

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN (STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Sitti Nur Cahyati¹, Andi Basru Wawo², Yuli Lestari Labangu³
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Halu Oleo^{1,2,3}
Email: nurcahyati554@gmail.com¹

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Alat analisis yang digunakan untuk meregresi data panel adalah E-Views 12. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor bahan dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 78 perusahaan. Adapun jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Artinya, Dengan adanya kepemilikan oleh institusi yang besar akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dalam memonitoring manajemen, tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, dan juga dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, perusahaan mampu dalam menangani resiko yang timbul dari penggunaan utang. Dengan adanya kemampuan tersebut, perusahaan dapat memaksimalkan peran utang untuk menghasilkan profitabilitas.

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional; Kinerja Keuangan; Leverage

ABSTRACT

This research aims to examine and analyze the influence of institutional ownership and leverage on the financial performance of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. This type of research is quantitative research. The analysis used is panel data regression analysis. The analytical tool used to regress panel data is E-Views 12. The population in this study is 78 basic materials sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The total sample was 14 companies using purposive sampling technique. Research results show that institutional ownership and leverage influence the financial performance of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. This means that having ownership by a large institution will encourage increased supervision that is more optimal in monitoring management, of course it will guarantee prosperity for shareholders, and also by using debt as a source of funding, the company is able to handle the risks arising from the use of debt. With this capability, companies can maximize the role of debt to generate profitability.

Keywords: Financial Performance; Institutional Ownership; Leverage

1. PENDAHULUAN

Kinerja keuangan adalah salah satu hal yang penting didalam sebuah dunia usaha terkait perusahaan, baik bagi pihak internal maupun pihak eksternal. Kinerja keuangan merupakan hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu (Rudianto, 2013). Dalam membahas sebuah penilaian tentang kinerja suatu perusahaan, maka laporan mengenai keuangan yang menjadi kunci apakah perusahaan tersebut sehat atau tidak. Menurut (Fahmi, 2017), laporan keuangan adalah suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan. Laporan kinerja keuangan ini merupakan bagian dari dokumen dari suatu perusahaan yang penting, dimana dokumen ini menyatakan bagaimana kondisi perusahaan tersebut dalam hal mengumpulkan dana dan penyaluran dana. Hal tersebut dapat membantu mengukur indikator kinerja keuangan dalam periode terakhir.

Keuangan sebuah perusahaan ini menjadi tolak ukur bagaimana suatu perusahaan dapat bertahan kedepannya. Seluruh data mengenai keuangan akan dihadirkan dalam sebuah laporan kinerja. Mulai dari uang masuk dan laporan uang keluar. Sehingga seluruh pergerakan keuangan dapat dipantau dengan jelas. Kinerja perusahaan yang baik dimata para investor akan menjadi pertimbangan penting bagi perusahaan-perusahaan termasuk industri manufaktur. Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur adalah salah satu industri yang menggunakan atau memanfaatkan banyak hal, mulai dari penggunaan mesin, peralatan dan teknologi yang canggih (Utami, 2020). Dalam proses pengelolannya, perusahaan mengoperasikan mesin, peralatan dan tenaga kerja dalam suatu medium. Bursa Efek Indonesia atau Indonesia Stock Exchange adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem juga sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Dengan meningkatnya penanaman modal saham yang diberikan oleh investor bagi perusahaan itu tidak hanya bertujuan untuk memperoleh keuntungan, juga dapat mempercepat laju pertumbuhan sektor manufaktur sehingga perusahaan dapat bersaing lebih kompetitif baik dalam pasar domestik maupun internasional. Kinerja perusahaan dapat dikatakan baik jika adanya keyakinan para investor terhadap sebuah perusahaan bahwa dana yang mereka investasikan dalam kondisi aman dan akan memberikan return atas dana yang telah diinvestasikan (Munawir, 2010). Kinerja yang baik bukanlah hal yang mudah bagi perusahaan. Dalam sebuah perusahaan, penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) adalah hal penting sebagai salah satu proses untuk menjaga kesinambungan usaha perusahaan dalam jangka panjang dengan mengutamakan kepentingan para pemegang saham (*shareholders*) dan pemangku kepentingan (*stakeholders*). Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) adalah sebuah proses mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas dari pemanfaatan hak kontrol yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali dengan penekanan para pemangku kepentingan (Shleiver dan Vishay, 1997).

