitkan teori, penelitian terdahulu, dan konteks industri manufaktur di Indonesia.

7. Kesimpulan dan Saran

Tahap akhir penelitian menyimpulkan temuan utama, memberikan implikasi teoritis dan praktis, serta memberikan saran untuk penelitian selanjutnya atau bagi pihak perusahaan. Berikut ini adalah visualisasi tahapan penelitian yang dapat dilihat pada Gambar 3.1



Gambar 3. 1 Diagram Alur Penelitian

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Pemilihan perusahaan manufaktur dilakukan karena sektor ini memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian nasional dan relatif konsisten dalam menerbitkan laporan tahunan serta laporan keuangan auditan. Selain itu, perusahaan manufaktur dianggap relevan dalam menguji keterkaitan antara corporate governance, struktur kepemilikan, likuiditas, dan kinerja keuangan, mengingat karakteristik industrinya yang padat modal dan berorientasi pada produksi.

4.1.1 Deskripsi Perusahaan Sampel

Sampel penelitian dipilih menggunakan metode purposive sampling sesuai kriteria pada Bab III, sehingga hanya perusahaan yang memenuhi syarat (memiliki laporan keuangan lengkap, informasi corporate governance, serta tidak delisting/restrukturisasi besar) yang digunakan. Jumlah perusahaan akhir yang memenuhi kriteria adalah [isi jumlah perusahaan akhir Anda], dengan periode pengamatan selama 5 tahun (2019–2023).

Setiap perusahaan diamati berdasarkan data laporan tahunan, laporan keuangan auditan, serta keterbukaan informasi BEI. Berikut ini adalah deskripsi singkat dari 25 perusahaan sampel.

1. PT Polychem Indonesia Tbk (ADMG)

Bergerak di bidang petrokimia dan tekstil, memproduksi ethylene glycol, polyester, serta produk kimia turunan. Tercatat di BEI dengan kode ADMG. Perusahaan dikendalikan oleh Argo Manunggal Group, memiliki dewan komisaris independen, komite audit, dan auditor eksternal.

2. PT Samator Indo Gas Tbk (AGII)

Merupakan produsen gas industri terbesar di Indonesia dengan jaringan pabrik dan stasiun pengisian di seluruh nusantara. IPO di BEI dengan kode AGII. Pemegang saham mayoritas adalah Samator Group dan Saratoga Investama, dengan struktur GCG yang lengkap.

3. PT Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI)

Produsen film plastik BOPP dan polyester film untuk kemasan makanan, farmasi, dan produk konsumen. Tercatat di BEI dengan kode AKPI. Pemegang saham utama adalah keluarga Pribadi dan Liem, sedangkan sisanya publik.

4. PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO)

Bergerak di bidang kertas konversi, bahan kimia, dan polimer berbasis air melalui anak usaha. IPO di BEI dengan kode ALDO. Kepemilikan mayoritas dikuasai keluarga Sutanto, dengan tata kelola perusahaan melalui dewan komisaris independen dan komite audit.

5. PT Alakasa Industrindo Tbk (ALKA)

Perusahaan holding perdagangan dan fabrikasi aluminium, berdiri sejak 1972 dan tercatat di BEI sejak 1990. Emiten dengan kode ALKA ini memiliki kepemilikan mayoritas domestik dan publik.

6. PT Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI)

Produsen aluminium lembaran dan foil terbesar di Indonesia, bagian dari Maspion Group. IPO di BEI tahun 1997 dengan kode ALMI. Perusahaan mengoperasikan pabrik di Sidoarjo dengan kapasitas produksi ratusan ribu ton per tahun.

7. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM)

BUMN pertambangan anggota MIND ID, bergerak di bidang nikel, emas, bauksit, dan logam mulia. IPO di BEI tahun 1997 dengan kode ANTM. Saham mayoritas dimiliki negara melalui MIND ID.

8. PT Asiaplast Industries Tbk (APLI)

Produsen plastik fleksibel dan rigid sheet, didirikan pada 1992 dan tercatat di BEI sejak 2000. IPO dengan kode APLI. Mayoritas saham dimiliki PT Maco Amangraha dan publik.

9. PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP)

Anak usaha PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang fokus pada beton pracetak dan ready-mix. IPO di BEI tahun 2016 dengan kode WSBP. Mayoritas saham dikuasai induk usaha, sisanya publik.

10. PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON)

Anak usaha PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, memproduksi beton pracetak terbesar di Asia Tenggara. IPO di BEI 2014 dengan kode WTON. Struktur kepemilikan didominasi WIKA dan koperasi karyawan.

11. PT Andira Agro Tbk (ANDI)

Bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit, IPO di BEI pada 2018 dengan kode ANDI. Mayoritas saham dimiliki PT Tiga Pilar Corpora.

12. PT Astra Otoparts Tbk (AUTO)

Anak usaha Astra International di bidang komponen otomotif, produsen dan distributor suku cadang. Tercatat di BEI dengan kode AUTO. Astra International memegang saham mayoritas.

13. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA)

Produsen minyak nabati dan turunannya, bagian dari Wilmar Group. IPO di BEI tahun 1996 dengan kode CEKA. Saham pengendali dipegang PT Sentratama Niaga Indonesia (Wilmar International).

14. PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO)

Produsen cokelat dan produk olahannya, IPO di BEI tahun 2019 dengan kode COCO. Dimiliki keluarga dan publik, dengan tata kelola formal.

15. PT Goodyear Indonesia Tbk (GDYR)

Produsen ban bagian dari Goodyear Tire & Rubber Company global. IPO di BEI tahun 1980 dengan kode GDYR. Mayoritas saham dimiliki induk global.

16. PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI)

Bergerak di sektor properti dan real estat, IPO tahun 1990 dengan kode DUTI. Saham mayoritas dikuasai Sinar Mas Group.

17. PT Impack Pratama Industri Tbk (IMPC)

Produsen bahan bangunan plastik (atap gelombang, panel PVC, dll). IPO tahun 2014 di BEI dengan kode IMPC. Saham mayoritas dipegang keluarga Widjaja.

18. PT Ateliers Mecaniques d'Indonesie Tbk (AMIN)

Produsen mesin boiler untuk industri kelapa sawit. IPO di BEI 2015 dengan kode AMIN. Saham mayoritas dimiliki keluarga dan investor domestik.

19. PT Arkha Jayanti Persada Tbk (ARKA)

Bergerak di bidang manufaktur alat berat, komponen baja, dan konstruksi. IPO di BEI tahun 2019 dengan kode ARKA. Struktur kepemilikan terdiri atas perusahaan induk dan publik.

20. PT Arwana Citramulia Tbk (ARNA)

Produsen keramik terbesar di Indonesia. IPO tahun 2001 dengan kode ARNA. Saham mayoritas dimiliki PT Suprakreasi Jaya.

21. PT Communication Cable Systems Indonesia Tbk (CCSI)

Produsen kabel serat optik dan pipa HDPE, IPO di BEI tahun 2019 dengan kode CCSI. Pemegang saham utama adalah PT Grahatama Kreasi Baru dan publik.

22. PT Citatah Tbk (CTTH)

Bergerak di bidang industri marmer dan batu alam, IPO di BEI tahun 1996 dengan kode CTTH. Pemegang saham utama Parallax Venture, Advance Capital, dan publik.

23. PT Hexindo Adiperkasa Tbk (HEXA)

Distributor resmi alat berat merek Hitachi di Indonesia. IPO di BEI tahun 1995 dengan kode HEXA. Pemegang saham utama adalah Hitachi Construction Machinery.

24. PT Intraco Penta Tbk (INTA)

Distributor alat berat dan truk, IPO sejak 1993 dengan kode INTA.
Perusahaan ini sempat restrukturisasi utang, namun tetap aktif di BEI.

25. PT Kobexindo Tractors Tbk (KOBX)

Distributor alat berat dan kontraktor pertambangan, IPO di BEI tahun 2012 dengan kode KOBX. Pemegang saham utama PT Infracorpindo Global dan publik.

Agar karakteristik sampel terlihat dengan jelas, dapat dilihat pada tabel rekapitulasi di bawah ini.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditetapkan pada Bab III, perusahaan yang memenuhi seluruh persyaratan kemudian ditetapkan sebagai objek penelitian. Proses pemilihan ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup: (1) perusahaan manufaktur dan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023, (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode tersebut, (3) tidak mengalami delisting atau restrukturisasi besar yang berdampak signifikan terhadap kelangsungan usaha, (4) menyajikan informasi mengenai praktik corporate governance (dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit), (5) memiliki data struktur kepemilikan baik institusional maupun manajerial yang diungkapkan dalam laporan tahunan, serta (6) memiliki data rasio keuangan yang diperlukan dalam penelitian, seperti likuiditas, ROA, dan ROE/EPS.

Hasil penyaringan berdasarkan kriteria tersebut ditampilkan pada tabel Kriteria Perusahaan Sampel Penelitian di bawah ini. Dari keseluruhan perusahaan

yang termasuk dalam populasi, diperoleh sebanyak 25 perusahaan yang memenuhi persyaratan purposive sampling dan selanjutnya digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4. 1 Kriteria Perusahaan Sampel

No	Kriteria Filter	Jumlah Perusahaan yang Memenuhi
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019–2023	25
2	Menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama 2019–2023	25
3	Tidak dalam status delisting atau restrukturisasi besar selama periode penelitian	22
4	Memiliki informasi corporate governance yang jelas (dewan komisaris, dewan direksi, komite audit)	25
5	Memiliki data struktur kepemilikan (institusional/manajerial) yang terungkap dalam laporan tahunan	25
6	Data rasio keuangan tersedia lengkap (likuiditas, ROA, ROE/EPS sebagai pembanding)	25

4.1.2 Periode Penelitian dan Sumber Data

Periode penelitian ditetapkan pada tahun 2019–2023, mencakup lima tahun terakhir sebelum penulisan skripsi ini. Pemilihan periode tersebut bertujuan untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai dinamika kinerja perusahaan manufaktur dan industri terkait di Indonesia. Rentang waktu lima tahun dinilai memadai untuk menggambarkan tren keuangan, pola penerapan corporate governance, serta variasi struktur kepemilikan yang berpengaruh terhadap likuiditas dan profitabilitas.

Selain itu, periode ini mencakup berbagai fase ekonomi nasional dan global yang penting. Tahun 2019 mencerminkan kondisi pra-pandemi, sedangkan tahun 2020–2021 memperlihatkan dampak signifikan pandemi COVID-19 yang menyebabkan perlambatan ekonomi, gangguan rantai pasok, serta tekanan pada profitabilitas perusahaan. Sementara itu, periode 2022–2023 merefleksikan masa pemulihan ekonomi pasca-pandemi, ditandai dengan meningkatnya permintaan, penyesuaian kebijakan moneter, serta fluktuasi harga komoditas global. Dengan demikian, pemilihan periode penelitian ini diharapkan mampu menangkap gambaran menyeluruh mengenai ketahanan dan kinerja perusahaan dalam menghadapi tantangan ekonomi yang berbeda. Sumber data penelitian ini adalah :

1. Laporan Tahunan (Annual Report) perusahaan sampel tahun 2019–2023 yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun website resmi perusahaan.
2. Laporan Keuangan Auditan (laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, arus kas, dan catatan atas laporan keuangan) yang digunakan untuk

menghitung rasio keuangan, termasuk ROA, ROE, current ratio, dan DER.

