

Tata Kelola dan Performa Finansial Perusahaan di Indeks LQ45

Suwito Wijaya¹
Gracia Shinta S. Ugut²

^{1,2}Manajemen, Universitas Pelita Harapan, Indonesia

¹Korespondensi penulis: suwijaya9@gmail.com

Abstract. *This study focuses on exploring the relationship between governance mechanisms and corporate financial performance in non-financial business entities in Indonesia. The analysis was conducted by applying a regression model to panel data involving companies listed on the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2022. The variables tested in the context of corporate governance include: managerial ownership, institutional ownership, independence of commissioners, board size, and audit committee meetings. This study assesses corporate financial performance using Return on Assets (ROA) and Tobin's Q. The findings show a statistically significant positive effect between institutional ownership and corporate financial performance, both based on ROA and Tobin's Q indicators. It is hoped that these findings can provide a new perspective regarding how various elements of corporate governance impact financial performance and contribute to the formulation of corporate governance policies and practices in Indonesia.*

Keywords: *Corporate Governance; Financial Performance; Return on Assets (ROA); Tobin's Q.*

Abstrak. Studi ini berfokus pada eksplorasi relasi antara mekanisme tata kelola dan performa finansial perusahaan pada entitas bisnis non-finansial di Indonesia. Analisis dilakukan dengan menerapkan model regresi pada data panel yang melibatkan perusahaan-perusahaan tercatat di indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 hingga 2022. Variabel-variabel yang diujikan dalam konteks tata kelola korporasi mencakup: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, independensi komisaris, board size, dan rapat komite audit. Studi ini menilai performa finansial korporasi dengan Return on Assets (ROA) dan Tobin's Q. Temuan menunjukkan adanya pengaruh positif yang statistiknya signifikan antara kepemilikan institusional dan performa finansial korporasi, baik berdasarkan indikator ROA maupun Tobin's Q. Temuan ini diharapkan bisa menyajikan perspektif baru terkait bagaimana beragam elemen tata kelola korporasi berdampak pada performa finansial dan berkontribusi dalam formulasi kebijakan serta praktik tata kelola korporasi di Indonesia.

Kata kunci: Performa Finansial; Return on Assets (ROA); Tata Kelola; Tobin's Q.

Article Info:

Received: August 30, 2023

Accepted: September 21, 2023

Available online: December 27, 2024

DOI: <http://dx.doi.org/10.30588/jmp.v14i1.1612>

LATAR BELAKANG

Studi ini diarahkan untuk menyelidiki asosiasi antara tata kelola korporasi yang unggul dan performa finansial entitas usaha di Indonesia. Kajian ini diinisiasi seiring dengan signifikansi tata kelola korporasi yang efisien dalam menumbuhkan lingkungan bisnis yang integral, transparan, dan lestari, beserta implikasi positifnya terhadap performa finansial korporasi. Konsep tata kelola korporasi telah mengalami evolusi, sejalan dengan tumbuhnya kepedulian terhadap akuntabilitas dan transparansi dalam arena bisnis, khususnya menyusul keberadaan sejumlah skandal korporasi besar, misalnya Enron dan WorldCom (Al-Matari, 2022). Praktik tata kelola korporasi yang defisien berpotensi memicu krisis ekonomi dan finansial, sebagaimana terlihat pada krisis finansial global tahun 2008-2009. Krisis ini terjadi sebab praktik tata kelola yang kurang baik dalam sektor perbankan dan finansial, seperti pemberian kredit berisiko tinggi dan kekurangan dalam pengawasan, yang berujung pada kerugian masif bagi korporasi serta sistem finansial dunia (Ahmad et al., 2023).

Seorang agen (dalam konteks ini, manajer) mungkin mempunyai kepentingan yang divergen dengan prinsipal (dalam hal ini, pemegang saham). Permasalahan ini timbul akibat adanya asimetri informasi, yang berasal dari ketidaksempurnaan dalam perjanjian antara pihak manajer dan pemegang saham. Keadaan tersebut bisa memicu manajer untuk meresmikan proyek-proyek bisnis yang lebih mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Tata kelola korporasi yang efisien seharusnya memiliki struktur mekanisme internal yang robust guna mengelola heterogenitas kepentingan dari berbagai pihak dan untuk meminimalisir biaya keagenan yang berpotensi tinggi (Jensen & Meckling, 1976).

Studi-studi sebelumnya telah menginvestigasi relasi antara tata kelola korporasi dan performa finansial korporasi. Mayoritas hasil studi akademis mengindikasikan bahwa tata kelola korporasi yang unggul berkontribusi secara positif terhadap performa finansial korporasi (Ferriswara et al., 2022; Morri et al., 2023). Meskipun demikian, ada pula peneliti yang mempertanyakan hubungan ini (Donaldson & Davis, 1991; Jensen & Meckling, 1976; Kyere & Ausloos, 2021). Tata kelola korporasi telah menjadi subjek diskusi yang intens selama beberapa dekade terakhir, khususnya terkait dengan performa finansial korporasi. Meskipun beragam studi telah dijalankan untuk menggali asosiasi antara tata kelola korporasi dan performa finansial, belum ditemukan konsensus yang *uniform*. Dalam konteks Indonesia, studi mengenai isu ini masih tergolong jarang, sehingga belum memadai untuk memberikan perspektif yang holistik mengenai bagaimana tata kelola korporasi mempengaruhi performa finansial di tingkat nasional.

Peneliti mengambil sampel dari perseroan terbatas yang terdaftar di indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia karena memiliki beberapa keuntungan, di antaranya LQ45 terdiri atas 45 perusahaan yang punya likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar. Perusahaan-perusahaan ini mewakili ekonomi Indonesia dan memiliki pengaruh besar terhadap kondisi pasar saham di negara ini. Perusahaan-perusahaan ini juga cenderung memiliki praktik tata kelola yang lebih baik dan lebih transparan dibandingkan dengan perusahaan-

perusahaan lainnya. Ini membuat mereka menjadi sampel yang baik guna meneliti hubungan antara tata kelola dan performa finansial.

Mekanisme tata kelola seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, independensi komisaris, jumlah dewan komisaris dan direksi (*board size*), dan jumlah rapat komite audit akan digunakan dalam studi ini. Hasil studi ini dapat memberikan wawasan yang lebih luas mengenai hubungan antara tata kelola perusahaan dan performa finansial perusahaan di Indonesia, serta rekomendasi yang lebih aplikatif bagi perusahaan dan otoritas regulasi dalam mengimplementasikan praktik tata kelola yang efektif.