Isu tentang *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu terjadinya kasus manipulasi dan kebangkrutan besar-besaran yang terjadi di Amerika Serikat (AS) pada tahun 2000-an. Kasus tersebut terjadi akibat buruknya sistem dari tata kelola perusahaan. Menurut (Sulistyanto, 2008) mengemukakan bahwa kasus *Good Corporate Governance* menimpa perusahaan-perusahaan besar yang terjadi pada awal tahun 2000-an perusahaan tersebut seperti Enron, Worldcom, Tyco, Adelphia, Global Crossing, Dynegy, Citicorp, AOL, Time Warner dan Xerox. *Corporate Governance* yaitu merupakan tata kelola perusahaan

yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) ini merupakan sebuah konsep yang didasarkan pada teori keagenan, yang diharapkan dapat berfungsi sebagai alat yang memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan.

Cash flow return on assets (CFROA) yang mengukur kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi. CFROA yang memfokuskan pada pengukuran kinerja saat ini dan CFROA tidak terikat pada harga saham (Tehrani et al., 2011). Beberapa contoh kasus skandal akuntansi yang terjadi di perusahaan manufaktur diantaranya:

Pertama, kasus PT Aneka Tambang Tbk. (Antam) pada tahun 2023. Kejaksaan Agung melalui Tim Jaksa Penyidik pada Direktorat Penyidikan Jaksa Agung Muda Bidang Tindak Pidana Khusus (Jampidsus) meminta keterangan petinggi PT Antam dalam kasus dugaan tindak pidana korupsi pengelolaan kegiatan usaha komoditi emas periode 2010-2022. Sembilan saksi telah dimintai keterangannya terkait perkara dengan nominal korupsi capai Rp 47,1 triliun. Kesembilan saksi yang diperiksa yaitu AY selaku Senior Manager Operation PT Antam, Tbk. periode 2018-2023. Kemudian, AMD selaku Kepala Seksi (Kasi) Pengawasan Pelayanan Perizinan Terpadu (P2T) Dinas Penanaman Modal Provinsi Jawa Timur periode 2015-2016 serta SE selaku Kepala Bidang (Kabid) Pengawasan Pelayanan Perizinan Terpadu (P2T) Dinas Penanaman Modal Provinsi Jawa Timur periode 2015-2016. Lalu DK selaku Kepala Seksi (Kasi) Pengawasan dan Konsultasi Kantor Pelayanan Pajak (KPP) Madya Surabaya periode 2019, dan WK selaku Account Representative Kantor Pelayanan Pajak (KPP) Madya Surabaya periode 2019. Saksi keenam ES selaku Direktur Keuangan PT Antam, Tbk, TH selaku Senior Manager Operation PT Antam, Tbk. periode 2010-2012, dan YY selaku Kepala Kantor Pelayanan Pajak (KPP) Pratama Surabaya Gubeng periode 2015 dan yang terakhir penyidik Kejagung memeriksa M selaku Senior Manager Operation PT. Antam Tbk periode 2013-2014. Adapun kesembilan saksi diperiksa terkait penyidikan perkara dugaan tindak pidana korupsi pada pengelolaan kegiatan usaha komoditi emas tahun 2010-2022.

Berdasarkan periode waktu korupsi berlangsung maupun modus operandi yang dilakukan, menunjukkan betapa lemahnya kerja pengawasan di Antam. Dewan komisaris yang seharusnya melakukan fungsi pengawasan di BUMN sesuai jabatannya gagal mendeteksi kejahatan yang telah berlangsung cukup lama. Merujuk pada Peraturan Menteri BUMN 2011 tentang penerapan tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance* (GCG) mengatakan bahwa dewan komisaris juga bertanggungjawab atas terlaksananya GCG di BUMN. *Corporate Secretary Division Head* Antam, Syarif Faisal Alkadrie, menuturkan, perseroan menghormati dan mengikuti proses yang kini tengah berjalan serta berkomitmen bekerja sama dengan pihak terkait. Kasus hukum yang melibatkan perseroan itu pun tidak berdampak terhadap operasional perusahaan. Perusahaan tetap menjalankan layanan optimal untuk memastikan layanan konsumen berjalan normal. (Sumber Media Indonesia)