3. Laporan Tata Kelola Perusahaan (Good Corporate Governance/GCG Report) yang tercantum dalam annual report, meliputi informasi dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan saham.
4. Database Bursa Efek Indonesia (IDX) sebagai sumber sekunder untuk memverifikasi ketercatatan perusahaan, status kepemilikan publik, serta publikasi resmi lainnya.
5. Literatur pendukung berupa jurnal, buku, dan penelitian terdahulu yang relevan sebagai landasan teoretis dan pembandingan hasil penelitian.

4.1.3 Konteks Periode Penelitian

Periode penelitian 2019–2023 dipilih karena mencerminkan dinamika ekonomi Indonesia yang signifikan dan relevan dengan analisis kinerja perusahaan manufaktur serta industri sejenis. Rentang waktu ini memberikan gambaran yang jelas mengenai bagaimana perusahaan beradaptasi dalam menghadapi siklus ekonomi yang penuh tantangan.

Tahun 2019 menggambarkan kondisi pra-pandemi, di mana perekonomian nasional masih berada pada fase pertumbuhan moderat dengan stabilitas makroekonomi yang terjaga. Perusahaan manufaktur relatif dapat menjalankan aktivitas operasional dan strategi bisnis tanpa adanya gangguan eksternal yang berarti.

Memasuki tahun 2020–2021, pandemi COVID-19 memberikan dampak yang luar biasa terhadap hampir seluruh sektor perekonomian, termasuk manufaktur.

Gangguan rantai pasok global, penurunan permintaan konsumen, pembatasan mobilitas, serta perubahan pola konsumsi menekan kinerja keuangan perusahaan. Banyak perusahaan mengalami penurunan pendapatan, keterbatasan likuiditas, bahkan kerugian operasional. Pada periode ini, praktik tata kelola perusahaan (GCG) dan struktur kepemilikan berperan penting dalam menjaga transparansi, akuntabilitas, serta keberlangsungan usaha.

Selanjutnya, periode 2022–2023 menandai masa pemulihan ekonomi nasional setelah pandemi. Pemerintah mendorong stimulus fiskal, relaksasi kebijakan moneter, serta akselerasi program hilirisasi industri untuk memperkuat daya saing. Namun, pemulihan tersebut tidak sepenuhnya bebas tantangan. Perusahaan menghadapi kenaikan inflasi global, volatilitas harga komoditas energi dan bahan baku, serta ketidakpastian geopolitik yang berdampak pada biaya produksi dan operasional. Penyesuaian kebijakan suku bunga oleh bank sentral juga memberikan tekanan terhadap biaya pendanaan perusahaan.

Dengan demikian, periode 2019–2023 menjadi relevan untuk menilai ketahanan perusahaan manufaktur dan industri terkait dalam mengelola corporate governance, struktur kepemilikan, dan likuiditasnya. Analisis atas periode ini diharapkan mampu menunjukkan bagaimana faktor-faktor internal perusahaan berinteraksi dengan kondisi eksternal makroekonomi, serta sejauh mana hal tersebut memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian, dengan menyajikan nilai minimum, maksimum, rata-rata

(mean), dan standar deviasi dari setiap variabel. Hasil pengolahan data menggunakan SPSS terhadap 25 perusahaan manufaktur selama periode 2019–2023 (125 observasi) ditampilkan pada Tabel 4.3.

Tabel 4. 2 Analisis Statistik

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
ROA (%)	125	-39.56	15.54	2.75	6.86
Komisaris Independen (%)	125	33	40	35.16	3.18
Komite Audit (org)	125	3	4	3.10	0.30
Kepemilikan Institusional (%)	125	55	90	68.96	9.62
Kepemilikan Manajerial (%)	125	0	10	2.28	3.09
Current Ratio (x)	125	0.69	2.09	1.50	0.30

Size (Ln Aset)	125	19.55	24.43	21.99	1.25
Leverage (DER)	125	0.39	13.92	1.45	1.29

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2025)

Berdasarkan Tabel 4.2, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kinerja Keuangan (ROA) memiliki nilai minimum sebesar $-39,56\%$ dan maksimum sebesar $15,54\%$, dengan rata-rata $2,75\%$ dan standar deviasi $6,86\%$. Hal ini menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan, termasuk perusahaan yang mengalami kerugian signifikan serta perusahaan dengan profitabilitas tinggi.
2. Komisaris Independen berkisar antara 33% – 40% , dengan rata-rata $35,16\%$ dan standar deviasi $3,18\%$. Rata-rata ini menunjukkan sebagian besar perusahaan manufaktur telah memenuhi ketentuan minimum OJK tentang proporsi komisaris independen minimal 30% .
3. Komite Audit memiliki jumlah anggota antara 3 hingga 4 orang, dengan rata-rata 3,10 dan standar deviasi 0,30. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki komite audit berjumlah tiga orang, namun terdapat beberapa perusahaan yang memiliki empat orang anggota.

4. Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum 55% dan maksimum 90%, dengan rata-rata 68,96% dan standar deviasi 9,62%. Hal ini mengindikasikan bahwa mayoritas saham perusahaan manufaktur dimiliki oleh institusi, yang mencerminkan adanya potensi pengawasan yang kuat terhadap manajemen.
5. Kepemilikan Manajerial berkisar antara 0%–10%, dengan rata-rata 2,28% dan standar deviasi 3,09%. Rata-rata yang rendah menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial di perusahaan manufaktur Indonesia relatif kecil, sehingga pengaruh langsung manajemen terhadap saham perusahaan terbatas.
6. Likuiditas (Current Ratio) memiliki nilai minimum 0,69 kali dan maksimum 2,09 kali, dengan rata-rata 1,50 kali serta standar deviasi 0,30 kali. Hal ini menunjukkan sebagian besar perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, meskipun terdapat variasi antar perusahaan.
7. Ukuran Perusahaan (Size) yang diukur dengan logaritma natural total aset memiliki nilai minimum 19,55 dan maksimum 24,43, dengan rata-rata 21,99 serta standar deviasi 1,25. Hal ini menunjukkan adanya variasi skala perusahaan dalam sampel, dari perusahaan beraset sedang hingga sangat besar.
8. Leverage (DER) menunjukkan nilai minimum 0,39 dan maksimum 13,92, dengan rata-rata 1,45 serta standar deviasi 1,29. Leverage menunjukkan perbandingan antara total utang dengan ekuitas Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel memiliki struktur

pendanaan yang relatif sehat, dengan rata-rata utang hanya sekitar 1,45 kali dari ekuitas yang dimiliki.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif ini menunjukkan adanya variasi antar perusahaan dalam hal profitabilitas, struktur kepemilikan, likuiditas, ukuran, dan leverage, yang selanjutnya akan dianalisis lebih lanjut pada uji asumsi klasik dan regresi linier berganda.

4.3 Uji Korelasi Pearson

Uji korelasi Pearson digunakan untuk mengetahui hubungan linear antara variabel independen dan variabel kontrol dengan kinerja keuangan perusahaan (ROA). Hasil pengolahan data disajikan pada tabel 4.4 dan 4.5 berikut

Tabel 4. 3 Nilai Korelasi Pearson

Variabel	ROA (%)	Komisaris Independen (%)	Komite Audit (org)	Kepemilikan Institusional (%)	Kepemilikan Manajerial (%)	Current Ratio (x)	Size (Ln Asset)	Leverage (DER)
ROA (%)	1.000	-0.368	-0.018	0.162	-0.016	0.798	-0.053	-0.358

Komisaris Independen (%)	-0.368	1.000	0.446	0.177	-0.361	-0.351	0.553	0.166
Komite Audit (org)	-0.018	0.446	1.000	0.069	-0.241	-0.014	0.410	-0.069
Kepemilikan Institusional (%)	0.162	0.177	0.069	1.000	-0.522	0.254	0.423	-0.155
Kepemilikan Manajerial (%)	-0.016	-0.361	-0.241	-0.522	1.000	0.011	-0.764	-0.076
Current Ratio (x)	0.798	-0.351	-0.014	0.254	0.011	1.000	-0.444	-0.413
Size (Ln Aset)	-0.053	0.553	0.410	0.423	-0.764	-0.044	1.000	0.072

Leverage (DER)	-0.608	0.209	-0.064	-0.170	-0.076	-0.617	0.076	1.000
-----------------------	--------	-------	--------	--------	--------	--------	-------	-------

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2025)

Tabel 4. 4 Nilai Sig 2- Tailed

Variabel	ROA (%)	Komisaris Independen (%)	Komite Audit (org)	Kepemilikan Institusional (%)	Kepemilikan Manajerial (%)	Currrent Ratio (x)	Size (Ln Asset)	Leverage (DER)
ROA (%)	Non	<0.001	0.841	0.071	0.859	<0.001	0.559	<0.001
Komisaris Independen (%)	<0.001	None	<0.001	0.049	<0.001	<0.001	<0.001	0.064
Komite Audit (org)	0.841	<0.001	Non	0.442	0.007	0.878	<0.001	0.446

Kepemilikan Institusional (%)	0.071	0.049	0.442	None	<0.001	0.004	<0.001	0.085
Kepemilikan Manajerial (%)	0.859	<0.001	0.007	<0.001	None	0.902	<0.001	0.402
Current Ratio (x)	<0.001	<0.001	0.878	0.004	0.902	None	0.624	<0.001
Size (Ln Aset)	0.559	<0.001	<0.001	<0.001	<0.001	0.624	None	0.424
Leverage (DER)	<0.001	0.064	0.446	0.085	0.402	<0.001	0.424	None

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2025)

Berdasarkan gambar hasil korelasi, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Komisaris Independen memiliki nilai korelasi sebesar $-0,358$ dengan Sig. $< 0,001$. Hal ini menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan dengan

ROA. Artinya, semakin tinggi proporsi komisaris independen justru diikuti dengan penurunan profitabilitas perusahaan.