KAJIAN TEORITIS

Teori Keagenan (*agency theory*)

Teori ini membahas relasi antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen korporasi), di mana prinsipal menginstruksikan agen untuk beroperasi atas namanya (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini menekankan bahwa dikarenakan keberadaan konflik kepentingan dan asimetri informasi antara kedua pihak, agen mungkin tidak selamanya beroperasi sesuai dengan kepentingan prinsipal. Tata kelola korporasi yang efisien adalah esensial untuk mereduksi konflik kepentingan ini serta memitigasi risiko dari tindakan oportunistik oleh agen (Fama & Jensen, 1983).

Teori Penatalayanan (*stewardship theory*)

Kontras dengan teori keagenan, teori penatalayanan menegaskan bahwa agen akan beroperasi sesuai dengan kepentingan prinsipal, didorong oleh faktor-faktor seperti loyalitas, kepuasan dalam pekerjaan, serta dedikasi terhadap entitas korporasi (Donaldson & Davis, 1991). Sesuai dengan teori ini, tata kelola korporasi yang efektif membentuk suasana kerja yang memungkinkan agen untuk berperan sebagai penatalayan yang akuntabel, yang pada akhirnya akan mengoptimalkan performa finansial korporasi.

Kepemilikan Manajerial

Merupakan proporsi saham yang dipegang oleh dewan komisaris dan direksi perusahaan (Sehrawat et al., 2020). Studi-studi sebelumnya mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki efek yang bisa positif atau negatif terhadap performa finansial korporasi (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial diukur dengan formula [1].

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direksi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100 \quad \text{-----}[1]$$

Kyere dan Ausloos (2021) menemukan bahwa ketika kepemilikan saham oleh manajemen melampaui titik optimal, performa finansial korporasi mengalami penurunan. Sementara itu, Atiningsih (2019) dan Roslianti (2020) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berdampak pada performa finansial perusahaan. Menurut Bazhair dan Alshareef (2022), kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan performa finansial perusahaan. Li et al. (2021), Morri et al. (2023), dan Sehrawat et al. (2020) mendapati perusahaan cenderung menunjukkan performa yang lebih baik ketika direksi memiliki proporsi saham yang lebih besar. Dari penjelasan tersebut, hipotesis pertama (H1) dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap performa finansial perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah fraksi saham dari sebuah perseroan terbatas yang dipegang oleh berbagai institusi yang seringkali berperan penting dalam fungsi pengawasan dan mempengaruhi keputusan manajerial (Darsani & Sukartha, 2021). Institusi-institusi ini biasanya memiliki ukuran yang besar dan dapat meliputi entitas seperti pemerintah, perseroan terbatas, dana pensiun, perusahaan asuransi, dana investasi, serta berbagai lembaga finansial lainnya. Dalam kerangka teori keagenan, konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sering menjadi sumber dari inefisiensi dan kegagalan dalam tata kelola perusahaan. Dalam konteks ini, investor institusional yang memiliki kepemilikan saham yang signifikan sering bertindak sebagai 'agen pengawas', yang mengawasi tindakan-tindakan manajerial dan memastikan bahwa keputusan yang diambil sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Shleifer & Vishny, 1997). Kepemilikan institusional diukur dengan formula [2].

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100 \quad \text{-----}[2]$$

Hasil studi Nilayanti & Suaryana (2019) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap performa finansial korporasi, ini senada dengan studi Darma et al. (2021), Ivan dan Raharja (2021), Guo dan Platikanov (2019), dan Abedin et al. (2022), sedangkan studi Mattiara et al. (2020) menemukan secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap performa finansial. Di sisi lain, studi Wardani et al. (2022) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap performa finansial perusahaan. Dari penjelasan sebelumnya, hipotesis kedua (H2) dirumuskan sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap performa finansial perusahaan.

Independensi Komisaris

Independensi komisaris merupakan proporsi dewan komisaris yang bersifat independen, yaitu tidak terikat oleh relasi finansial, familial, atau komersial dengan perusahaan. Beberapa studi yang telah dilakukan sebelumnya menegaskan bahwa keberadaan komisaris independen memperkuat fungsi pengawasan dan tanggung jawab perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Independensi komisaris diukur dengan formula

$$\text{Independensi komisaris} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah anggota dewan komisaris}} \times 100 \quad \text{-----}[3]$$

Kyere dan Ausloos (2021) menyebutkan bahwa teori keagenan dan teori penatalayanan sama-sama memberikan prediksi yang berbeda mengenai komposisi dewan. Temuan tersebut menegaskan bahwa keberadaan anggota dewan komisaris independen memiliki kapabilitas prediktif terhadap dua ukuran performa finansial, yakni ROA dan Tobin's Q (Al-Matari, 2022; Kyere & Ausloos, 2021). Studi Nguyen dan Huynh (2023) serta Silviana dan Widoatmodjo (2021) menemukan bahwa independensi komisaris tidak memiliki kaitan dengan performa korporasi. Studi Fariha et al. (2022) mendukung temuan tersebut bahwa seiring dengan meningkatnya independensi dewan komisaris, efisiensi

bisnis cenderung menurun. Dari penjelasan tersebut, hipotesis ketiga (H3) dirumuskan sebagai berikut:

H3: Independensi komisaris berpengaruh signifikan terhadap performa finansial perusahaan.

Board Size

Board size merupakan jumlah anggota komisaris dan direksi korporasi (Mattiara et al., 2020). Beberapa studi terdahulu memaparkan bahwa jumlah dewan yang lebih besar dapat menambah efisiensi dan keefektifan dalam proses pengawasan. Namun, sejumlah studi lain menegaskan bahwa ukuran dewan yang berlebihan justru dapat menghambat kualitas dalam pengambilan keputusan (Yermack, 1996). *Board size* diukur dengan formula [4].

$$\text{Board size} = \text{Jumlah anggota dewan komisaris dan direksi perusahaan} \text{ -----}[4]$$

Hasil studi terdahulu mengungkapkan perusahaan biasanya berperforma lebih baik saat jumlah board size lebih banyak (Fariha et al., 2022; Kyere & Ausloos, 2021; Li et al., 2021; Nguyen & Huynh, 2023). Studi Abdullah (2021), Aluoch et al. (2020), dan Mattiara et al. (2020) menunjukkan bahwa *board size* memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan performa finansial. Studi Al-Matari (2022) serta Studi Nguyen dan Dao (2022) menemukan bahwa *board size* memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan performa korporasi. Dari penjelasan tersebut, hipotesis keempat (H4) dirumuskan sebagai berikut:

H4: *Board size* berpengaruh signifikan terhadap performa finansial perusahaan.