Kedua, kasus PT Semen Baturaja (Persero) Tbk. Pada tahun 2023. Dua terdakwa yang terjerat dalam kasus dugaan korupsi penyimpangan pengelolaan keuangan pendistribusian dan pengangkutan Semen pada PT Baturaja Multi Usaha (BMU) yang merupakan anak perusahaan dari PT Semen Baturaja (BUMN) jalani sidang perdana di pengadilan Negeri (PN) Palembang dengan agenda pembacaan dakwaan, pada Selasa (26/09/2023). Dua terdakwa diantara yakni Ir Laurencus Sianipar (Selaku Mantan Dirut PT BMU periode tahun 2016-2018) dan Budi Oktarita (Selaku Mantan kepala keuangan PT BMU periode 2016-2017). Dihadapkan Majelis Hakim, Sahlan Efendi SH MH, serta

tim kuasa hukum para terdakwa Jaksa Penuntut Umum (JPU) kejadi Palembang membacakan dakwaan kedua terdakwa.

Dalam dakwaan JPU, kedua terdakwa secara bersama-sama melakukan tindak pidana korupsi dalam penyimpangan pengelolaan keuangan pendistribusian dan pengangkutan Semen pada PT Baturaja Multi Usaha (BMU) yang merupakan anak perusahaan dari PT Semen Baturaja (BUMN). Dalam persidangan yang dipimpin Ketua Majelis Hakim, Sahlan Effendi SH MH, beberapa poin penggunaan uang tersebut terungkap, mulai dari pembelian saham hingga bisnis jual beli besi bekas. Selain itu, penggunaan uang untuk kepentingan pribadi berasal dari Budi Oktarita, yang saat itu menjabat sebagai Kabag Keuangan PT BMU, anak perusahaan PT Semen Baturaja. Beberapa penggunaan uang tersebut mencakup pembelian saham senilai Rp800 juta di Baha Security, yang sayangnya mengalami kerugian, serta pembelian saham di bursa efek senilai Rp1,2 miliar, yang menghasilkan kerugian sebesar Rp300 juta dari total saham senilai Rp2 miliar yang telah disetorkan.

Selanjutnya, para terdakwa juga menggunakan uang tersebut untuk berinvestasi dalam proyek pemerintah dengan menanamkan modal sebesar Rp400 juta ke PT Esbecon, yang berafiliasi dengan PT Semen Baturaja. Namun, hingga saat ini, investasi tersebut belum menghasilkan keuntungan. Jaksa Kejati Sumsel, Hermansyah SH MH, menjelaskan bahwa uang juga digunakan oleh para terdakwa untuk membiayai kontrak pembelian besi bekas senilai Rp630 juta yang bekerjasama dengan PT Gunung Madu Plantation. Rencananya, besi bekas tersebut akan dijual kembali oleh Budi Oktarita. Dalam dakwaan, ditegaskan bahwa beberapa tindakan ini dilakukan oleh para terdakwa untuk menyembunyikan piutang macet PT BMU sehingga laporan keuangannya terlihat wajar.

“Atas perbuatannya para terdakwa menyebabkan kerugian negara sebesar Rp2,6 miliar lebih serta para terdakwa juga diancam Pasal 2 Ayat (1) Jo Pasal 18 Undang-undang Nomor 31 tahun 1999 tentang pemberantasan tindak pidana korupsi sebagaimana telah diubah dengan Undang-undang Nomor 20 tahun 2021 tentang perubahan atas undang-undang nomor 31 tahun 1999 tentang pemberantasan tindak pidana korupsi Jo Pasal 55 Ayat (1) ke 1 KUHPidana,”

Berdasarkan audit Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan Perwakilan Provinsi Sumatera Selatan, kerugian akibat perbuatan para terdakwa mencapai Rp2.642.249.459,00. (Sumber Detikcom)

Dari kedua kasus diatas, terbukti rendahnya kesadaran terhadap pentingnya penerapan seluruh aspek *Good Corporate Governance* khususnya pada perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga efeknya bermuara pada maraknya kasus korupsi ataupun tindak pidana penyelewengan lainnya. Penerapan dan pengelolaan *good corporate governance* merupakan sebuah konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi tentang kinerja keuangan perusahaan dengan benar, akurat, dan tepat waktu. Menurut (Brigham dan Houston, 2006) para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan. Perusahaan juga memiliki kewajiban melakukan pengungkapan kinerja keuangan secara transparan.