2. Komite Audit menunjukkan nilai korelasi sebesar $-0,018$ dengan Sig. = $0,841$ ($>0,05$). Artinya, jumlah anggota komite audit tidak berhubungan signifikan dengan ROA.
3. Kepemilikan Institusional memiliki nilai korelasi sebesar $0,162$ dengan Sig. = $0,071$ ($>0,05$). Dengan demikian, kepemilikan institusional berhubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap ROA.
4. Kepemilikan Manajerial memiliki nilai korelasi sebesar $-0,016$ dengan Sig. = $0,859$ ($>0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki hubungan signifikan dengan ROA.
5. Likuiditas (Current Ratio) memiliki nilai korelasi sebesar $0,798$ dengan Sig. $< 0,001$. Artinya, terdapat hubungan positif sangat kuat dan signifikan antara current ratio dan ROA. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin tinggi pula profitabilitas yang dicapai.
6. Ukuran Perusahaan (Size) memiliki nilai korelasi sebesar $-0,053$ dengan Sig. = $0,559$ ($>0,05$). Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan signifikan dengan ROA.
7. Leverage (DER) memiliki nilai korelasi sebesar $-0,608$ dengan Sig. $< 0,001$. Artinya, terdapat hubungan negatif kuat dan signifikan antara DER dan ROA. Semakin tinggi tingkat leverage, semakin rendah profitabilitas perusahaan.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda, model penelitian perlu diuji dengan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) sesuai Teorema Gauss–Markov. Uji asumsi klasik bertujuan mendeteksi ada tidaknya pelanggaran asumsi dasar regresi, yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

4.4.1 Uji Normalitas

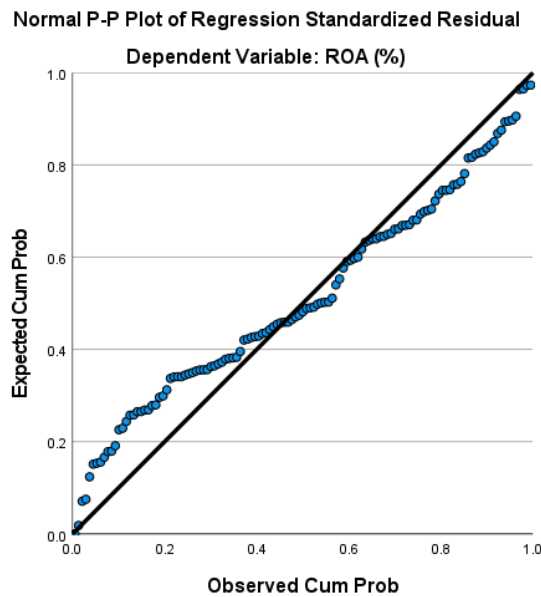
Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dari model regresi terdistribusi normal. Normalitas residual penting karena menjadi dasar validitas pengujian hipotesis dengan uji t dan uji F.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan Kolmogorov–Smirnov (K–S) dan didukung analisis grafik Normal P–P Plot. Hasil uji normalitas akan ditampilkan pada tabel 4.6 dan gambar 4.1.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Residual (RES_1)	<0,001	Tidak normal secara (K-S), namun normal secara visual (P–P Plot)

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2025)



Gambar 4. 1 Grafik Normal P-Plot

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2025)

Hasil uji K–S menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001 ($< 0,05$), yang berarti residual tidak terdistribusi normal secara statistik. Namun, hasil grafik Normal P–P Plot menunjukkan bahwa titik-titik residual menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut, sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi residual mendekati normal secara visual.

Dengan demikian, meskipun uji statistik menunjukkan pelanggaran normalitas, asumsi normalitas dianggap terpenuhi secara praktis. Hal ini diperkuat oleh Central Limit Theorem (Gujarati, 2009; Wooldridge, 2016) yang menyatakan bahwa pada ukuran sampel besar ($n \geq 30$), distribusi estimator akan cenderung mendekati normal meskipun data asal tidak berdistribusi normal. Jumlah sampel penelitian ini adalah 125 observasi, sehingga dapat dikategorikan sebagai sampel besar dan hasil estimasi regresi tetap dapat dipercaya.

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen yang dapat menyebabkan ketidakstabilan koefisien regresi. Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai Tolerance $> 0,10$ dan Variance Inflation Factor (VIF) < 10 , maka model bebas dari multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Multiko linearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Komisaris Independen	0,516	1,940	Tidak ada multikolinearitas
Komite Audit	0,716	1,396	Tidak ada multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	0,628	1,591	Tidak ada multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	0,357	2,800	Tidak ada multikolinearitas
Current Ratio	0,661	1,512	Tidak ada multikolinearitas
Size	0,308	3,246	Tidak ada multikolinearitas
Leverage	0,799	1,252	Tidak ada multikolinearitas

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2025)

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memenuhi kriteria tersebut. Komisaris Independen memiliki Tolerance 0,516 dan VIF 1,940, Current Ratio memiliki Tolerance 0,661 dan VIF 1,512 sedangkan variabel Size memiliki VIF tertinggi 3,246 namun masih jauh di bawah batas 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas pada model regresi ini, sehingga seluruh variabel independen layak digunakan dalam analisis.

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual antar pengamatan. Uji dilakukan dengan metode Glejser, yaitu meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
Komisaris Independen	< 0,001	Heteroskedastisitas
Komite Audit	0,042	Heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	0,429	Tidak ada heteroskedastisitas
Kepemilikan Manajerial	0,073	Tidak ada heteroskedastisitas
Current Ratio	0,326	Tidak ada heteroskedastisitas

Size	0,404	Tidak ada heteroskedastisitas
Leverage	0,077	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2025)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa sebagian besar variabel independen memiliki nilai signifikansi $> 0,05$, yaitu Kepemilikan Institusional (0,429), Kepemilikan Manajerial (0,073), Current Ratio (0,326), Size (0,404), dan Leverage (0,077), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut bebas dari heteroskedastisitas. Namun demikian, variabel Komisaris Independen (Sig. $< 0,001$) dan Komite Audit (Sig. = 0,042) menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas. Namun, karena ukuran sampel penelitian relatif besar (125 observasi), estimasi OLS tetap bersifat konsisten. Menurut Gujarati (2009), pelanggaran heteroskedastisitas pada sampel besar tidak menimbulkan bias terhadap koefisien, melainkan hanya memengaruhi standar error, sehingga hasil analisis regresi tetap dapat digunakan.

Untuk mengatasi heteroskedastisitas pada variabel Komisaris Independen dan Komite Audit dapat dilakukan interpretasi regresi dengan kehati-hatian. Selain itu, sebagai rekomendasi bagi penelitian selanjutnya dapat digunakan *robust standard error* atau metode White's Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors, yang mampu menghasilkan estimasi standar error yang lebih reliabel meskipun terdapat heteroskedastisitas (Wooldridge, 2016). Ketiga, apabila pola heteroskedastisitas terdeteksi kuat, dapat dipertimbangkan penggunaan model regresi alternatif seperti

Generalized Least Squares yang dirancang untuk mengoreksi ketidaksamaan varians residual (Gujarati & Porter, 2009).

4.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$). Uji ini dilakukan dengan Durbin–Watson (DW test). Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4. 8 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	Nilai	Keterangan
DW	1,494	Ada autokorelasi positif sangat lemah sehingga dapat dikategorikan bebas autokorelasi berdasarkan Teorema Gauss-Markov

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2025)

Pengujian autokorelasi menggunakan statistik Durbin–Watson (DW) pada model regresi dengan ROA (%) sebagai variabel dependen menghasilkan nilai DW = 1,494. Secara teori, nilai DW mendekati 2 mengindikasikan tidak adanya autokorelasi, sedangkan nilai <2 cenderung mengarah pada autokorelasi positif dan nilai >2 pada autokorelasi negatif. Nilai 1,494 berada sangat dekat dengan titik netral (≈ 2) dan hanya sedikit di bawah batas praktis 1,5–2,5 yang lazim digunakan sebagai acuan bebas autokorelasi. Dengan demikian, residual model tidak

menunjukkan autokorelasi yang bermasalah; jika pun ada, kecenderungannya adalah autokorelasi positif yang sangat lemah dan tidak mengganggu kelayakan model. Oleh karena itu, asumsi klasik bebas autokorelasi dinyatakan terpenuhi secara praktis dan analisis regresi dapat dilanjutkan. Sebagai langkah kehati-hatian, dapat dilakukan penggunaan standar error yang robust/cluster sebagai rekomendasi penelitian berikutnya. Data panel umumnya rentan terhadap autokorelasi karena setiap perusahaan diamati secara berulang dalam periode waktu tertentu, sehingga karakteristik residual antar tahun dapat saling berkaitan (Baltagi, 2005).

Namun demikian, autokorelasi tidak membuat koefisien regresi menjadi bias; hanya efisiensinya yang terganggu dan pada penelitian kali ini nilai 1,494 sangat dekat dengan titik netral 2 dan sedikit sekali selisihnya dengan batas praktis 1,5-2. Hal ini dijelaskan oleh Teorema Gauss–Markov, yang menyatakan bahwa regresi linear berganda tetap menghasilkan estimator yang konsisten (Wooldridge, 2016). Dengan demikian, model regresi tetap dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

4.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap kinerja keuangan (ROA), baik secara simultan maupun parsial. Hipotesis penelitian yang diajukan adalah H1, H2, H3 dengan sedikit penjabaran berdasarkan indikator pada setiap variabel yang digunakan seperti berikut :

1. H1: Corporate Governance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan
 - a. H1a: Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap ROA.

- b. H1b: Komite Audit berpengaruh positif terhadap ROA.
- 2. H2: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan
 - a. H2a: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap ROA.
 - b. H2b: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap ROA.
- 3. H3: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa Ukuran Perusahaan (Size) dan Leverage (DER) untuk mengendalikan pengaruh luar yang dapat memengaruhi hubungan variabel independen terhadap ROA.

4.5.1 Uji F Simultan

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA). Berikut ini adalah hasil uji F nya.

Tabel 4. 9 Hasil Uji F

F	Sig.	Keterangan
31,728	< 0,001	Model signifikan secara simultan

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji ANOVA, diperoleh nilai F sebesar 31,728 dengan signifikansi < 0,001 (< 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama, variabel Corporate Governance (Komisaris Independen, Komite Audit), Struktur Kepemilikan (Institusional, Manajerial), Likuiditas (Current Ratio), serta variabel

kontrol (Size dan Leverage) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Dengan demikian, model regresi yang digunakan layak untuk digunakan.

4.5.2 Uji t Parsial

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap kinerja keuangan (ROA). Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 4.11 berikut

Tabel 4. 10 Hasil Uji t Parsial

Variabel	Unstandarzed Koefisien (B)	Sig.	Keterangan
Komisaris Independen	-0,285	0,083	Tidak signifikan
Komite Audit	-0,734	0,623	Tidak signifikan
Kepemilikan Institusional	-0,048	0,323	Tidak signifikan
Kepemilikan Manajerial	-0,254	0,209	Tidak signifikan
Current Ratio	17,314	< 0,001	Signifikan positif
Size	-0,083	0,877	Tidak signifikan
Leverage (DER)	-0,219	0,500	Tidak signifikan

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2025)

1. Komisaris Independen memiliki nilai signifikansi 0,083 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (**H1a ditolak**). Artinya,

proporsi komisaris independen dalam perusahaan manufaktur tidak mampu meningkatkan profitabilitas.

2. Komite Audit memiliki nilai signifikansi 0,623 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (**H1b ditolak**). Jumlah anggota komite audit yang relatif seragam (3–4 orang) tidak memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
3. Kepemilikan Institusional memiliki nilai signifikansi 0,323 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (**H2a ditolak**). Hal ini menunjukkan bahwa tingginya kepemilikan institusional belum mampu meningkatkan fungsi monitoring terhadap manajemen.
4. Kepemilikan Manajerial memiliki nilai signifikansi 0,209 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (**H2b ditolak**). Rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen (rata-rata 2,28%) menjadi faktor penyebab lemahnya pengaruh terhadap kinerja Perusahaan, sehingga hal ini tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
5. Likuiditas (Current Ratio) memiliki nilai signifikansi $<0,001$ ($< 0,05$), sehingga berpengaruh positif signifikan terhadap ROA (**H3 diterima**). Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin tinggi pula profitabilitas yang diperoleh.
6. Size (Ukuran Perusahaan) memiliki nilai signifikansi 0,922 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya aset perusahaan tidak secara langsung memengaruhi profitabilitas.