Jumlah Rapat Komite audit

Komite audit punya peran penting untuk memantau proses pelaporan finansial dan sistem pengendalian internal perusahaan. Studi sebelumnya menunjukkan bahwa keberlangsungan rapat dan tugas pengawasan dari komite audit yang efisien berpotensi untuk memperbaiki kualitas pengawasan, meningkatkan akuntabilitas perusahaan, serta berdampak positif pada performa finansial (Al-Matari, 2022). Jumlah rapat komite audit diukur dengan formula [5].

$$\text{Jumlah rapat komite audit} = \text{Jumlah rapat komite audit perusahaan} \text{ -----}[5]$$

Fariha et al. (2022) mengungkapkan jumlah rapat komite audit tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan performa finansial korporasi. Studi yang dilakukan oleh Bazhair (2022) dan Hasan et al. (2022) menemukan hubungan negatif antara rapat komite audit dan performa finansial. Temuan ini menyiratkan bahwa pertemuan rutin komite audit tidak selalu dapat meningkatkan performa perusahaan. Dari penjelasan tersebut, hipotesis kelima (H5) dirumuskan sebagai berikut:

H5: Jumlah rapat komite audit berpengaruh signifikan terhadap performa finansial perusahaan.

Return on Assets (ROA)

Indikator *return on assets* (ROA) dan Tobin's Q dipilih sebagai variabel dependen dalam studi ini untuk mengevaluasi performa finansial perusahaan. ROA (*Return on*

Assets) adalah metrik untuk mengukur sejauh mana korporasi memanfaatkan asetnya guna menghasilkan keuntungan. ROA didapatkan dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset, indikator ini menggambarkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menciptakan laba. ROA kerap digunakan sebagai indikator performa finansial dalam studi tentang tata kelola perusahaan (Kyere & Ausloos, 2021; Sehwat et al., 2020). ROA diukur dengan formula [6].

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{rata-rata total assets}} \times 100 \text{ -----[6]}$$

Tobin's Q

Tobin's Q adalah ukuran yang diperoleh dari membagi nilai pasar korporasi dengan biaya penggantian asetnya. Ukuran ini bertujuan untuk menunjukkan apakah perusahaan dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah oleh pasar. Jika Tobin's Q lebih dari 1, perusahaan dinilai terlalu tinggi, sementara jika kurang dari 1, perusahaan dinilai terlalu rendah. Tobin's Q seringkali digunakan untuk mencerminkan ekspektasi pasar atau investor terhadap perusahaan dan biasa dijadikan sebagai indikator performa finansial dalam studi tentang tata kelola perusahaan (Kyere & Ausloos, 2021; Sehwat et al., 2020). Tobin's Q diukur dengan formula [7].

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Total harga pasar ekuitas} + \text{Total liabilitas}}{\text{Total assets}} \times 100 \text{ -----[7]}$$

Firm Size

Ukuran perusahaan (*firm size*) seringkali diuji dengan menggunakan logaritma dari total aset korporasi (Sehwat et al., 2020). Pengaplikasian logaritma dilakukan tidak hanya untuk menstabilkan variabilitas data tetapi juga untuk mengurangi efek dari outlier. Dalam kerangka studi ini, *firm size* dianggap sebagai faktor yang relevan karena berpotensi mempengaruhi baik performa finansial maupun tata kelola. Hal ini terjadi karena korporasi dengan skala yang lebih besar biasanya memiliki akses lebih mudah ke sumber daya dan pasar, yang dapat berdampak positif pada performa finansial. Selain itu, korporasi besar biasanya punya lebih banyak sumber daya untuk diinvestasikan dalam tata kelola yang efektif, sehingga cenderung memiliki standar tata kelola yang lebih tinggi (Yermack, 1996). *Firm size* diukur dengan formula [8].

$$\text{Firm size} = \text{Natural log total assets} \text{ -----[8]}$$

Leverage

Dalam konteks studi ini, *leverage* diukur melalui rasio antara utang dan ekuitas (Sehwat et al., 2020). Rasio ini menunjukkan sejauh mana korporasi menggunakan pendanaan dari utang dibandingkan dengan ekuitas untuk membiayai kegiatan operasionalnya. *Leverage* dianggap sebagai variabel yang signifikan karena berdampak pada performa finansial dan tata kelola perusahaan. Hal ini terutama karena *leverage* yang tinggi dapat membatasi kemampuan manajemen untuk melakukan overinvestasi dan sekaligus memacu disiplin dalam manajemen yang pada gilirannya berpengaruh pada kualitas tata kelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). *Leverage* diukur dengan mendasarkan pada formula [9].

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas}} \times 100 \text{ -----[9]}$$

Relevansi Latar Belakang Teori dan Studi Sebelumnya

Dari ulasan literatur, terdapat argumen yang mendukung hubungan positif antara kualitas tata kelola dan performa finansial perusahaan. Seperti yang telah dijelaskan dalam kerangka konseptual, berbagai studi menunjukkan bahwa korporasi dengan tata kelola yang baik umumnya menampilkan performa finansial dan valuasi perusahaan yang lebih tinggi. Hal ini senada dengan teori keagenan, yang berpendapat bahwa tata kelola korporasi yang efisien diperlukan untuk memitigasi konflik kepentingan dan perilaku oportunistik oleh manajemen (Jensen & Meckling, 1976).

Di sisi lain, ada juga argumen yang berkebalikan, ini menunjukkan bahwa hubungan antara tata kelola dan performa finansial tidak selalu positif atau signifikan. Beberapa studi telah menemukan variabel-variabel tertentu yang menunjukkan hubungan yang lemah antara tata kelola dan performa finansial. Argumen ini didukung oleh teori penatalayanan, yang berpendapat bahwa dalam beberapa situasi, manajemen bisa bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham, meskipun tanpa adanya mekanisme tata kelola yang kuat (Donaldson & Davis, 1991).

METODE PENELITIAN

Variabel Studi

Tabel 1 menunjukkan rangkuman seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk memeriksa korelasi antara tata kelola perusahaan dan performa finansial perusahaan.

Tabel 1. Ringkasan Variabel Studi

Variabel	Keterangan
<i>Return on assets</i> (ROA)	<i>Return on Assets</i> merupakan variabel dependen yang didapat dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset perusahaan.
Tobin's Q (<i>Q Ratio</i>)	Tobin's Q adalah variabel dependen yang dihitung dengan menambahkan total nilai pasar ekuitas dan total liabilitas, lalu dibagi dengan total aset perusahaan.
Kepemilikan manajerial (KMG)	Kepemilikan Manajerial adalah variabel independen yang dinilai dari membagi total saham yang dipegang pihak direksi dan komisaris dengan total saham yang beredar.
Kepemilikan institusional (KIS)	Kepemilikan Institusional adalah variabel independen yang dinilai dari membagi total saham yang dipegang pihak institusi dengan total saham yang beredar.
Independensi komisaris (IKO)	Independensi Komisaris adalah variabel independen yang dinilai dari membagi total komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris.
<i>Board size</i> (BOS)	Ukuran Dewan (<i>Board Size</i>) adalah variabel independen yang dinilai dari menambahkan jumlah total anggota dewan komisaris dan direksi.
Jumlah rapat komite audit (RKA)	Jumlah rapat komite audit adalah variabel independen yang dinilai dari menghitung jumlah rapat komite audit yang diadakan dalam satu periode waktu.
<i>Firm size</i> (FIS)	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) adalah variabel kontrol yang dinilai dari logaritma natural dari total aset perusahaan.
<i>Leverage</i> (LEG)	<i>Leverage</i> adalah variabel kontrol yang dinilai dari membagi total liabilitas dengan total ekuitas perusahaan.