Adanya Kepemilikan institusional memiliki peran yang penting dalam melakukan fungsi monitoring manajemen sehingga dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Menurut (Aprianingsih, 2016) kepemilikan institusional ini adalah persentase saham yang dimiliki oleh orang di luar perusahaan terhadap total saham perusahaan. Adapun Leverage merupakan pengguna asset dan sumber oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Menurut (Kasmir, 2012) rasio leverage ini merupakan rasio yang

mengukur sejauh mana total aset dari sebuah perusahaan dibiayai dengan utang. Berdasarkan pada hasil penelitian terdahulu ini dilakukan dengan tujuan untuk menginvestigasi keterkaitan kepemilikan institusional dan leverage dengan kinerja keuangan yang bersangkutan. Hal ini merupakan fenomena kinerja keuangan yang penting untuk diteliti.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang sudah pernah dilakukan oleh Egi Putri pada tahun 2021. Hasil penelitian Egi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan, serta *leverage* berpengaruh besar terhadap kinerja keuangan.

Kemudian peneliti dari Nunung Sugiarti pada tahun 2019. Hasil penelitian Nunung menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Sedangkan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018.

Selanjutnya penelitian Luh Putu dalam Suwardi tahun 2021. Hasil penelitian Putu menunjukkan bahwa variabel dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, variabel komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, variabel komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan serta variabel leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Perbedaan penelitian ini dengan peneliti terdahulu yaitu terletak pada variabel. Tahun dan sampel pada penelitian ini juga berbeda dari peneliti sebelumnya. Dalam penelitian ini peneliti mencoba untuk mengkombinasikan variabel dari tiap penelitian, dari periode 2018-2022 dan menggunakan sampel pada perusahaan sektor bahan dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional dan leverage terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Kinerja merupakan gambaran mengenai sebuah kemampuan atau tingkat pencapaian perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi organisasi yang telah tertuang dalam *strategic planning* perusahaan (Wahyuningsih & Widowati, 2016). Menurut (Yulianingtyas, 2016), kinerja perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek, aspek yang paling mendasar dapat dilihat dari aspek keuangan dan juga aspek non-keuangan. Laporan keuangan merupakan aspek keuangan. Sedangkan kepuasan pelanggan, perkerja dan perkembangan aktivitas bisnis perusahaan merupakan aspek non keuangan. (Agustin et al, 2013) menyatakan bahwa kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai kondisi financial sebuah perusahaan pada periode tertentu yang menyangkut fungsi penyedia dana maupun penyaluran dana dan biasanya diukur berdasarkan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas. Kinerja keuangan ini merupakan salah satu faktor yang digunakan untuk mengetahui seberapa efisiensi dan efektivitas sebuah perusahaan dalam mencapai tujuannya.

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar, yang dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aturan-aturan tersebut. Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja keuangan dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk memperbaiki kinerja perusahaan pada periode berikutnya

dan dijadikan sebagai landasan pemberian reward and punishment terhadap manajer dan anggota organisasi. Menurut (Hery, 2016:13) kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan dari mengandalkan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan.

Istilah *Good Corporate Governance* pertama kali diperkenalkan oleh Cadbury Committee di tahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut dalam laporan mereka yang kemudian dikenal sebagai Cadbury Report. Laporan ini dipandang sebagai titik balik (turning point) yang sangat menentukan bagi praktik Good Corporate Governance di seluruh dunia. Menurut (Tunggal, 2013) Corporate Governance adalah sebuah sistem yang mengatur, mengelola dan mengawasi proses pengendalian usaha untuk menaikkan nilai saham, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada stakeholders, karyawan dan masyarakat sekitar.

Menurut (Nofiani and Nurmayanti, 2017) pada dasarnya GCG berkaitan dengan sistem, proses dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang memiliki kepentingan terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan direksi, dewan komisaris demi mencapai tujuan perusahaan. GCG juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan target-target dari suatu perusahaan dan sebagai sarana untuk mencapai target-target tersebut dan sarana yang menentukan teknik pengawasan kinerja. Berdasarkan Peraturan Menteri Negara BUMN (2011) Nomor Per-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik pada Badan Usaha Milik Negara mendefinisikan Tata Kelola Perusahaan yang baik/Good Corporate Governance (GCG) adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha. Prinsip GCG dikenal dengan istilah TARIF yakni (Transparency, Accountability, Responsibility, Independency, Fairness).

Kepemilikan Institusional adalah suatu proporsi kepemilikan saham institusi dalam hal ini yaitu institusi pendiri perusahaan, bukan merupakan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern. Pengaruh kepemilikan institusional dijadikan sebagai agen pengawas yang ditekan melalui investasi yang cukup besar dalam pasar modal. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka juga dapat menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi opportunistic manajer (Amrizal, 2016).