7. Leverage (DER) memiliki nilai signifikansi 0,500 ($< 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Artinya, tinggi rendahnya proporsi utang terhadap ekuitas, tidak berpengaruh pada ROA.

Hasil yang menunjukkan koefisien regresi bernilai negatif pada variabel komisaris independen, komite audit, dan struktur kepemilikan mengindikasikan bahwa keberadaan mekanisme tata kelola perusahaan (corporate governance) di sektor manufaktur Indonesia belum sepenuhnya berfungsi secara efektif dalam mendorong peningkatan profitabilitas. Arah koefisien negatif ini menggambarkan bahwa peningkatan proporsi komisaris independen atau kepemilikan institusional tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan, bahkan dalam beberapa kasus justru berkorelasi dengan penurunan profitabilitas (ROA).

Fenomena ini dapat dijelaskan oleh karakteristik empiris tata kelola di Indonesia yang pada umumnya masih berorientasi pada pemenuhan regulasi formal (compliance-based), bukan pada efektivitas substansial (substance-based). Banyak perusahaan menunjuk komisaris independen dan membentuk komite audit hanya untuk memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atau Bursa Efek Indonesia (BEI), tanpa memastikan bahwa fungsi pengawasan, audit internal, dan pengendalian risiko benar-benar berjalan optimal. Akibatnya, keberadaan struktur tata kelola tersebut tidak memberikan dampak langsung terhadap kinerja keuangan, melainkan sebatas simbol kepatuhan administratif (Sari, 2021; Hilb, 2020).

Selain itu, arah negatif juga dapat disebabkan oleh efek dominasi kepemilikan tertentu, seperti kepemilikan keluarga atau institusional yang terlalu besar. Dalam

banyak perusahaan manufaktur di Indonesia, kepemilikan saham yang terkonsentrasi menyebabkan terjadinya entrenchment effect—yakni kondisi di mana pemilik mayoritas atau manajemen yang memiliki saham signifikan lebih fokus mempertahankan kendali perusahaan dibandingkan mengoptimalkan profitabilitas jangka pendek. Situasi ini dapat mengurangi efektivitas pengawasan terhadap manajemen dan menimbulkan keputusan yang tidak sepenuhnya berorientasi pada peningkatan kinerja keuangan (Arslan & Alqatan, 2020; Rehman & Hashim, 2020).

Konteks periode penelitian 2019–2023 juga turut memperjelas arah koefisien yang negatif. Dalam rentang waktu tersebut, terutama pada tahun 2020–2021, pandemi COVID-19 memberikan tekanan berat terhadap aktivitas industri manufaktur akibat gangguan rantai pasok, penurunan permintaan, dan kebijakan pembatasan mobilitas. Perusahaan yang memiliki struktur tata kelola kompleks atau tingkat kepemilikan terkonsentrasi justru menghadapi rigiditas dalam pengambilan keputusan strategis dan efisiensi biaya. Akibatnya, kinerja keuangan banyak perusahaan mengalami penurunan tajam meskipun struktur tata kelola secara formal tetap dipertahankan (Susilowati et al., 2022).

Dengan demikian, arah koefisien negatif pada beberapa variabel bukanlah kesalahan dalam pengolahan data, melainkan refleksi dari kondisi empiris yang spesifik pada periode penelitian dan konteks pasar modal Indonesia. Hal ini menegaskan bahwa efektivitas Good Corporate Governance (GCG) tidak hanya ditentukan oleh keberadaan struktur formal seperti komisaris independen atau komite audit, tetapi juga oleh kualitas implementasi, integritas pengawasan, serta budaya organisasi yang mendukung transparansi dan akuntabilitas. Oleh karena itu,

hasil ini menjadi bukti empiris bahwa perbaikan kualitas tata kelola di Indonesia masih diperlukan agar mekanisme tersebut benar-benar dapat berfungsi sebagai pendorong kinerja keuangan, bukan sekadar instrumen kepatuhan regulatif.

Selain menunjukkan arah koefisien negatif, hasil regresi juga memperlihatkan bahwa variabel komisaris independen, komite audit, serta struktur kepemilikan (institusional dan manajerial) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan manufaktur Indonesia, keberadaan mekanisme tata kelola dan komposisi kepemilikan belum menjadi faktor utama yang menentukan profitabilitas perusahaan.

Secara teoritis, corporate governance dan struktur kepemilikan diharapkan mampu meningkatkan kinerja keuangan melalui pengawasan yang lebih efektif, pengurangan konflik keagenan, dan peningkatan kualitas pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Namun, hasil empiris yang tidak signifikan ini menandakan bahwa mekanisme tata kelola yang ada belum berfungsi sebagaimana mestinya. Beberapa faktor yang dapat menjelaskan fenomena tersebut antara lain:

1. Variasi data antar perusahaan yang rendah.

Proporsi komisaris independen dalam sampel relatif seragam, yakni rata-rata sekitar 35%, hanya sedikit di atas batas minimum 30% yang ditetapkan OJK. Begitu pula dengan komite audit yang umumnya terdiri dari tiga hingga empat anggota. Homogenitas ini menyebabkan variasi antar perusahaan terlalu kecil sehingga secara statistik tidak cukup kuat untuk menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

2. Penerapan GCG yang masih bersifat administratif.

Banyak perusahaan manufaktur melaksanakan praktik Good Corporate Governance sebatas untuk memenuhi ketentuan regulasi (box-ticking compliance), bukan sebagai strategi peningkatan kinerja. Komisaris independen sering kali tidak terlibat aktif dalam pengambilan keputusan, sementara komite audit hanya menjalankan fungsi formal tanpa analisis mendalam terhadap risiko dan efisiensi operasional (Hilb, 2020). Akibatnya, keberadaan mereka tidak memberikan dampak nyata terhadap hasil keuangan.

3. Kepemilikan manajerial yang sangat rendah.

Rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen dalam sampel hanya sekitar 2–3%, terlalu kecil untuk menciptakan efek penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (alignment of interest). Karena porsi kepemilikan ini minim, manajemen tidak memiliki insentif ekonomi yang cukup kuat untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Arslan & Alqatan, 2020).

4. Perilaku pasif pemegang saham institusional.

Meskipun kepemilikan institusional cukup tinggi (rata-rata 69%), investor institusional di Indonesia cenderung pasif dan berfokus pada keuntungan jangka pendek (capital gain), bukan pada peran pengawasan terhadap manajemen. Kondisi ini menjelaskan mengapa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (Pratama, 2020).

5. Dampak pandemi COVID-19 dan faktor eksternal lainnya.

Periode penelitian 2019–2023 mencakup masa krisis dan pemulihan akibat pandemi COVID-19. Pada periode 2020–2021, sebagian besar perusahaan mengalami penurunan laba karena penurunan permintaan dan gangguan rantai

pasok global. Situasi tersebut menyebabkan fluktuasi laba yang ekstrem sehingga variabel internal seperti corporate governance dan kepemilikan tidak tampak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan (Susilowati et al., 2022).

6. Dominasi faktor keuangan jangka pendek.

Hasil uji menunjukkan bahwa likuiditas (current ratio) justru menjadi variabel yang paling signifikan terhadap ROA. Hal ini memperkuat dugaan bahwa pada periode penuh ketidakpastian (pandemi dan pascapandemi), daya tahan kas dan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek menjadi penentu utama profitabilitas, bukan struktur tata kelola atau kepemilikan saham.

Dengan demikian, ketidaksignifikanan variabel-variabel tersebut bukan berarti tidak relevan secara teori, melainkan mencerminkan realitas empiris perusahaan manufaktur di Indonesia yang masih menghadapi tantangan dalam mengimplementasikan tata kelola dan struktur kepemilikan secara efektif. Ke depan, efektivitas GCG akan sangat bergantung pada peningkatan kualitas independensi, kompetensi dewan, serta keterlibatan aktif pemegang saham institusional dalam mengawasi kinerja manajemen.

4.5.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (ROA). Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh nilai Adjusted R² sebesar 0,634. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 63,4% variasi kinerja keuangan (ROA) perusahaan manufaktur dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam model, yaitu Corporate Governance (Komisaris

Independen, Komite Audit), Struktur Kepemilikan (Institusional dan Manajerial), Likuiditas (Current Ratio), serta variabel kontrol (Size dan Leverage).

Sementara itu, sisanya sebesar 36,6 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian, misalnya faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, tingkat inflasi, fluktuasi nilai tukar, maupun kebijakan pemerintah yang dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan.

Dengan demikian, model regresi ini dapat dikatakan memiliki daya jelaskan yang cukup kuat, karena nilai Adjusted R² berada di atas 0,60. Hasil ini sejalan dengan temuan pada tabel uji parsial, di mana meskipun sebagian besar variabel independen tidak signifikan, namun secara bersama-sama (uji F) variabel-variabel tersebut mampu menjelaskan lebih dari separuh variasi ROA.

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

Bagian ini membahas hasil pengujian hipotesis dengan mengaitkan temuan empiris penelitian dengan teori yang mendasari, hasil penelitian terdahulu, serta implikasi praktis.

4.6.1 Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Komisaris Independen dan Komite Audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) (**H1a dan H1b Ditolak**). Hipotesis awal (**H1**) yang menyatakan adanya pengaruh positif tidak terbukti. Temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme corporate governance di perusahaan manufaktur Indonesia masih belum efektif dalam meningkatkan profitabilitas. Proporsi komisaris independen rata-rata sebesar 35% memang telah memenuhi ketentuan minimum OJK (30%), tetapi keberadaannya cenderung

bersifat formalitas dan belum optimal dalam menjalankan fungsi monitoring. Bahkan, arah koefisien Komisaris Independen negatif, mengindikasikan bahwa keberadaan yang lebih banyak tidak selalu selaras dengan peningkatan laba, sesuai dengan temuan Sudarmanto (2019) yang menyatakan bahwa komisaris independen sering tidak mampu mendorong kinerja jika hanya hadir sebagai pemenuhan regulasi.

Demikian pula, jumlah anggota Komite Audit yang relatif seragam (3–4 orang) tidak memberikan variasi yang cukup untuk memengaruhi profitabilitas. Hal ini memperkuat pandangan bahwa efektivitas komite audit lebih ditentukan oleh kualitas, frekuensi rapat, dan independensi anggotanya (Arens et al., 2017), bukan semata jumlah anggota.

4.6.2 Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan

Baik Kepemilikan Institusional maupun Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga hipotesis (**H2a dan H2b ditolak**). Hal ini menunjukkan bahwa H2: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan tidak terbukti. Hasil ini menunjukkan bahwa investor institusional, meskipun menguasai rata-rata hampir 69% saham, belum menjalankan fungsi monitoring yang efektif terhadap manajemen. Temuan ini sejalan dengan hasil Pratama (2020), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tinggi tidak otomatis berimplikasi pada peningkatan profitabilitas jika institusi lebih berfokus pada capital gain jangka pendek dibandingkan pengawasan jangka panjang.

Sementara itu, kepemilikan manajerial rata-rata hanya 2,28%, sehingga terlalu kecil untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa managerial ownership baru efektif apabila porsinya cukup besar untuk memberikan insentif yang kuat kepada manajemen (Jensen & Meckling, 1976).

4.6.3 Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sehingga hipotesis H3 terbukti (**H3 diterima**). Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin besar pula profitabilitas yang dicapai.