Sumber: Olahan peneliti.

Model Empiris

Dua model empiris digunakan untuk mengeksplorasi korelasi antara tata kelola perusahaan dan performa finansialnya. Model-model tersebut adalah:

Model 1:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 KMG_{i,t} + \beta_2 KIS_{i,t} + \beta_3 IKO_{i,t} + \beta_4 BOS_{i,t} + \beta_5 RKA_{i,t} + \beta_6 FIS_{i,t} + \beta_7 LEG_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \text{ -----[10]}$$

Model 2:

$$Q\ Ratio_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 KMG_{i,t} + \beta_2 KIS_{i,t} + \beta_3 IKO_{i,t} + \beta_4 BOS_{i,t} + \beta_5 RKA_{i,t} + \beta_6 FIS_{i,t} + \beta_7 LEG_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \text{ -----[11]}$$

Data dan Sampel

Data untuk studi ini diperoleh dari data perseroan terbatas non-finansial yang tercatat dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berkelanjutan dari tahun 2013 hingga 2022. Sampel ini dipilih untuk merepresentasikan analisis tentang hubungan antara tata kelola dan performa finansial perusahaan di BEI. Studi ini menggunakan metode kuantitatif dan mengandalkan sumber data sekunder. Menurut Gujarati dan Porter (2009), data dapat ditemukan melalui berbagai saluran. Data penelitian ini dikumpulkan dari beberapa situs *web*, termasuk S&P Capital IQ (www.capitaliq.com), Bursa Efek Indonesia atau BEI (www.idx.co.id), dan situs resmi setiap korporasi yang dipilih sebagai sampel. Ringkasan seleksi sampel penelitian ini dapat ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan yang tercatat di BEI dan masuk Indeks LQ45	45
Pengambilan sample dengan kriteria (purposive sampling)	
1. Perusahaan yang bergerak di sektor finansial	-8
2. Perusahaan yang tidak masuk indeks LQ45 BEI selama 10 tahun berturut-turut (2013-2022)	-22
Sampel Perusahaan	15
Total Sampel (n x periode studi) (15 x 10 tahun)	150

Sumber: Olahan peneliti

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan ringkasan statistik deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini. Indikator performa finansial perusahaan yang diproxykan oleh ROA dan Tobin's Q, menunjukkan nilai rata-rata sebesar 11,50% dan 2,822. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial 0,89% menunjukkan variabel ini tidak terlalu besar dibandingkan dengan rata-rata kepemilikan institusional senilai 61,58%. Rata-rata keberadaan komisaris independen menunjukkan sebanyak 40,62% dewan komisaris perusahaan adalah independen. *Board size* memiliki nilai rata-rata sebesar 13 dengan nilai minimum 8 dan maksimal 23. Rata-rata dalam setahun, rapat komite audit diselenggarakan sebanyak 15 kali dan diselenggarakan minimal 4 kali, dan paling banyak sebanyak 59 kali. Variabel *firm size* memperoleh rata-rata sebesar 31,56 dan variabel *leverage* memperoleh rata-rata sebesar 0,893.

Tabel 3. Ringkasan Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
ROA	150	0.1150479	0.0938101	-0.0289472	0.4740875
Q Ratio	150	2.822218	3.906637	0.5486201	23.28575
KMG	150	0.0089328	0.0330332	0	0.1515084
KIS	150	0.6158799	0.119815	0.4391122	0.8499184
IKO	150	0.4062453	0.1274759	0.2	0.8333333
BOS	150	13.95333	2.807795	8	23
RKA	150	15.35333	14.58147	4	59
FIS	150	31.5672	0.9457618	29.89437	33.65519
LEG	150	0.8933287	0.7625552	0.1262169	3.582672

Sumber: Hasil olah data dengan *Stata* (2023).

Multikolinearitas

Multikolinearitas antara variabel diperiksa dengan menganalisis nilai dalam tabel matrix korelasi, yaitu Tabel 4 dan Tabel 5, serta *variance inflation factor* di Tabel 6.

Tabel 4. Matriks korelasi ROA

Variabel	ROA	KMG	KIS	IKO	BOS	RKA	FIS	LEG
ROA	1.0000							
KMG	-0.0975	1.0000						
KIS	0.4356	-0.3901	1.0000					
IKO	0.6903	-0.0444	0.4765	1.0000				
BOS	-0.0233	-0.2668	-0.0213	0.1808	1.0000			
RKA	-0.1548	0.0326	-0.1737	-0.1676	-0.1993	1.0000		
FIS	-0.3605	0.1771	-0.5057	-0.1864	0.4856	0.1842	1.0000	
LEG	0.2311	-0.0401	0.2845	0.5654	0.1568	0.1088	0.0229	1.0000

Sumber: Hasil olah data dengan *Stata* (2023).

Tabel 5. Matriks Korelasi Tobin's Q

Variabel	Q Ratio	KMG	KIS	IKO	BOS	RKA	FIS	LEG
Q Ratio	1.0000							
KMG	-0.1307	1.0000						
KIS	0.5287	-0.3901	1.0000					
IKO	0.8158	-0.0444	0.4765	1.0000				
BOS	0.0819	-0.2668	-0.0213	0.1808	1.0000			
RKA	-0.2427	0.0326	-0.1737	-0.1676	-0.1993	1.0000		
FIS	-0.4039	0.1771	-0.5057	-0.1864	0.4856	0.1842	1.0000	
LEG	0.4494	-0.0401	0.2845	0.5654	0.1568	0.1088	0.0229	1.0000

Sumber: Hasil olah data dengan *Stata* (2023).

Tabel 6. Variance Inflation Factor

Variabel	VIF value
KMG	1.48
KIS	2.02
IKO	1.97
BOS	2.02
RKA	1.27
FIS	2.24
LEG	1.62

Sumber: Hasil olah data dengan *Stata* (2023).

Mengacu pada Tabel 4 dan Tabel 5, model penelitian ini tidak menunjukkan korelasi absolut antara variabel-variabel independen, karena semua nilai korelasi kurang dari 0,82. Nilai VIF bagi semua variabel kurang dari 10 seperti yang ditunjukkan pada Tabel 6. Nilai-nilai tersebut mendekati 2 seperti yang ditunjukkan Tabel 6. Dengan demikian, gejala multikolinearitas tidak ada di dalam model penelitian ini.