Menurut (Aprianingsih, 2016) mengemukakan bahwa “kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh orang di luar perusahaan terhadap total saham perusahaan”. Kepemilikan institusional pada umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Menurut (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat besar untuk meminimalisir adanya konflik keagenan yang sering terjadi antara manajer dan pemegang saham. Selain itu keberadaan kepemilikan institusional juga dapat dianggap mampu untuk menjadi mekanisme pengawasan terhadap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap suatu tindakan memanipulasi laba perusahaan.

Kepemilikan institusional mempunyai peran yang besar dalam mengawasi pengambilan keputusan oleh pihak manajemen. Setiap pengambilan keputusan dalam perusahaan pihak institusional ikut terlibat. Dengan adanya pengawasan dari institusional,

pihak manajemen akan berhati-hati dalam mengelola dana dan kemungkinan tidak akan melakukan manipulasi. Semakin besar kepemilikan institusional akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang terlihat dari kinerja keuangan perusahaan.

Menurut (Kasmir, 2012) rasio leverage merupakan rasio yang mengukur sejauh mana total aset dari sebuah perusahaan dibiayai dengan utang. Angka dari rasio leverage ini biasanya digunakan untuk mengetahui jumlah utang yang ada dalam total aktiva perusahaan.

Tingginya tingkat leverage dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki struktur modal dengan jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah ekuitasnya. Perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi menunjukkan jika perusahaan sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan jika tingkat leverage perusahaan rendah, maka asetnya lebih banyak dibiayai dengan modal sendiri.

Hipotesis

Menurut (Amrizal, 2016), semakin besar kepemilikan institusional di dalam sebuah perusahaan maka semakin besar dorongan untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai kemampuan untuk mengendalikan dan memonitoring manajemen secara efektif supaya dapat meningkatkan kinerja manajemen. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis yang diuji yaitu:

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Semakin rendah rasio hutang menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil aset perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Begitu juga sebaliknya, semakin besar rasio ini berarti semakin besar pula leverage perusahaan (Sartono, 2011). Dengan nilai utang yang semakin besar, nilai aktiva perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga dapat membiayai segala aktivitas bisnis dengan tujuan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis yang diuji yaitu:

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

3. METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan sebagai variabel dependen (Y), sedangkan variabel independennya yaitu kepemilikan institusional (X1) dan leverage (X2). Lokasi dari penelitian ini yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada sektor bahan dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejumlah 78 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 14 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor bahan dasar tahun 2018-2022. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berupa angka-angka yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui website resmi <https://www.idx.co.id> berupa laporan keuangan pada tahun 2018-2022. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur pada Sektor Bahan Dasar yang diperoleh melalui www.idx.co.id serta sumber

lainnya yang terkait dengan penelitian ini. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan data-data berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur pada Sektor Bahan Dasar.

Data panel (pool) merupakan kombinasi dari data time series dengan data cross section (yakni sejumlah variabel diobservasi atas sejumlah kategori dan dikumpulkan dalam suatu jangka waktu tertentu) (Rosadi, 2012:284). Menurut (Basuki & Purwato, 2016) data time series merupakan sebuah data yang akan diamati, dimana data tersebut memiliki satu atau lebih variabel dan dalam unit observasi yang memiliki beberapa kurun waktu. Sedangkan data cross section merupakan data pada satu titik waktu yang terdiri dari beberapa unit observasi.

Penggunaan data panel pada penelitian disebabkan karena dalam penelitian ini menggunakan gabungan antara data time series dan data cross section. Data time series pada penelitian ini ialah periode penelitian dalam rentang waktu selama 5 tahun yaitu 2018-2022. Selanjutnya data cross section pada penelitian ini, yakni perusahaan manufaktur sektor bahan dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 14 perusahaan sebagai sampel penelitian. Uji regresi data panel pada penelitian ini bertujuan agar mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan institusional, komisaris independen dan leverage, terhadap variabel terikat kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor bahan dasar.