Temuan ini mendukung teori manajemen keuangan yang menyatakan bahwa likuiditas yang sehat memberi fleksibilitas perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional dan investasi (Brigham & Houston, 2017). Secara empiris, hasil ini konsisten dengan penelitian Rahayu (2021) yang menemukan bahwa likuiditas berhubungan positif dengan profitabilitas pada perusahaan manufaktur.

4.6.4 Variabel Kontrol terhadap Kinerja Keuangan

Penelitian ini juga menggunakan Size (Ukuran Perusahaan) dan Leverage (DER) sebagai variabel kontrol.

1. Ukuran Perusahaan (Size) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya aset perusahaan tidak selalu berhubungan dengan tingkat profitabilitas. Perusahaan besar bisa saja menghadapi masalah kompleksitas birokrasi yang menurunkan efisiensi, sedangkan perusahaan kecil bisa lebih adaptif dalam mengelola asetnya.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Sari (2020), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berkorelasi dengan profitabilitas.

2. Leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan pada perusahaan manufaktur periode 2019–2023, perubahan DER tidak terbukti berkaitan dengan kenaikan maupun penurunan ROA setelah mengendalikan variabel lain dalam model.

4.7 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan agar hasilnya dapat diinterpretasikan secara proporsional dan menjadi dasar perbaikan bagi penelitian selanjutnya:

1. Variasi data antar perusahaan yang rendah.

Proporsi komisaris independen, jumlah komite audit, serta persentase kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur relatif seragam. Homogenitas ini menyebabkan variabel corporate governance dan struktur kepemilikan tidak menunjukkan variasi yang cukup untuk menghasilkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

2. Penerapan Good Corporate Governance (GCG) yang bersifat administratif. Dalam konteks Indonesia, banyak perusahaan manufaktur menerapkan GCG hanya sebatas pemenuhan regulasi OJK dan BEI (compliance-based), bukan pada efektivitas fungsi pengawasan. Kondisi ini mengakibatkan keberadaan komisaris independen atau komite audit belum berperan langsung dalam peningkatan profitabilitas.

3. Rendahnya kepemilikan manajerial dan perilaku pasif investor institusional. Kepemilikan manajerial rata-rata hanya sekitar 2–3%, sehingga tidak menciptakan efek penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Investor institusional juga cenderung pasif dan berfokus pada capital gain jangka pendek, bukan pengawasan manajerial jangka panjang.
4. Dampak periode pandemi COVID-19 (2020–2021). Periode penelitian mencakup masa krisis yang menyebabkan banyak perusahaan mengalami penurunan laba drastis. Faktor eksternal ini menimbulkan distorsi terhadap hubungan antara variabel internal dan profitabilitas, sehingga pengaruh teori tata kelola dan kepemilikan tidak tercermin secara signifikan.
5. Model statistik yang masih menggunakan regresi linier berganda (OLS). Penggunaan model OLS belum mempertimbangkan potensi efek heterogen antarperusahaan (cross-section) dan antarwaktu (time-series). Padahal data bersifat panel (25 perusahaan \times 5 tahun), sehingga lebih baik untuk menggunakan regresi data panel.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka kesimpulan penelitian ini yang disesuaikan dengan rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan corporate governance yang diukur dengan Komisaris Independen dan Komite Audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) perusahaan manufaktur periode 2019–2023. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh positif corporate governance terhadap kinerja keuangan tidak terbukti. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen dan komite audit dalam perusahaan manufaktur belum mampu memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan profitabilitas, kemungkinan karena sifatnya yang masih bersifat formalitas dan kurang efektif dalam menjalankan fungsi pengawasan.

2. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini berarti struktur kepemilikan pada perusahaan

manufaktur di Indonesia belum mampu memengaruhi tingkat profitabilitas. Rendahnya kepemilikan manajerial (rata-rata hanya 2,28%) serta kecenderungan investor institusional yang pasif menjadi faktor yang melemahkan peran struktur kepemilikan sebagai mekanisme pengendalian manajemen. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan adanya pengaruh positif struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan tidak terbukti.

3. Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin tinggi pula profitabilitas yang dicapai. Hal ini membuktikan bahwa likuiditas merupakan salah satu faktor keuangan yang penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan manufaktur, dan hipotesis ketiga yang menyatakan adanya pengaruh positif likuiditas terhadap ROA terbukti.

Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa dari variabel kontrol yang digunakan, Leverage (DER) dan Ukuran Perusahaan (Size) tidak berpengaruh signifikan. Nilai Adjusted $R^2 = 0,634$ menunjukkan bahwa 63,4% variasi kinerja keuangan (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model, sementara sisanya 36,6% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian, implikasi yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

1. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi teoritis yang dapat memperkaya literatur di bidang akuntansi dan keuangan :

a. *Trade-Off Theory*

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Leverage (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA memperkuat trade-off theory (Myers, 1984). Teori ini menjelaskan bahwa meskipun penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa tax shield, namun ketika proporsi utang terlalu tinggi, biaya bunga dan risiko kebangkrutan meningkat sehingga menurunkan profitabilitas. Temuan ini menegaskan pentingnya perusahaan untuk menjaga struktur modal yang seimbang, sehingga manfaat pajak dari utang tidak tergerus oleh risiko finansial yang berlebihan.

b. *Agency Theory*

Penelitian ini menemukan bahwa Komisaris Independen dan Komite Audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Hasil ini melemahkan peran agency theory (Jensen & Meckling, 1976) dalam konteks corporate governance di Indonesia. Teori agensi berasumsi bahwa mekanisme tata kelola, seperti keberadaan komisaris independen dan komite audit, mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Namun, hasil penelitian

menunjukkan bahwa dalam praktiknya, mekanisme tersebut belum berjalan efektif.

c. *Resource Based View (RBV)*

Tidak signifikannya Ukuran Perusahaan (Size) terhadap ROA memberikan kontribusi pada literatur RBV yang menyatakan bahwa kepemilikan sumber daya yang besar tidak otomatis menghasilkan kinerja unggul. Efektivitas pengelolaan sumber daya lebih penting daripada sekadar besarnya aset. Hal ini memperkaya diskusi dalam RBV bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjadi determinan utama profitabilitas, melainkan bagaimana perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang ada secara efisien.

d. *Liquidity Theory*

Temuan bahwa Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap ROA sejalan dengan teori likuiditas yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek merupakan faktor kunci untuk menjaga kelancaran operasi dan meningkatkan kinerja keuangan. Secara teoritis, hasil ini menegaskan pentingnya likuiditas sebagai determinan kinerja keuangan, sekaligus mendukung penelitian-penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa likuiditas yang sehat memberi fleksibilitas lebih besar dalam mengambil keputusan investasi dan operasional.

2. Implikasi Praktis

- a. Bagi manajemen perusahaan: menjaga tingkat likuiditas pada kondisi sehat dan mengendalikan penggunaan utang agar tidak membebani profitabilitas.
- b. Bagi investor: mempertimbangkan indikator likuiditas dan leverage sebagai acuan utama dalam menilai kinerja perusahaan, karena variabel-variabel ini terbukti signifikan.
- c. Bagi regulator: memperkuat penerapan corporate governance, tidak hanya sebatas kepatuhan formal (jumlah komisaris independen atau komite audit), tetapi juga kualitas independensi dan efektivitas rapat dewan/komite.

5.3 Saran Penelitian

Berdasarkan keterbatasan yang telah disebutkan di bab sebelumnya, beberapa saran perbaikan dapat diberikan untuk penelitian mendatang:

1. Menambahkan indikator GCG yang lebih komprehensif.

Penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan indikator lain seperti frekuensi rapat dewan, tingkat kehadiran komisaris, latar belakang keahlian anggota komite audit, atau keberagaman gender dalam dewan komisaris untuk memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh tentang kualitas tata kelola.

2. Menggunakan regresi data panel (Fixed Effect Model atau Random Effect Model).

Pendekatan ini dapat menangkap perbedaan karakteristik antarperusahaan dan antarperiode, sehingga hasil pengujian hubungan antarvariabel menjadi lebih akurat dan tidak bias akibat autokorelasi atau heteroskedastisitas.

3. Menambah periode observasi dan memperluas sektor penelitian.

Dengan memperpanjang periode hingga 7–10 tahun dan mencakup sektor non-manufaktur (misalnya keuangan atau jasa), hasil penelitian akan lebih stabil dan representatif terhadap kondisi pasar modal Indonesia secara keseluruhan.

4. Memasukkan variabel makroekonomi sebagai faktor eksternal.

Faktor seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan PDB dapat memoderasi hubungan antara corporate governance dan kinerja keuangan, terutama dalam konteks fluktuasi ekonomi seperti pandemi.

5. Memperkuat aspek analisis kualitatif.

Penelitian selanjutnya dapat melengkapi analisis kuantitatif dengan wawancara manajemen, studi kasus, atau observasi implementasi tata kelola perusahaan untuk memahami mengapa mekanisme formal belum efektif meningkatkan profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Adu, D. A. (2022). Sustainable banking initiatives, environmental disclosure and financial performance: The moderating impact of corporate governance mechanisms. *Business Strategy and the Environment*, 31(5). <https://doi.org/10.1002/bse.3033>
- Al-Attar, K. A. A. (2021). The effect of accounting information system on corporate governance. *Accounting*, 7(1). <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.10.008>
- Al-Matari, E. M., & Mgammal, M. H. (2019). The moderating effect of internal audit on the relationship between corporate governance mechanisms and corporate performance among Saudi Arabia listed companies. *Contaduria y Administracion*, 64(4). <https://doi.org/10.22201/FCA.24488410E.2020.2316>
- Al Maeeni, F., Ellili, N. O. D., & Nobanee, H. (2024). Impact of corporate governance on corporate social responsibility disclosure of the UAE listed banks. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(4). <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2021-0424>
- Amin, A., ur Rehman, R., Ali, R., & Mohd Said, R. (2022). Corporate Governance and Capital Structure: Moderating Effect of Gender Diversity. *SAGE Open*, 12(1). <https://doi.org/10.1177/21582440221082110>
- Arslan, M., & Alqatan, A. (2020). Role of institutions in shaping corporate governance system: evidence from emerging economy. *Heliyon*, 6(3). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03520>
- Bae, S. M., Masud, M. A. K., & Kim, J. D. (2018). A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: A signaling theory perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8). <https://doi.org/10.3390/su10082611>
- Cooray, T., Gunarathne, A. D. N., & Senaratne, S. (2020). Does corporate governance affect the quality of integrated reporting? *Sustainability (Switzerland)*, 12(10). <https://doi.org/10.3390/su12104262>
- Daluwathumullagamage, D. J., & Sims, A. (2020). Blockchain-enabled corporate governance and regulation. *International Journal of Financial Studies*, 8(2). <https://doi.org/10.3390/ijfs8020036>
- Deriwani, R., Amin, M., Mahsuni, A. W., Yuliana, V., & Purwanto, I. A. (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3).
- Dewanti, L. P. mela, & Mulyadi, M. (2020). Pengaruh Penerapan Corporate Social Responsibility (Csr), Good Corporate Governance (Gcg), Dan Budaya Tri Hita Karana Terhadap Kinerja Keuangan Di Koperasi Simpan Pinjam Kota Denpasar. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 4(2).