Hasil Regresi

1. Tata Kelola Perusahaan dan ROA

Uji empiris hipotesis utama meneliti hubungan antara tata kelola perusahaan dan performanya. Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian hubungan antara lima ukuran tata kelola perusahaan dan variabel kontrol dengan performa finansial yang diwakili oleh ROA (Model 1) dan Tobin's Q (Model 2).

Tabel 7. Hasil Regresi

	Model 1	Model 2
	ROA	TOBIN'S Q
KMG	-0.327 (0.855)	24.273 (23.511)
KIS	0.537*** (0.101)	7.135* (3.696)
IKO	0.079 (0.051)	-0.037 (1.6)
BOS	0 (0.002)	-0.041 (0.094)
RKA	-0.002** (0.001)	-0.002 (0.009)
FIS	0.003 (0.019)	-0.634 (0.39)
LEG	-0.082*** (0.014)	-1.81 (1.107)
_cons	-0.248 (0.57)	20.467* (11.499)
<i>Observations</i>	150	150
<i>R-squared</i>	0.3474	0.2726
<i>F statistics</i>	254.30	7.04
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0010
<i>Standard errors are in parentheses</i>		
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1		

Sumber: Hasil olah data dengan *Stata* (2023).

Pada model 1, regresi dengan ROA sebagai variabel dependen telah digunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji Chow dilakukan guna menetapkan model yang paling sesuai antara *common effect model* (CEM) dan *fixed effect model* (FEM). Nilai uji Chow (Prob > F = 0.0000) menolak hipotesis nol bahwa CEM model yang sesuai. Artinya, FEM yang lebih sesuai dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil uji Hausman (Prob > chi² = 0.0000) menolak hipotesis nol bahwa *random effect model* (REM) lebih sesuai daripada FEM. Artinya, FEM yang lebih sesuai dengan tingkat signifikansi 5%. Akhirnya, *fixed effect model* merupakan model yang paling sesuai pada model 1 regresi dengan ROA sebagai variabel dependen.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan *Modified Wald test for group wise heteroskedasticity in fixed effect regression model* dengan hasil $\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$, pengujian autokorelasi dengan *Wooldridge test for autocorrelation in panel data* yang memperoleh hasil $\text{Prob} > F = 0.0000$ dan uji *cross-sectional dependence* lewat *Pesaran's test of cross sectional independence* dengan hasil $\text{Pr} = 0,0085$. Dari hasil pengujian sebelumnya, model regresi ini diuji dengan *Driscoll-Kraay standard errors* melalui pengujian heteroskedastisitas, autokorelasi, dan *cross-sectional dependence* (Hoechle, 2007).

Hasil regresi pada Tabel 7 menggambarkan bahwa performa perusahaan dipengaruhi secara tidak signifikan oleh kepemilikan managerial ketika variabel dependennya adalah ROA, dan menurut statistik tidak signifikan di tingkat signifikansi 10%. Peneliti juga melihat bahwa ROA dipengaruhi secara tidak signifikan oleh Independensi Komisaris. yang menurut statistik tidak signifikan di tingkat signifikansi 10%. *Board Size* ketika variabel dependennya adalah ROA, menurut statistik tidak signifikan bahkan pada tingkat signifikansi 10%. Pada Tabel 7 terlihat bahwa performa perusahaan dipengaruhi positif signifikan oleh kepemilikan institusional, yang menurut statistik signifikan di tingkat signifikansi 1%. Kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dengan performa perusahaan. Koefisien kepemilikan institusional adalah 0,537 ketika variabel dependennya adalah ROA. Penelitian ini juga menemukan bahwa performa perusahaan dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh Rapat Komite Audit yang signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien Rapat Komite Audit adalah -0,002 ketika variabel dependennya adalah ROA. Selain itu, Tabel 7 menunjukkan untuk model 1 ROA, nilai $R\text{-squared} = 0,3474$ yang menunjukkan bahwa hanya 34,74% dari seluruh variabel independen dan kontrol yang mendeskripsikan pengaruhnya terhadap variabel dependen ROA, sedangkan 65,26% perilaku ROA dideskripsikan oleh variabel independen lain yang tidak termasuk di studi ini.

Hasil pada Tabel 7 menggambarkan bahwa variabel tata kelola perusahaan kecuali kepemilikan institusional dan rapat komite audit, tidak terkait secara signifikan terhadap performa finansial korporasi yang diwakili oleh ROA. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada korelasi signifikan antara kepemilikan manajerial dan variabel dependen ROA yang sejalan dengan studi Atiningsih (2019), dan Kyere dan Ausloos (2021). Hasil studi mereka menunjukkan bahwa ketika proporsi saham yang dimiliki oleh pihak internal melampaui titik yang paling baik, maka performa finansial justru menurun. Variabel independen komisaris tidak ada hubungan signifikan dengan variabel dependen ROA. Hasil ini sejalan dengan studi Nguyen dan Huynh (2023), dan Fariha et al. (2022). Mereka mendukung bahwa seiring dengan meningkatnya independensi dewan, efisiensi bisnis cenderung menurun yang artinya kehadiran komisaris independen tampaknya tidak efektif dalam memantau performa perusahaan.

Variabel *board size* tidak ada berhubungan signifikan dengan variabel dependen ROA. Hasil ini sejalan dengan studi terdahulu oleh Abdullah (2021), Mattiara et al., (2020), dan Sehrawat et al. (2020) yang mana mereka menemukan bahwa *board size* memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan performa perusahaan. Studi terdahulu menunjukkan dampak signifikan dari kepemilikan institusional dan rapat komite audit terhadap performa finansial perusahaan. Shleifer dan Vishny (1997) percaya bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang signifikan dapat berperan sebagai "agen pengawas" yang memantau aktivitas manajerial dan memastikan bahwa keputusan mereka selaras dengan kepentingan pemegang saham. Studi oleh Darma et al. (2021), Ivan dan Raharja (2021), serta Nilayanti dan Suaryana (2019) menemukan bahwa kepemilikan

institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap performa finansial korporasi. Hal ini senada dengan hasil studi penelitian ini yang tercermin pada Tabel 7. Tabel 7 memperlihatkan bahwa variabel Rapat Komite Audit memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan performa finansial korporasi yang diwakili oleh ROA. Hal ini senada dengan studi oleh Bazhair (2022), dan Hasan et al. (2022) yang mendapati hubungan negatif antara rapat komite audit dan performa finansial. Temuan ini menyiratkan bahwa pertemuan rutin komite audit tidak selalu dapat meningkatkan performa finansial perusahaan.