Model regresi panel pada penelitian ini dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	: Kinerja Keuangan
b_1X_{1it}	: Kepemilikan Institusional
b_2X_{2it}	: Leverage
α	: Konstanta
b_1, b_2, b_3	: Koefisien Regresi
ε	: Error
t	: Waktu
i	: Perusahaan

Analisis regresi data panel memiliki tiga model data panel yaitu common effect, fixed effect dan random effect. ketiga model ini diuji dengan pengujian estimasi model regresi data panel (Rosadi, 2012).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi data panel. Data panel (pool) merupakan kombinasi dari data time series dengan data cross section. Data time series pada penelitian ini ialah dalam rentang waktu selama 5 tahun yaitu 2018-2022. Selanjutnya pada data cross section, penelitian dilakukan dengan mengambil data perusahaan manufaktur sektor bahan dasar dari Bursa Efek Indonesia sebanyak 14 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Uji regresi data panel dalam penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* (REM) sebagai model estimasi regresi, bertujuan agar mengetahui hubungan antar variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan institusional dan *leverage* terhadap variabel terikat yakni kinerja keuangan. Hasil regresi menggunakan *Random Effect Model* (REM) ditunjukkan pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: CFROA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/09/24 Time: 16:56
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 14
 Total panel (unbalanced) observations: 70
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.124314	0.125884	0.360709	0.0954
KEPEMILIKAN_INSTITUSIONAL	0.439350	0.157310	1.487250	0.0106
DAR	0.463860	0.167576	1.344325	0.0443

Sumber Data Diolah Peneliti, 2023

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh hasil persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y_{ti} = 0,1243 + 0,4393X_{1ti} + 0,4638X_{2ti} + \varepsilon$$

Nilai konstanta menunjukkan angka sebesar 0,1243. Nilai ini menunjukkan bahwa, jika variabel independen yaitu kepemilikan institusional dan *leverage* bernilai 0 maka nilai cfroa sebesar 0,1243. Nilai konstanta kepemilikan institusional sebesar 0,4393 dan bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 kepemilikan institusional dapat menambah kinerja keuangan sebesar 0,4393. Nilai konstanta *leverage* sebesar 0,4638 dan bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan *leverage* dapat menambah kinerja keuangan sebesar 0,4638.

Uji F dapat dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan Tabel F: F Tabel dalam Excel, jika F hitung > dari F tabel, (Ho di tolak Ha diterima) maka model signifikan atau bisa dilihat dalam kolom signifikansi pada Anova. Model signifikan selama kolom signifikansi (%) < Alpha (kesiapan berbuat salah tipe 1, yang menentukan peneliti sendiri, 10% atau 5% atau 1%). Dan sebaliknya jika F hitung < F tabel, maka model tidak signifikan, hal ini juga ditandai nilai kolom signifikansi (%) akan lebih besar dari alpha (Pesaran et al., 2001).

Tabel 2
Hasil Uji F

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.176445	0.4537
Idiosyncratic random	0.193605	0.5463
Weighted Statistics		
Root MSE	0.189046	R-squared 0.442413
Mean dependent var	-0.093668	Adjusted R-squared 0.015279
S.D. dependent var	0.194209	S.E. of regression 0.193295
Sum squared resid	2.465943	F-statistic 3.214554
Durbin-Watson stat	1.833118	Prob(F-statistic) 0.024642
Unweighted Statistics		
R-squared	0.031019	Mean dependent var -0.214038
Sum squared resid	4.240333	Durbin-Watson stat 1.944706

Sumber Data Diolah Peneliti, 2023

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 2 di atas, diketahui bahwa nilai F-hitung sebesar 3,214554. Sementara nilai F-tabel ($\alpha = 0,05$, $df_1 = 1$ dan $df_2 = 12$) diperoleh sebesar 4,747225. Dengan demikian, maka nilai F-hitung lebih kecil dari nilai F-tabel ($3,214554 < 4,747225$). Selain itu, jika dilihat dari nilai probability menunjukkan angka sebesar 0,024642 yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional dan *leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh yang signifikan antara variabel independen kepada variabel dependen. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) (Ghozali & Ratmono, 2020)

Tabel 3
Hasil Uji T

Dependent Variable: CFROA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/09/24 Time: 16:56
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 14
 Total panel (unbalanced) observations: 70
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.124314	0.125884	0.360709	0.0954
KEPEMILIKAN_INSTITUSIONAL	0.439350	0.157310	1.487250	0.0106
DAR	0.463860	0.167576	1.344325	0.0443

Sumber Data Diolah Peneliti, 2023

Berdasarkan tabel 3 di atas, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Kepemilikan Institusional

Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,482750 sementara nilai t-tabel ($\alpha = 0,05$ dan $df = 12$) diperoleh 2,178812. Dengan demikian, maka nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel ($1,482750 < 2,178812$). Selain itu, jika dilihat dari nilai probability menunjukkan angka sebesar 0,0106 yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi (0,05). Dengan demikian, H1 diterima sehingga disimpulkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

2. *Leverage*

Berdasarkan hasil dari uji t diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,344325 sementara nilai t-tabel ($\alpha = 0,05$ dan $df = 12$) diperoleh 2,178812. Dengan demikian, maka nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel ($1,344325 < 2,178812$). Selain itu, jika dilihat dari nilai probability menunjukkan angka sebesar 0,0443 yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi (0,05). Dengan demikian, H2 diterima sehingga disimpulkan variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Menurut (Ghozali, 2018:179), *Adjusted R²* digunakan untuk mengetahui besarnya variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen sisanya yang tidak dapat dijelaskan merupakan bagian variasi dari variabel lain yang tidak termasuk didalam model.

Tabel 4
Hasil Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.176445	0.4537
Idiosyncratic random	0.193605	0.5463
Weighted Statistics		
Root MSE	0.189046	R-squared 0.442413
Mean dependent var	-0.093668	Adjusted R-squared 0.015279
S.D. dependent var	0.194209	S.E. of regression 0.193295
Sum squared resid	2.465943	F-statistic 3.214554
Durbin-Watson stat	1.833118	Prob(F-statistic) 0.024642
Unweighted Statistics		
R-squared	0.031019	Mean dependent var -0.214038
Sum squared resid	4.240333	Durbin-Watson stat 1.944706

Sumber Data Diolah Peneliti, 2023

Berdasarkan tabel 4 di atas, dapat dilihat bahwa nilai Adj-R² sebesar 0,015279. Artinya, jika nilai Adjusted R² mendekati 1 artinya kemampuan variabel independen yaitu kepemilikan institusional dan *leverage* dalam memprediksi variabel dependen yaitu kinerja keuangan mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil olahan data diatas, bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang berarti banyaknya jumlah kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) diterima. Hasil penelitian ini mendukung teori yang ada bahwa semakin besar kepemilikan institusional di dalam sebuah perusahaan maka semakin besar dorongan untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat besar untuk meminimalisir adanya konflik keagenan yang sering terjadi antara manajer dan pemegang saham. Sesuai dengan teori agensi tersebut, kepemilikan institusional bisa mengurangi kecenderungan manajemen untuk melakukan kecurangan dalam laporan keuangan (Andika & Wijayanti, 2017).

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan, hal ini dikarenakan banyaknya kepemilikan institusional dalam setiap perusahaan dapat membantu terciptanya kinerja keuangan yang baik, karena kepemilikan institusional yang tinggi membuktikan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Jadi, semakin banyak kepemilikan institusional dalam setiap perusahaan semakin mencerminkan bahwa perusahaan tersebut bagus dalam kinerja keuangannya. Dengan adanya kepemilikan oleh institusi yang besar akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dalam memonitoring manajemen, tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku yang kurang baik oleh manajer, semakin besar pula kekuatan suara serta dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, semakin efisien pemanfaatan asset perusahaan dan dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Shinta & Maemunah, (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional terlibat dalam pengambilan keputusan strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Penelitian Yusuf & Riduwan, (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat berdampak baik bagi pengelolaan keuangan perusahaan karena dapat mencegah konflik antara manajer dan pemegang saham sehingga arus uang yang dikeluarkan oleh perusahaan bisa diawasi oleh kedua pemangku kepentingan.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil olahan data diatas, dapat diketahui bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) diterima. Hasil penelitian ini mendukung teori dari (Sartono, 2011) semakin besar rasio ini berarti semakin besar pula *leverage* perusahaan. Dengan nilai utang yang semakin besar maka, nilai aktiva perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga dapat membiayai segala aktivitas bisnis dengan tujuan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan sumber dana yang lebih besar, besar kemungkinan keuntungan meningkat namun diikuti pula dengan peningkatan resiko.