<https://doi.org/10.38043/jiab.v4i2.2307>

- Dwi Urip Wardoyo, Rafiansyah Rahmadani, & Putut Tri Hanggoro. (2021). Good Corporate Governance Dalam Perspektif Teori Keagenan. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 1(1). <https://doi.org/10.56799/ekoma.v1i1.25>
- El-Chaarani, H., Abraham, R., & Skaf, Y. (2022). The Impact of Corporate Governance on the Financial Performance of the Banking Sector in the MENA (Middle Eastern and North African) Region: An Immunity Test of Banks for COVID-19. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm15020082>
- Fajri, F., Akram, & Mariadi, Y. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Bumn Sektor Keuangan. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(2). <https://doi.org/10.29303/risma.v2i2.229>
- FELICYA, C., & SUTRISNO, P. (2020). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(1). <https://doi.org/10.34208/jba.v22i1.678>
- Firmansyah, A., & Triastie, G. A. (2020). The role of corporate governance in emerging market: Tax avoidance, corporate social responsibility disclosures, risk disclosures, and investment efficiency. *Journal of Governance and Regulation*, 9(3). <https://doi.org/10.22495/jgrv9i3art1>
- Garzón Castrillón, M. A. (2021). The concept of corporate governance. *Visión de Futuro*, 25, No 2 (Julio-Dic). <https://doi.org/10.36995/j.visiondefuturo.2021.25.02r.005.en>
- Ghuslan, M. I., Jaffar, R., Saleh, N. M., & Yaacob, M. H. (2021). Corporate governance and corporate reputation: The role of environmental and social reporting quality. *Sustainability (Switzerland)*, 13(18). <https://doi.org/10.3390/su131810452>
- Hermuningsih, S., Kusuma, H., & Cahyarifida, R. A. (2020). Corporate Governance and Firm Performance: An Empirical Study from Indonesian Manufacturing Firms. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.827>
- Hilb, M. (2020). Toward artificial governance? The role of artificial intelligence in shaping the future of corporate governance. *Journal of Management and Governance*, 24(4). <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09519-9>
- Huynh, Q. L. (2020). A triple of corporate governance, social responsibility and earnings management. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.29>
- Karn, I., Mendiratta, E., Fehre, K., & Oehmichen, J. (2023). The effect of corporate governance on corporate environmental sustainability: A multilevel review and research agenda. *Business Strategy and the Environment*, 32(6). <https://doi.org/10.1002/bse.3279>

- Khanifah, K., Hardiningsih, P., Darmaryantiko, A., Iryantik, I., & Udin, U. (2020). The effect of corporate governance disclosure on banking performance: Empirical evidence from Iran, Saudi Arabia and Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.41>
- Mähönen, J. (2020). Integrated Reporting and Sustainable Corporate Governance from European Perspective. *Accounting, Economics and Law: A Convivium*, 10(2). <https://doi.org/10.1515/ael-2018-0048>
- Minciullo, M., Zaccone, M. C., & Pedrini, M. (2022). The Antecedents of Corporate Sustainability Performance: A Study on Generic and Sustainability-Related Corporate Governance Mechanisms. *Sustainability (Switzerland)*, 14(15). <https://doi.org/10.3390/su14159761>
- Mohd Ghazali, N. A. (2020). Governance and ownership in Malaysia: their impacts on corporate performance. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2). <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2020-0017>
- Naeem, M. A., Karim, S., Nor, S. M., & Ismail, R. (2022). Sustainable corporate governance and gender diversity on corporate boards: evidence from COVID-19. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 35(1). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2038649>
- Nsour, M. F., & Al-Rjoub, S. A. M. (2022). Building a corporate governance index (JCGI) for an emerging market: case of Jordan. *International Journal of Disclosure and Governance*, 19(2). <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00139-9>
- Onesti, G., & Palumbo, R. (2023). Tone at the Top for Sustainable Corporate Governance to Prevent Fraud. *Sustainability (Switzerland)*, 15(3). <https://doi.org/10.3390/su15032198>
- Ooi, C. A., Hooy, C. W., & Choi, J. S. (2022). Corporate Governance Code Revisions, Corporate Social Performance and Firm Value: International Evidence. *Malaysian Journal of Economic Studies*, 59(1). <https://doi.org/10.22452/MJES.vol59no1.1>
- Pirgaip, B., & Uysal, A. (2023). The impact of non-performing loan sales on the stock market: The role of corporate governance in an emerging market. *Borsa Istanbul Review*, 23(3). <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.01.006>
- Rahayu, S. N., & Hariyati, H. (2021). Pengaruh likuiditas dan corporate governance terhadap kinerja perbankan. *JURNAL AKUNTANSI*, 10(2). <https://doi.org/10.37932/ja.v10i2.303>
- Ramadhan, E. M. R., Wijaya, M. B. L., & Ruslan, B. (2022). Corporate Governance and Principal-Agent Theory: a Critical Review. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2). <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i2.2108>
- Rehman, A., & Hashim, F. (2020). Impact of Fraud Risk Assessment on Good Corporate Governance: Case of Public Listed Companies in Oman. *Business*

Systems Research, 11(1). <https://doi.org/10.2478/bsrj-2020-0002>

- Rehman, H., Ramzan, M., Haq, M. Z. U., Hwang, J., & Kim, K. B. (2021). Risk management in corporate governance framework. *Sustainability (Switzerland)*, 13(9). <https://doi.org/10.3390/su13095015>
- Renou, T., Carraz, R., & Burger-Helmchen, T. (2023). Japan's Corporate Governance Transformation: Convergence or Reconfiguration? *Administrative Sciences*, 13(6). <https://doi.org/10.3390/admsci13060141>
- Rönnegard, D., & Smith, N. C. (2024). A Rawlsian Rule for Corporate Governance. *Journal of Business Ethics*, 190(2). <https://doi.org/10.1007/s10551-023-05333-z>
- Sari, I. P. (2021). Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Juripol*, 4(1). <https://doi.org/10.33395/juripol.v4i1.10987>
- Sehen Issa, J., Abbaszadeh, M. R., & Salehi, M. (2022). The Impact of Islamic Banking Corporate Governance on Green Banking. *Administrative Sciences*, 12(4). <https://doi.org/10.3390/admsci12040190>
- Sibuea, K., & Arfianti, R. I. (2021). Pengaruh Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan, Kompleksitas Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Audit Fee. *Jurnal Akuntansi*, 10(2). <https://doi.org/10.46806/ja.v10i2.804>
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1). <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Susilowati, E., Joseph, C., Vendy, V., & Yuhertiana, I. (2022). Advancing SDG No 16 via Corporate Governance Disclosure: Evidence from Indonesian and Malaysian Fintech Companies' Websites. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142113869>
- Tahir, S., Ehsan, S., Hassan, M. K., & Zaman, Q. U. (2023). Does corporate governance compliance condition information asymmetries? Moderating role of voluntary disclosures. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 30(1). <https://doi.org/10.1108/JABES-07-2021-0085>
- Tandoh, I., Duffour, K. A., Essandoh, M., & Amoako, R. N. (2022). Corporate Governance, Corporate Social Responsibility And Corporate Sustainability: The Moderating Role Of Top Management Commitment. *International Journal of Professional Business Review*, 7(2). <https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i2.309>
- Widiatmoko, J., Indarti, M. G. K., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate governance on intellectual capital disclosure and market capitalization. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1750332>
- Ying, M., Tikuye, G. A., & Shan, H. (2021). Impacts of firm performance on corporate social responsibility practices: The mediation role of corporate

governance in ethiopia corporate business. *Sustainability (Switzerland)*, 13(17). <https://doi.org/10.3390/su13179717>

Zattoni, A., & Pugliese, A. (2021). Corporate Governance Research in the Wake of a Systemic Crisis: Lessons and Opportunities from the COVID-19 Pandemic. *Journal of Management Studies*, 58(5). <https://doi.org/10.1111/joms.12693>