2. Tata kelola perusahaan dan Tobin's Q

Robustness pada studi ini dapat dilihat dengan mempertimbangkan model 2 Tobin's Q sebagai ukuran alternatif performa perusahaan. Tabel 7 menunjukkan hubungan antara lima ukuran tata kelola perusahaan dengan Tobin's Q. Untuk model 2 regresi mendasarkan Tobin's Q sebagai variabel dependen menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji *Chow* dilakukan guna menetapkan model yang paling sesuai antara *common effect model* (CEM) dan *fixed effect model* (FEM). Nilai uji *Chow* ($\text{Prob} > F = 0.0000$) menolak hipotesis nol bahwa CEM adalah model yang sesuai. Artinya, FEM lebih sesuai dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil uji *Hausman* ($\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$) menolak hipotesis nol bahwa *random effect model* (REM) lebih sesuai daripada FEM. Artinya, FEM lebih sesuai dengan tingkat signifikansi 5%. Akhirnya, *fixed effect model* adalah yang paling sesuai untuk model 2 regresi Tobin's Q selaku variabel dependen.

Selanjutnya, pengujian heteroskedastisitas dengan *Modified Wald test for group-wise heteroskedasticity in fixed effect regression model* dilakukan dengan hasil $\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$. Pengujian autokorelasi dengan *Wooldridge test for autocorrelation in panel data* diperoleh hasil $\text{Prob} > F = 0.0000$ dan uji *cross-sectional dependence* melalui *Pesaran's test of cross sectional independence* dengan hasil $\text{Pr} = 0.7666$. Dari hasil pengujian sebelumnya, maka model regresi ini diuji dengan *standard errors adjusted for clusters* untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi (Hoechle, 2007).

Hasil regresi pada Tabel 7 menggambarkan bahwa performa perusahaan dipengaruhi secara tidak signifikan oleh kepemilikan manajerial, ketika variabel dependennya adalah Tobin's Q dan secara statistik tidak signifikan di tingkat signifikansi 10%. Penelitian ini juga melihat bahwa Tobin's Q dipengaruhi secara tidak signifikan oleh independensi komisaris, yang tidak signifikan secara statistik di tingkat signifikansi 10%. Ketika variabel dependennya adalah Tobin's Q, *board size* secara statistik tidak signifikan, bahkan di tingkat signifikansi 10%. Penelitian ini juga melihat bahwa performa perusahaan dipengaruhi secara tidak signifikan oleh rapat komite audit yang tidak signifikan di tingkat signifikansi 10% dengan variabel dependennya adalah Tobin's Q. Tabel 7 memperlihatkan bahwa performa perusahaan dipengaruhi positif dan signifikan oleh kepemilikan institusional yang signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Koefisien kepemilikan institusional adalah 7,135 ketika variabel dependennya adalah Tobin's Q. Selain itu, Tabel 7 menggambarkan model 2 Tobin's Q dengan nilai $R\text{-squared} = 0.2726$, yang mengindikasikan bahwa hanya 27,26% dari seluruh variabel independen serta kontrol yang mendeskripsikan pengaruhnya terhadap variabel dependen Tobin's Q, 72,74% perilaku Tobin's Q dideskripsikan oleh variabel independen lain di luar studi ini.

Hasil pada Tabel 7 menggambarkan bahwa variabel tata kelola perusahaan kecuali kepemilikan institusional, tidak terkait secara signifikan dengan performa finansial perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. Dari Tabel 7, penelitian ini menemukan bahwa

tidak ada korelasi signifikan antara kepemilikan manajerial dan variabel dependen Tobin's Q. Hasil tersebut sejalan dengan studi terdahulu oleh Kyere dan Ausloos (2021), serta Roslianti (2020). Mereka berpendapat bahwa ketika proporsi saham yang dimiliki oleh pihak internal melampaui titik yang paling baik, performa finansial justru menurun.

Independensi komisaris tidak ada berhubungan signifikan dengan variabel dependen Tobin's Q yang hasilnya sejalan dengan studi Silviana dan Widoatmodjo (2021), serta Fariha et al. (2022). Seiring dengan meningkatnya independensi dewan, nilai perseroan yang diwakili Tobin's Q cenderung menurun. Artinya, kehadiran komisaris independen tampaknya tidak efektif dalam memantau performa perusahaan. *Board size* tidak ada berhubungan signifikan dengan variabel dependen Tobin's Q. Hasil ini sejalan dengan studi Aluoch et al. (2020). Mereka menemukan bahwa *board size* memiliki korelasi yang tidak signifikan dengan performa perusahaan. Variabel rapat komite audit tidak ada berhubungan signifikan dengan variabel dependen Tobin's Q. Hasil ini sejalan dengan studi Fariha et al. (2022), ketika mereka melihat bahwa rapat komite audit memiliki korelasi yang tidak signifikan dengan performa korporasi.

Studi Guo dan Platikanov (2019), serta Abedin et al. (2022) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap performa finansial korporasi. Hasil ini senada dengan hasil studi penelitian ini yang ditunjukkan pada Tabel 7. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap performa finansial perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q. Artinya, makin besar kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka makin baik performa finansial perusahaan tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menemukan bukti hubungan antara tata kelola dan performa finansial perusahaan. Tata kelola diukur melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, independensi komisaris, *board size*, dan rapat komite audit. Hasil studi ini menunjukkan pengaruh positif yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan performa finansial perusahaan yang diuji dengan indikator ROA dan melalui indikator Tobin's Q. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional mampu menunjukkan daya prediksi pada kedua indikator performa finansial perusahaan tersebut. Secara kurang meyakinkan, frekuensi rapat komite audit menunjukkan pengaruh tertentu pada indikator ROA, tetapi tidak berpengaruh pada Tobin's Q.

Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa ROA sebagai ukuran akuntansi sangat dipengaruhi oleh keputusan atau pengawasan oleh pemegang saham institusional. Tata kelola korporasi yang lebih baik dapat menyebabkan ROA yang lebih tinggi karena peningkatan fungsi perusahaan dengan fokus yang meningkat pada maksimalisasi kekayaan pemegang saham institusional. Hal ini mungkin dapat menyebabkan penurunan ROA dengan mengekang ekspansi manajemen demi memaksimalkan pengembalian pemegang saham institusi. Tobin's Q adalah ukuran performa perusahaan di pasar, sehingga sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar dan persepsi perusahaan. Persepsi pasar cenderung sangat dipengaruhi oleh aktivitas yang berkaitan dengan perusahaan, sedangkan Tobin's Q tidak jarang dipengaruhi oleh keputusan tata kelola perusahaan.

Penelitian ini melihat variabel kepemilikan manajerial (KMG) memiliki koefisien yang berbeda dalam kedua model, yaitu negatif pada ROA dan positif pada Tobin's Q.