Berdasarkan teori tersebut, *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dikarenakan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, perusahaan mampu dalam menangani resiko yang timbul dari penggunaan utang. Dengan adanya kemampuan penanganan terhadap utang, perusahaan dapat memaksimalkan peran utang sebagai sumber pendanaan untuk menghasilkan profitabilitas sehingga terjadinya kinerja keuangan perusahaan yang baik.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sari Diah, (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini disebabkan adanya pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan dikarenakan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, perusahaan mampu menangani resiko yang timbul dari penggunaan utang. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Devi & Eni, (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini disebabkan adanya peningkatan pada *leverage* sehingga akan menurunkan kinerja keuangan.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji yang dilakukan diketahui bahwa kepemilikan institusional dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan dikarenakan adanya kepemilikan oleh institusi yang besar dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dalam memonitoring manajemen, dan juga dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, perusahaan mampu dalam menangani resiko yang timbul dari penggunaan utang. Dengan adanya kemampuan tersebut, perusahaan dapat memaksimalkan peran utang untuk menghasilkan profitabilitas.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu kepemilikan institusional dan *leverage* dengan memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang hubungan antara kepemilikan institusional dan *leverage*. Secara praktis hasil penelitian ini dapat membantu manajer perusahaan dalam membuat keputusan yang lebih baik terkait implementasi kebijakan *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu kepemilikan institusional dan *leverage* untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini memiliki batasan dalam generalisasi hasil yang dimana hasil penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun, hasil penelitian ini tidak dapat diterapkan oleh perusahaan sektor lain atau perusahaan non-publik. Begitu pula dengan metode pengukuran kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini tidak mencakup seluruh aspek dari kinerja keuangan.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, sehingga dapat direkomendasikan untuk melakukan penelitian dengan topik yang sama namun dengan sektor yang berbeda dari penelitian ini. Dan juga penggunaan metode pengukuran kinerja keuangannya diharapkan menggunakan aspek kinerja keuangan yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin. (2013). Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan. *Administrasi Bisnis*, 2, 12–20. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/67>
- Amiyanto, Yusuf & riduwan, A. (2022). Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4924/4936>
- Amrizal. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi STIE Ahmad Dahlan Jakarta*, 4, 76–89. <https://publikasiilmiah.ums.ac.id/xmlui/bitstream/handle/11617/9217/7.Amrizal.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Andika, Muhammad., & Wijayanti, R. (2017). Pengaruh Leverage, Struktur Modal Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Rokok yang Tedaftar di BEI Periode 2001-2015). *Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/4233/3746>
- Aprianingsih, A. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan. *Profita*, Vol. 2. No.
- Basuki, Agus & Purwato, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis Dilengkapi Aplikasi SPSS & EIEWS*. PT RajaGrafindo Persada.
- Brigham and Houston. (2006). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta
- Devi & Eni. (2021). Kepemilikan Institusional, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 9. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/akunesa.v9n2.p%25p>
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Ghozali, Imam & Ratmono, D. (2020). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 10 (Edisi 2)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (Ke 9)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive*. Grasindo.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure. *Finance Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Munawir, S. (2010). *Analisis Laporan Keuangan (lima belas)*. liberty yogyakarta.
- Nofiani, F. and Nurmayanti, P. (2017). Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan'. *Jurnal Pekbis*, 2. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.31258/pekbis.2.01.%25p>
- Oktaviani, Shinta & Maemunah, M. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Konferensi Ilmiah Akuntansi*. file:///C:/Users/user/Downloads/17623-46100-1-SM.pdf
- Peraturan Menteri Negara BUMN. (2011). *Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor Per-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik pada Badan Usaha Milik Negara*.
- Rosadi, D. (2012). *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*. Andi Offset.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, T. diah. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Upajiw Dewantara*, 4(1), 15–26. <https://doi.org/10.26460/mmud.v4i1.6328>
- Sartono, A. (2011). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi (Kedua)*. UGM.
- Shleifer, A dan R.W. Vishny. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2). 737-783
- Sulistiyanto. (2008). *Manajemen Laba*. Gramedia.
- Tehrani, H., Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Saunders, A. (2011). Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance. *SSRN Electronic Journal*, 618. <https://doi.org/10.2139/ssrn.886142>
- Tunggal. (2013). *Internal Audit & Corporate Governance*. Harvarindo.
- Utami. (2020). Manajemen Laba Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI). *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Semarang*. 18(4). <http://dx.doi.org/10.26623/slsi.v18i4.2840>
- Wahyuningsih, & Widowati. (2016). Analisis Roa Dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *STIE Semarang*, 8, 83–102. <https://jurnal3.stiesemarang.ac.id/index.php/jurnal/article/view/53>
- Yulianingtyas, D. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(10), 81–98. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/1322>