LAMPIRAN 1

Data Penelitian dalam Format Excel

Tahun	Nama Perusahaan	ROA (%)	Komisaris Independen (%)	Komite Audit (org)	Kepemilikan Institusional (%)	Kepemilikan Manajerial (%)	Current Ratio (x)	Size (Ln Aset)	Leverage (DER)
2	2019 Polychem Indonesia	-5,63	40	3	70	0	1,32	23,21	1,93
3	2020 Polychem Indonesia	-12,53	40	3	70	0	1,19	23,07	2,79
4	2021 Polychem Indonesia	-6,29	40	3	70	0	1,06	23,02	3,68
5	2022 Polychem Indonesia	-4,68	40	3	70	0	1,06	22,98	4,59
6	2023 Polychem Indonesia	-12,79	40	3	70	0	0,94	22,89	13,92
7	2019 Samator Indo Gas	1,55	33	3	65	0	1,44	23,27	1,63
8	2020 Samator Indo Gas	1,41	33	3	65	0	1,43	23,32	1,65
9	2021 Samator Indo Gas	1,98	33	3	65	0	1,39	23,38	1,63
10	2022 Samator Indo Gas	2,8	33	3	65	0	1,43	23,47	1,54
11	2023 Samator Indo Gas	3,1	33	3	65	0	1,52	23,51	1,5
12	2019 Argha Karya Prima	3,29	33	3	68	0	1,55	22,47	1,37
13	2020 Argha Karya Prima	3,82	33	3	68	0	1,49	22,53	1,29
14	2021 Argha Karya Prima	3,93	33	3	68	0	1,44	22,58	1,19
15	2022 Argha Karya Prima	3,85	33	3	68	0	1,46	22,64	1,15
16	2023 Argha Karya Prima	3,92	33	3	68	0	1,44	22,68	1,06
17	2019 Alkindo Naratama	3,66	33	3	60	5	1,44	21,93	2
18	2020 Alkindo Naratama	2,54	33	3	60	5	1,35	21,89	2,03
19	2021 Alkindo Naratama	5,21	33	3	60	5	1,41	22,1	1,63
20	2022 Alkindo Naratama	4,66	33	3	60	5	1,29	22,06	1,69
21	2023 Alkindo Naratama	0,16	33	3	60	5	1,29	22,22	1,82
22	2019 Alakasa Industrindo	1,88	33	3	62	3	1,33	21,94	2,07
23	2020 Alakasa Industrindo	1,49	33	3	62	3	1,33	21,91	2,06
24	2021 Alakasa Industrindo	2,83	33	3	62	3	1,38	22,03	2,06
25	2022 Alakasa Industrindo	2,09	33	3	62	3	1,32	22,07	2,03
26	2023 Alakasa Industrindo	2,33	33	3	62	3	1,34	22,13	2,01
27	2019 Alumindo Light Metal	4,43	33	3	70	0	1,42	22,89	1,86
28	2020 Alumindo Light Metal	3,8	33	3	70	0	1,4	22,87	1,85
29	2021 Alumindo Light Metal	5,36	33	3	70	0	1,41	22,97	1,92
30	2022 Alumindo Light Metal	5,54	33	3	70	0	1,39	23,02	1,89
31	2023 Alumindo Light Metal	5,69	33	3	70	0	1,39	23,06	1,9
32	2019 Aneka Tambang	0,62	40	3	65	0	1,65	24,16	1,04
33	2020 Aneka Tambang	3,76	40	3	65	0	1,64	24,14	0,88
34	2021 Aneka Tambang	14,23	40	4	65	0	1,93	24,29	0,65
35	2022 Aneka Tambang	9,94	40	4	65	0	2,06	24,38	0,63
36	2023 Aneka Tambang	9,99	40	4	65	0	2,09	24,43	0,6
34	2021 Aneka Tambang	14,23	40	4	65	0	1,93	24,29	0,65
35	2022 Aneka Tambang	9,94	40	4	65	0	2,06	24,38	0,63
36	2023 Aneka Tambang	9,99	40	4	65	0	2,09	24,43	0,6
37	2019 Asiaplast Industries	1,1	33	3	58	2	1,36	20,71	2,23
38	2020 Asiaplast Industries	0,89	33	3	58	2	1,37	20,68	2,22
39	2021 Asiaplast Industries	1,39	33	3	58	2	1,39	20,75	2,23
40	2022 Asiaplast Industries	1,54	33	3	58	2	1,41	20,79	2,29
41	2023 Asiaplast Industries	1,6	33	3	58	2	1,4	20,84	2,32
42	2019 Waskita Beton Precast	1,99	40	3	79	0	1,3	23,35	1,76
43	2020 Waskita Beton Precast	-39,56	40	3	79	0	0,89	23,21	
44	2021 Waskita Beton Precast	-11	40	4	79	0	0,88	23,08	
45	2022 Waskita Beton Precast	-7,83	40	4	79	0	0,83	23,04	
46	2023 Waskita Beton Precast	-6,88	40	4	79	0	0,82	23,01	
47	2019 Wijaya Karya Beton	4,56	40	3	60	0	1,37	23,14	1,94
48	2020 Wijaya Karya Beton	1,11	40	3	60	0	1,31	23,17	1,93
49	2021 Wijaya Karya Beton	-1,48	40	4	60	0	1,14	23,11	2,43
50	2022 Wijaya Karya Beton	-0,88	40	4	60	0	1,13	23,1	2,56
51	2023 Wijaya Karya Beton	0,68	40	4	60	0	1,13	23,13	2,5
52	2019 Andira Agro	1,58	33	3	72	2	1,61	20,87	0,87
53	2020 Andira Agro	0,82	33	3	72	2	1,59	20,87	0,86
54	2021 Andira Agro	3,39	33	3	72	2	1,59	20,95	0,86
55	2022 Andira Agro	2,79	33	3	72	2	1,56	20,98	0,85
56	2023 Andira Agro	3,11	33	3	72	2	1,55	21,01	0,84
57	2019 Astra Otoparts	4	38	3	80	0	1,89	23,63	0,52
58	2020 Astra Otoparts	2,36	38	3	80	0	1,87	23,63	0,5
59	2021 Astra Otoparts	6,61	38	4	80	0	1,93	23,68	0,45
60	2022 Astra Otoparts	7,36	38	4	80	0	1,93	23,73	0,41
61	2023 Astra Otoparts	7,72	38	4	80	0	1,94	23,76	0,39
62	2019 Wilmar Cahaya Indonesia	6,69	33	3	90	0	1,63	22,07	0,87
63	2020 Wilmar Cahaya Indonesia	8,06	33	3	90	0	1,7	22,1	0,77
64	2021 Wilmar Cahaya Indonesia	9,5	33	3	90	0	1,78	22,16	0,72
65	2022 Wilmar Cahaya Indonesia	8,32	33	3	90	0	1,78	22,23	0,71
66	2023 Wilmar Cahaya Indonesia	8,23	33	3	90	0	1,81	22,28	0,7
67	2019 Wahana Interfood	4,28	33	3	70	10	1,5	20,03	1,23
68	2020 Wahana Interfood	3,38	33	3	70	10	1,52	20,06	1,22
69	2021 Wahana Interfood	5,44	33	3	70	10	1,49	20,12	1,2
70	2022 Wahana Interfood	5,98	33	3	70	10	1,48	20,16	1,2
71	2023 Wahana Interfood	6,54	33	3	70	10	1,49	20,19	1,19

72	2019 Goodyear Indonesia	-4,74	40	3	85	0	1,32	22,89	1,5
73	2020 Goodyear Indonesia	-3	40	3	85	0	1,34	22,88	1,63
74	2021 Goodyear Indonesia	1,07	40	3	85	0	1,36	22,9	1,62
75	2022 Goodyear Indonesia	0,82	40	3	85	0	1,36	22,92	1,61
76	2023 Goodyear Indonesia	0,56	40	3	85	0	1,36	22,93	1,64
77	2019 Duta Pertiwi	4,63	33	3	85	0	1,61	22,71	0,98
78	2020 Duta Pertiwi	3,23	33	3	85	0	1,6	22,69	0,96
79	2021 Duta Pertiwi	4,92	33	3	85	0	1,6	22,73	0,93
80	2022 Duta Pertiwi	5,02	33	3	85	0	1,62	22,77	0,91
81	2023 Duta Pertiwi	5,58	33	3	85	0	1,63	22,82	0,87
82	2019 Impack Pratama	4,45	33	3	75	0	1,56	22,16	1,03
83	2020 Impack Pratama	5,18	33	3	75	0	1,59	22,2	0,99
84	2021 Impack Pratama	6,76	33	3	75	0	1,59	22,29	0,99
85	2022 Impack Pratama	6,81	33	3	75	0	1,62	22,36	0,99
86	2023 Impack Pratama	6,7	33	3	75	0	1,68	22,41	1,01
87	2019 Atmindo (AMIN)	2,93	33	3	60	5	1,52	19,81	0,91
88	2020 Atmindo (AMIN)	1,87	33	3	60	5	1,51	19,79	0,91
89	2021 Atmindo (AMIN)	3,81	33	3	60	5	1,55	19,86	0,95
90	2022 Atmindo (AMIN)	3,3	33	3	60	5	1,52	19,89	0,96
91	2023 Atmindo (AMIN)	3,47	33	3	60	5	1,53	19,92	0,95
92	2019 Arkha Jayanti	3,17	33	3	65	5	1,6	19,57	1,7
93	2020 Arkha Jayanti	2,16	33	3	65	5	1,58	19,55	1,73
94	2021 Arkha Jayanti	3,72	33	3	65	5	1,58	19,62	1,69
95	2022 Arkha Jayanti	3,13	33	3	65	5	1,6	19,66	1,67
96	2023 Arkha Jayanti	3,55	33	3	65	5	1,58	19,69	1,66
97	2019 Arwana Citramulia	8,54	33	3	70	0	1,8	21,65	0,91
98	2020 Arwana Citramulia	11,52	33	3	70	0	1,86	21,69	0,82
99	2021 Arwana Citramulia	14,05	33	3	70	0	1,91	21,78	0,78
100	2022 Arwana Citramulia	14,04	33	3	70	0	1,91	21,85	0,73
101	2023 Arwana Citramulia	14,3	33	3	70	0	1,94	21,89	0,69
102	2019 CCSI	5,36	33	3	60	10	1,91	20,48	0,91
103	2020 CCSI	4,54	33	3	60	10	1,89	20,5	0,92
104	2021 CCSI	6,61	33	3	60	10	1,88	20,55	0,92
105	2022 CCSI	7,01	33	3	60	10	1,88	20,59	0,9
106	2023 CCSI	7,2	33	3	60	10	1,88	20,62	0,9

107	2019 Citatah	2,49	33	3	55	5	1,58	20,23	1,18
108	2020 Citatah	1,64	33	3	55	5	1,57	20,2	1,17
109	2021 Citatah	3,56	33	3	55	5	1,59	20,26	1,19
110	2022 Citatah	2,87	33	3	55	5	1,56	20,3	1,21
111	2023 Citatah	3,04	33	3	55	5	1,56	20,32	1,21
112	2019 Hexindo Adiperkasa	11,03	40	3	80	0	1,75	22,49	0,83
113	2020 Hexindo Adiperkasa	9,51	40	3	80	0	1,74	22,45	0,82
114	2021 Hexindo Adiperkasa	14,56	40	3	80	0	1,82	22,53	0,77
115	2022 Hexindo Adiperkasa	15,03	40	3	80	0	1,85	22,58	0,73
116	2023 Hexindo Adiperkasa	15,54	40	3	80	0	1,85	22,63	0,71
117	2019 Intraco Penta	-14,48	40	3	55	5	0,73	21,61	
118	2020 Intraco Penta	-18,21	40	3	55	5	0,71	21,55	
119	2021 Intraco Penta	-9,6	40	3	55	5	0,69	21,52	
120	2022 Intraco Penta	-7,13	40	3	55	5	0,69	21,49	
121	2023 Intraco Penta	-4,58	40	3	55	5	0,69	21,49	
122	2019 Kobexindo	2,4	33	3	65	5	1,62	21,49	1,54
123	2020 Kobexindo	1,84	33	3	65	5	1,59	21,46	1,52
124	2021 Kobexindo	3,33	33	3	65	5	1,61	21,52	1,51
125	2022 Kobexindo	3,7	33	3	65	5	1,62	21,56	1,48
126	2023 Kobexindo	3,86	33	3	65	5	1,62	21,61	1,47

Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA (%)	125	-39.56	15.54	2.7520	6.85675
Komisaris Independen (%)	125	33	40	35.16	3.184
Komite Audit (org)	125	3	4	3.10	.296
Kepemilikan Institusional (%)	125	55	90	68.96	9.620
Kepemilikan Manajerial (%)	125	0	10	2.28	3.092
Current Ratio (x)	125	.69	2.09	1.4968	.29811
Size (Ln Aset)	125	19.55	24.43	21.9923	1.25294
Leverage (DER)	125	.39	13.92	1.4546	1.29053
Valid N (listwise)	125				

Korelasi Pearson

Correlations

		ROA (%)	Komisaris Independen (%)	Komite Audit (org)	Kepemilikan Institusional (%)	Kepemilikan Manajerial (%)	Current Ratio (x)	Size (Ln Aset)	Leverage (DER)
ROA (%)	Pearson Correlation	1	-.368**	-.018	.162	-.016	.798**	-.053	-.358**
	Sig. (2-tailed)		<.001	.841	.071	.859	<.001	.559	<.001
	N	125	125	125	125	125	125	125	125
Komisaris Independen (%)	Pearson Correlation	-.368**	1	.446**	.177*	-.361**	-.351**	.553**	.166
	Sig. (2-tailed)	<.001		<.001	.049	<.001	<.001	<.001	.064
	N	125	125	125	125	125	125	125	125
Komite Audit (org)	Pearson Correlation	-.018	.446**	1	.069	-.241**	-.014	.410**	-.069
	Sig. (2-tailed)	.841	<.001		.442	.007	.878	<.001	.446
	N	125	125	125	125	125	125	125	125
Kepemilikan Institusional (%)	Pearson Correlation	.162	.177*	.069	1	-.522**	.254**	.423**	-.155
	Sig. (2-tailed)	.071	.049	.442		<.001	.004	<.001	.085
	N	125	125	125	125	125	125	125	125
Kepemilikan Manajerial (%)	Pearson Correlation	-.016	-.361**	-.241**	-.522**	1	.011	-.764**	-.076
	Sig. (2-tailed)	.859	<.001	.007	<.001		.902	<.001	.402
	N	125	125	125	125	125	125	125	125
Current Ratio (x)	Pearson Correlation	.798**	-.351**	-.014	.254**	.011	1	-.044	-.413**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	.878	.004	.902		.624	<.001
	N	125	125	125	125	125	125	125	125
Size (Ln Aset)	Pearson Correlation	-.053	.553**	.410**	.423**	-.764**	-.044	1	.072
	Sig. (2-tailed)	.559	<.001	<.001	<.001	<.001	.624		.424
	N	125	125	125	125	125	125	125	125
Leverage (DER)	Pearson Correlation	-.358**	.166	-.069	-.155	-.076	-.413**	.072	1
	Sig. (2-tailed)	<.001	.064	.446	.085	.402	<.001	.424	
	N	125	125	125	125	125	125	125	125