Kemungkinan penyebabnya adalah tidak semua perusahaan membagikan bonus dalam bentuk saham. Ada sejumlah perusahaan membagikan bonus dalam bentuk tunai, sehingga tidak selaras dengan kepemilikan manajerial. Preferensi risiko manajer yang memiliki saham lebih banyak dalam perusahaan yang mungkin lebih berisiko dalam mengambil keputusan investasi. Mereka mungkin lebih cenderung berinvestasi pada proyek-proyek jangka panjang atau inovatif yang dapat menurunkan laba jangka pendek (yang tercermin dalam ROA), tetapi berpotensi meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (yang tercermin dalam Q Ratio). Kepemilikan manajerial yang lebih tinggi mungkin mengurangi pengaruh *agency cost* yang terjadi akibat konflik manajer dan pemegang saham. Hal ini dapat berdampak positif pada nilai perusahaan (Tobin's Q). Namun, upaya manajer untuk meminimalkan biaya agensi dapat menurunkan ROA, jika mereka memilih untuk berinvestasi pada proyek-proyek yang kurang menguntungkan tetapi lebih aman.

Penelitian ini menemukan bahwa variabel independen komisaris (IKO) memiliki koefisien yang berbeda dalam kedua model, yaitu positif di ROA dan negatif di Tobin's Q. Kemungkinan penyebabnya adalah komisaris independen sering dianggap penting untuk membuat keputusan yang objektif dan meredam konflik kepentingan. Namun, jika komisaris independen tidak memiliki pengetahuan atau pengalaman industri yang cukup, mereka mungkin kurang efektif memandu dan mengawasi strategi perusahaan. Hasilnya, performa perusahaan (ROA dan Tobin's Q) mungkin tidak terpengaruh oleh jumlah komisaris independen. Teori agensi berpendapat bahwa semakin independen dewan komisaris, semakin baik pengawasan mereka atas manajemen. Hal ini yang akan mengurangi masalah agensi dan meningkatkan performa finansial (Jensen & Meckling, 1976). Ini menjelaskan hubungan positif antara IKO dan ROA. Sementara itu, ada pendapat lain yang menyatakan bahwa terlalu banyak independensi pada dewan komisaris dapat menyebabkan konflik dan kurangnya koordinasi, sehingga dapat menurunkan nilai pasar perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Ini menjelaskan hubungan negatif antara IKO dan Tobin's Q.

Hasil penelitian ini menunjukkan *board size* (BOS) memiliki koefisien yang berbeda pada kedua model, yaitu nihil di ROA dan negatif di Tobin's Q. Penyebabnya adalah meningkatnya ukuran dewan direksi atau komisaris dapat membawa lebih banyak perspektif dan keahlian ke meja, tetapi juga dapat mengurangi efisiensi pengambilan keputusan. Jika komunikasi dan koordinasi antaranggota dewan menjadi sulit karena ukuran dewan yang besar, maka efek positif dari diversitas dan keahlian mungkin dihalangi oleh inefisiensi, sehingga hal itu tidak memengaruhi performa finansial. Jumlah anggota dewan tidak selalu mencerminkan kualitas pengambilan keputusan mereka. Misalnya, dewan yang lebih kecil tetapi lebih ahli atau berpengalaman dapat mengambil keputusan yang lebih baik dibandingkan dewan yang lebih besar tetapi kurang ahli.

Penelitian ini melihat variabel *firm size* (FIS) memiliki koefisien yang berbeda pada kedua model, yaitu positif di ROA dan negatif di Tobin's Q. Penyebabnya adalah korporasi yang lebih besar biasanya terdiversifikasi lebih baik dan karenanya kemungkinan memiliki risiko lebih rendah. Namun, diversifikasi mungkin tidak selalu berdampak positif terhadap performa finansial. Misalnya, perusahaan mungkin mengejar diversifikasi yang berlebihan dan mendapatkan hasil yang rendah dari investasi mereka dan akan memengaruhi ROA dan Tobin's Q. Korporasi yang lebih besar seringkali mampu mencapai skala ekonomi yang dapat meningkatkan efisiensi, sehingga dapat meningkatkan ROA. Hubungan positif antara FIS dan ROA dapat dijelaskan oleh manfaat skala ekonomi ini. Di sisi lain, perusahaan yang lebih besar mungkin punya prospek pertum-

buhan lebih rendah, karena mereka sudah matang dan memiliki sedikit peluang untuk pertumbuhan baru. Akibatnya, pasar mungkin akan menilai mereka lebih rendah, sehingga menghasilkan Tobin's Q yang lebih rendah. Hubungan negatif antara FIS dan Tobin's Q terlihat pada ekspektasi pasar yang lebih rendah ini.

Penelitian ini melihat variabel kepemilikan institusional (KIS) memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap performa finansial perusahaan, baik di dalam model ROA maupun Tobin's Q. Peningkatan kepemilikan institusional cenderung berhubungan dengan peningkatan performa finansial. Penyebabnya adalah institusi biasanya menjadi pemegang saham yang aktif dan berpengalaman dalam monitoring manajemen. Mereka juga akan mendorong tata kelola korporasi yang lebih baik, termasuk transparansi, akuntabilitas, dan manajemen risiko yang efektif dan berkontribusi terhadap peningkatan performa finansial. Institusi mungkin memiliki akses ke sumber daya dan jaringan yang luas, termasuk pasar finansial dan informasi industri. Keuntungan ini bermanfaat bagi korporasi guna pengambilan keputusan dan strategi bisnis, sehingga dapat berdampak positif terhadap performa perusahaan.

Penelitian ini melihat variabel jumlah rapat komite audit (RKA) memiliki korelasi negatif pada kedua model studi, baik ROA maupun Tobin's Q. Semakin sering rapat komite audit dilakukan, performa finansial perusahaan cenderung menurun. Penyebabnya adalah rapat idealnya bertujuan untuk membahas isu-isu penting dan membuat keputusan strategis yang berdampak positif terhadap performa perusahaan. Namun, jika rapat diadakan terlalu sering dan tidak efektif, hal itu akan menyita waktu dan sumber daya tanpa menghasilkan keputusan yang berarti. Rapat komite audit yang terlalu sering juga dapat menimbulkan stres pada manajemen dan staf lainnya yang terlibat dan berdampak pada produktivitas maupun performa mereka. Hal ini dapat berdampak negatif terhadap performa perusahaan. Jika komite audit melakukan rapat terlalu sering, hal ini mungkin menjadi indikasi bahwa ada masalah dalam operasional atau tata kelola perusahaan. Misalnya, adanya isu-isu kepatuhan atau risiko yang sedang dihadapi perusahaan. Situasi ini tentu dapat memberikan dampak negatif terhadap performa perusahaan.