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

LAMPIRAN 2

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA (%)	2.7520	6.85675	125
Komisaris Independen (%)	35.16	3.184	125
Komite Audit (org)	3.10	.296	125
Kepemilikan Institusional (%)	68.96	9.620	125
Kepemilikan Manajerial (%)	2.28	3.092	125
Current Ratio (x)	1.4968	.29811	125
Size (Ln Aset)	21.9923	1.25294	125
Leverage (DER)	1.4546	1.29053	125

Correlations

		ROA (%)	Komisaris Independen (%)	Komite Audit (org)	Kepemilikan Institusional (%)	Kepemilikan Manajerial (%)	Current Ratio (x)	Size (Ln Aset)	Leverage (DER)
Pearson Correlation	ROA (%)	1.000	-.368	-.018	.162	-.016	.798	-.053	-.358
	Komisaris Independen (%)	-.368	1.000	.446	.177	-.361	-.351	.553	.166
	Komite Audit (org)	-.018	.446	1.000	.069	-.241	-.014	.410	-.069
	Kepemilikan Institusional (%)	.162	.177	.069	1.000	-.522	.254	.423	-.155
	Kepemilikan Manajerial (%)	-.016	-.361	-.241	-.522	1.000	.011	-.764	-.076
	Current Ratio (x)	.798	-.351	-.014	.254	.011	1.000	-.044	-.413
	Size (Ln Aset)	-.053	.553	.410	.423	-.764	-.044	1.000	.072
	Leverage (DER)	-.358	.166	-.069	-.155	-.076	-.413	.072	1.000
Sig. (1-tailed)	ROA (%)	.	<.001	.420	.035	.429	<.001	.279	<.001
	Komisaris Independen (%)	.000	.	.000	.024	.000	.000	.000	.032
	Komite Audit (org)	.420	.000	.	.221	.003	.439	.000	.223
	Kepemilikan Institusional (%)	.035	.024	.221	.	.000	.002	.000	.042
	Kepemilikan Manajerial (%)	.429	.000	.003	.000	.	.451	.000	.201
	Current Ratio (x)	.000	.000	.439	.002	.451	.	.312	.000
	Size (Ln Aset)	.279	.000	.000	.000	.000	.312	.	.212
	Leverage (DER)	.000	.032	.223	.042	.201	.000	.212	.
N	ROA (%)	125	125	125	125	125	125	125	125
	Komisaris Independen (%)	125	125	125	125	125	125	125	125
	Komite Audit (org)	125	125	125	125	125	125	125	125
	Kepemilikan Institusional (%)	125	125	125	125	125	125	125	125
	Kepemilikan Manajerial (%)	125	125	125	125	125	125	125	125
	Current Ratio (x)	125	125	125	125	125	125	125	125
	Size (Ln Aset)	125	125	125	125	125	125	125	125
	Leverage (DER)	125	125	125	125	125	125	125	125

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Leverage (DER), Komite Audit (org), Kepemilikan Institusional (%), Current Ratio (x), Kepemilikan Manajerial (%), Komisaris Independen (%), Size (Ln Aset) ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: ROA (%)

b. All requested variables entered.

Autokorelasi lihat disini di kolom Durbin Watson, Hasil analisis regresi bagian koefisien determinasi lihat di kolom R Square

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.809 ^a	.655	.634	4.14635	1.494

a. Predictors: (Constant), Leverage (DER), Komite Audit (org), Kepemilikan Institusional (%), Current Ratio (x), Kepemilikan Manajerial (%), Komisaris Independen (%), Size (Ln Aset)

b. Dependent Variable: ROA (%)

Kelayakan model (Uji F) dilihat disini pada kolom Sig dan F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3818.376	7	545.482	31.728	<,001 ^b
	Residual	2011.487	117	17.192		
	Total	5829.863	124			

a. Dependent Variable: ROA (%)

b. Predictors: (Constant), Leverage (DER), Komite Audit (org), Kepemilikan Institusional (%), Current Ratio (x), Kepemilikan Manajerial (%), Komisaris Independen (%), Size (Ln Aset)

Uji Multikolinieritas lihat disini pada kolom collinearity statistic (Tolerance VIF), Uji t Parsial lihat disini kolom Unstandarized coefficients B dan sig untuk tiap variabel

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-9.357	11.104		-.843	.401		
	Komisaris Independen (%)	-.285	.163	-.132	-1.747	.083	.516	1.940
	Komite Audit (org)	.734	1.487	.032	.494	.623	.716	1.396
	Kepemilikan Institusional (%)	-.048	.049	-.068	-.993	.323	.628	1.591
	Kepemilikan Manajerial (%)	-.254	.202	-.115	-1.263	.209	.357	2.800
	Current Ratio (x)	17.314	1.536	.753	11.274	<,001	.661	1.512
	Size (Ln Aset)	-.083	.535	-.015	-.156	.877	.308	3.246
	Leverage (DER)	-.219	.323	-.041	-.677	.500	.799	1.252

a. Dependent Variable: ROA (%)

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions							
				(Constant)	Komisaris Independen (%)	Komite Audit (org)	Kepemilikan Institusional (%)	Kepemilikan Manajerial (%)	Current Ratio (x)	Size (Ln Aset)	Leverage (DER)
1	1	6.884	1.000	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	2	.655	3.241	.00	.00	.00	.00	.32	.00	.00	.03
	3	.412	4.089	.00	.00	.00	.00	.02	.00	.00	.71
	4	.029	15.316	.00	.02	.02	.00	.00	.61	.00	.18
	5	.012	24.302	.00	.00	.11	.75	.07	.12	.00	.00
	6	.004	40.387	.02	.18	.87	.22	.01	.02	.02	.05
	7	.003	50.016	.12	.74	.00	.03	.02	.24	.06	.02
	8	.001	108.522	.86	.05	.01	.01	.56	.00	.92	.00

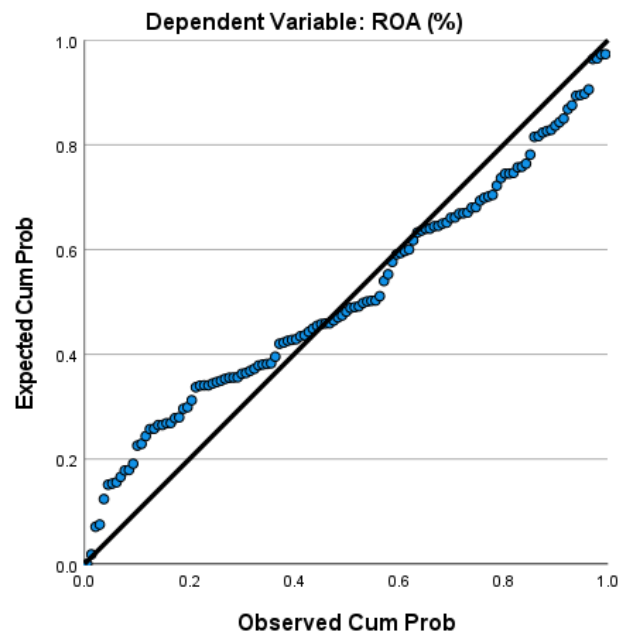
a. Dependent Variable: ROA (%)

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-12.5828	13.0648	2.7520	5.54918	125
Std. Predicted Value	-2.763	1.858	.000	1.000	125
Standard Error of Predicted Value	.577	3.767	.985	.363	125
Adjusted Predicted Value	-13.5451	13.6292	2.8282	5.45969	125
Residual	-30.40149	8.00027	.00000	4.02761	125
Std. Residual	-7.332	1.929	.000	.971	125
Stud. Residual	-7.646	2.043	-.005	1.016	125
Deleted Residual	-33.05697	8.96512	-.07623	4.49712	125
Stud. Deleted Residual	-10.762	2.071	-.030	1.224	125
Mahal. Distance	1.406	101.332	6.944	9.430	125
Cook's Distance	.000	.936	.018	.101	125
Centered Leverage Value	.011	.817	.056	.076	125

a. Dependent Variable: ROA (%)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		125	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	4.02761299	
Most Extreme Differences	Absolute	.131	
	Positive	.077	
	Negative	-.131	
Test Statistic		.131	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		<.001	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	.000	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.000
		Upper Bound	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-15.054	7.454		-2.020	.046
	Komisaris Independen (%)	.486	.109	.497	4.441	<.001
	Komite Audit (org)	-2.056	.998	-.195	-2.059	.042
	Kepemilikan Instiusional (%)	.026	.033	.081	.794	.429
	Kepemilikan Manajerial (%)	.245	.135	.243	1.810	.073
	Current Ratio (x)	-1.016	1.031	-.097	-.986	.326
	Size (Ln Aset)	.301	.359	.121	.838	.404
	Leverage (DER)	-.386	.217	-.160	-1.782	.077

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Tabel Data Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Sub-sektor	Tahun Observasi	Keterangan Data
1	PT Polychem Indonesia Tbk	ADMG	Bahan Pokok	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
2	PT Samator Indo Gas Tbk	AGII	Bahan Pokok	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
3	PT Argha Karya Prima Tbk	AKPI	Bahan Pokok	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
4	PT Alkindo Naratama Tbk	ALDO	Bahan Pokok	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
5	PT Alakasa Industrindo Tbk	ALKA	Bahan Pokok	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report

6	PT Alumindo Light Metal Tbk	ALMI	Bahan Pokok	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
7	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	Bahan Pokok	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
8	PT Asiaplast Industries Tbk	APLI	Bahan Pokok	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
9	PT Waskita Beton Precast Tbk	WSBP	Bahan Pokok	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
10	PT Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	Bahan Pokok	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
11	PT Andira Agro Tbk	ANDI	Konsumen Non- Siklikal	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report

12	PT Astra Otoparts Tbk	AUTO	Konsumen Non- Siklikal	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
13	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA	Konsumen Non- Siklikal	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
14	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk	COCO	Konsumen Non- Siklikal	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
15	PT Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	Konsumen Non- Siklikal	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
16	PT Duta Pertiwi Tbk	DUTI	Industri	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
17	PT Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	Industri	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report

18	PT Ateliers Mecaniques d'Indonesie Tbk	AMIN	Industri	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
19	PT Arkha Jayanti Persada Tbk	ARKA	Industri	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
20	PT Arwana Citramulia Tbk	ARNA	Industri	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
21	PT Communication Cable Systems Indonesia Tbk	CCSI	Industri	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
22	PT Citatah Tbk	CTTH	Industri	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
23	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA	Industri	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report

24	PT Intraco Penta Tbk	INTA	Industri	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report
25	PT Kobexindo Tractors Tbk	KOBX	Industri	2019–2023	Laporan Tahunan, Annual Report