Penelitian ini juga melihat variabel *leverage* (LEG) memiliki hubungan negatif pada kedua model studi, baik ROA dan Tobin's Q. Ini menunjukkan peningkatan *leverage* cenderung berhubungan dengan penurunan performa finansial. Penyebabnya adalah *leverage* yang tinggi berarti korporasi memiliki jumlah utang yang relatif besar terhadap ekuitasnya. Utang ini harus dibayar kembali dengan bunga yang menciptakan biaya finansial dan akan menurunkan laba bersih perusahaan. *Leverage* yang tinggi juga meningkatkan risiko kebangkrutan perseroan. Tingginya *leverage* perusahaan mengindikasikan risiko bahwa perseroan tidak akan mampu membayar kembali utangnya dan dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini membuka arah untuk studi selanjutnya di bidang terkait dan dapat lebih difokuskan dan menemukan sejumlah aspek, seperti ketika efek tata kelola korporasi pada pengamatan aktual tentang tingkat efektivitas tata kelola korporasi yang ada di perusahaan dan diukur melalui indeks tata kelola korporasi yang kuat. Perseroan yang berperforma baik mungkin memiliki peluang tinggi karakteristik tata kelola yang baik, sehingga mengarah pada identifikasi variabel instrumen dan akan bergantung pada ketersediaan data terkait. Terakhir, studi ini mungkin memiliki masalah bias, karena pengabaian variabel. Masalah ini dapat berlaku untuk analisis regresi apa pun, tetapi penelitian ini telah menempatkan variabel kontrol yang menonjol dalam modelnya. Memberikan

jawaban yang pasti adalah sangat sulit, karena data tidak mudah tersedia dan berada di luar cakupan studi ini. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menutup keterbatasan tersebut

REFERENSI

- Abdullah, N. (2021). The Impact of Corporate Governance on the Financial Performance in Malaysia. *UNIMAS Review of Accounting and Finance*, 5(1), 41–58. <https://doi.org/10.33736/URAF.3551.2021>
- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12), 567. <https://doi.org/10.3390/JRFM15120567>
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Raid, M. (2023). Impact of global financial crisis on firm performance in UK: Moderating role of ESG, corporate governance and firm size. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2167548>
- Al-Matari, E. M. (2022). Do corporate governance and top management team diversity have a financial impact among financial sector? A further analysis. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2141093>
- Aluoch, M. O., Mwangi, C. I., Kaijage, E. S., & Ogutu, M. (2020). The Relationship between Board Structure and Performance of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *European Scientific Journal ESJ*, 16(19). <https://doi.org/10.19044/ESJ.2020.V16N19P337>
- Atiningsih, S. K. S. (2019). Pengaruh Strategi Diversifikasi, Risiko Bisnis, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Stability: Journal of Management and Business*, 2(1). <https://doi.org/10.26877/STA.V2I1.4032>
- Aziizah, E. N., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2022). Pengaruh good corporate governance, struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *INOVASI*, 18(2), 275–284. <https://doi.org/10.30872/JINV.V18I2.10508>
- Bazhair, A. H. (2022). Audit committee attributes and financial performance of Saudi non-financial listed firms. *Cogent Economics & Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2127238>
- Bazhair, A. H., & Alshareef, M. N. (2022). Dynamic relationship between ownership structure and financial performance: A Saudi experience. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2098636>
- Darma, Y. D., Ratnasari, N., & Tan, E. (2021). Penerapan Corporate Governance dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Triwulan Tahun 2016-2020. *Jurnal Manajemen Strategik dan Simulasi Bisnis*, 2(1), 22–38. <https://doi.org/10.25077/MSSB.2.1.22-38.2021>

- Darsani, & Sukartha. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Profitability, Leverage and Capital Intensity Ratio on Tax Avoidance. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 13–22.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 301–325. <https://doi.org/10.2139/SSRN.94034>
- Fariha, R., Hossain, M. M., & Ghosh, R. (2022). Board characteristics, audit committee attributes and firm performance: Empirical evidence from emerging economy. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 84–96. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2020-0115/FULL/PDF>
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Agus Buniarto, E. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value? (empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (Fifth Edition). McGraw-Hill/Irwin.
- Guo, L., & Platikanov, S. (2019). Institutional ownership and corporate governance of public companies in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57, 101180. <https://doi.org/10.1016/J.PACFIN.2019.101180>
- Hasan, A., Aly, D., & Hussainey, K. (2022). Corporate governance and financial reporting quality: a comparative study. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(6), 1308–1326. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2021-0298>
- Hoechle, D. (2007). Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-Sectional Dependence. *Stata Journal*, 7(3), 281–312. <https://doi.org/10.1177/1536867X0700700301>
- Ivan, A., & Raharja, S. (2021). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2), 1–8.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Li, Q., Zhou, W., Zhou, H., & Chen, J. (2021). Do Board Characteristics Matter for Growth Firms? Evidence from China. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 380. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080380>
- Mattiara, N. s, Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Board Size, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan pada Industri Keuangan Non Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(3), 306–316.
- Morri, G., Anconetani, R., & Pistritto, L. (2023). Corporate governance and executive compensation: Do they impact on operating performance and valuation of real

- estate firms? *Journal of Property Investment and Finance*.
<https://doi.org/10.1108/JPIF-10-2022-0070/FULL/PDF>
- Nguyen, N. P. A., & Dao, T. T. B. (2022). Liquidity, corporate governance and firm performance: A meta-analysis. *Cogent Business and Management*, 9(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2137960>
- Nguyen, V. C., & Huynh, T. N. T. (2023). Characteristics of the Board of Directors and Corporate Financial Performance—Empirical Evidence. *Economies*, 11(2).
<https://doi.org/10.3390/economies11020053>
- Nilayanti, M., & Suaryana, I. G. N. A. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 906.
<https://doi.org/10.24843/EJA.2019.V26.I02.P03>
- Roslianti, R. (2020). Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Pasar Emiten yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. *Business and Finance Journal*, 5(2), 145–154. <https://doi.org/10.33086/BFJ.V5I2.1792>
- Sehrawat, N. K., Singh, S., & Kumar, A. (2020). Does corporate governance affect financial performance of firms? A large sample evidence from India. *Business Strategy & Development*, 3(4), 615–625. <https://doi.org/10.1002/BSD2.126>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Silviana, S., & Widoatmodjo, S. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Debt Ratio, Likuiditas, dan Faktor Lain pada Kinerja Perusahaan Manufaktur di BEI dengan Metode Tobin's Q. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 5(4). <https://doi.org/10.24912/JMBK.V5I4.12799>
- Wardani, W., Nirawati, Y. A., & Djasuli, M. (2022). Dampak Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 5(1), 98–116.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)