



**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*, UKURAN
PERUSAHAAN, DAN *LEVERAGE* PADA PROFITABILITAS
PERUSAHAAN**

**(Studi pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2011-2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh
Resti Devi Oktaviani
NIM 7311414050

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Jumat

Tanggal : 6 April 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Dosen Pembimbing

A blue ink handwritten signature of Rini Setyo Witiastuti.

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

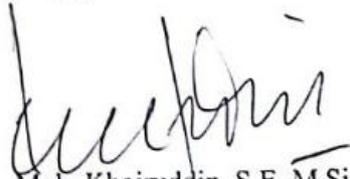
PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

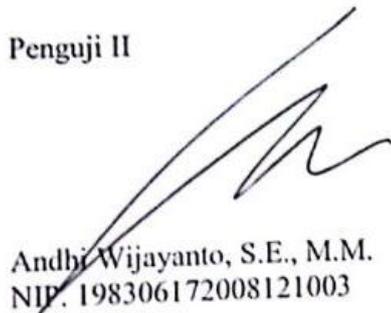
Tanggal : 19 April 2018

Penguji I



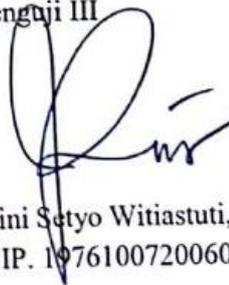
Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

Penguji II



Andhi Wijayanto, S.E., M.M.
NIP. 198306172008121003

Penguji III



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi




Dr. Wahyono, M.M.
NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Resti Devi Oktaviani

NIM : 731141450

Tempat Tanggal Lahir : Tegal, 9 Oktober 1996

Alamat : Desa Balaradin RT 01 RW 03,

Kecamatan Lebaksiu, Kabupaten Tegal

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 8 April 2018



Resti Devi Oktaviani
NIM 7311414050

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

- Dan barang siapa yang bertakwa kepada Allah, niscaya Allah menjadikan baginya kemudahan dalam urusannya (Q.S At-Talaq:4).
- Learn from yesterday, live for today, hope for tomorrow. The important thing is not to stop questioning (Albert Einstein).

Persembahan

Karya ini saya persembahkan untuk:

- Orangtuaku tercinta, Bapak Salimi dan Ibu Dewi Rahayu yang selalu memberi kasih sayang, doa, dan dukungan.
- Kakakku Arizal Hamdani dan Adikku Artiyas Tri Yunisani yang selalu menyemangati.
- Almameterku UNNES.

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, taufiq, dan hidayah-Nya, sehingga penulis diberikan izin dan kemudahan dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* pada Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)”.

Penulis menyadari bahwasanya skripsi ini tidak dapat tersusun dengan baik tanpa bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rohman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang atas kesempatan yang telah diberikan kepada penulis untuk dapat menyelesaikan studi di Universitas Konservasi.
2. Dr. Wahyono, M.M., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian dan mengesahkan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, Dosen Wali Manajemen B 2014, dan Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan arahan, motivasi, dan bimbingan kepada penulis selama penyusunan skripsi.

4. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si. dan Andhi Wijayanto, S.E., M.M., Dosen Penguji yang telah meluangkan waktu untuk menguji hasil skripsi peneliti agar menjadi lebih baik dan benar.
5. Semua dosen yang telah membekali ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama proses studi.
6. Kedua orang tuaku dan seluruh keluargaku yang turut mendoakan dan memberikan semangat selama menempuh kuliah.
7. Teman sekamarku sekaligus sahabat dalam segala hal Mela Indriyani.
8. KIMURAA, PKK Squad, Bali Kos, Novianti Rahayu, dan M. Aji Tirta Yuda yang selalu menyemangati dan mendampingi.
9. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2014 yang selalu menjaga kebersamaan dan saling menyemangati.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Hanya ucapan terima kasih dan doa agar apa yang telah dilakukan mendapatkan balasan yang setimpal dan dicatat sebagai amal baik. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi bagi semua pihak pada umumnya dan bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi pada khususnya.

Semarang, April

2018

Penulis

SARI

Oktaviani, Resti Devi. 2018. “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* pada Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

Kata Kunci: *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas.

Indikator penting investor dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat pertumbuhan profitabilitas perusahaan. *Corporate governance* menjadi salah satu topik pembahasan yang penting di Indonesia sehubungan dengan semakin banyaknya publikasi tentang kecurangan akibat dari kesalahan yang dilakukan oleh para eksekutif manajemen. Hal ini terbukti dengan adanya survei yang dilakukan oleh *Political and Economic Risk Consultancy* (PERC) pada tahun 2016 yang menunjukkan bahwa Indonesia menduduki urutan ke-15 dari 16 negara mengenai skor *corporate governance* di Asia, US, dan Australia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari mekanisme *corporate governance*, ukuran perusahaan dan *leverage* pada profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA). Variabel yang digunakan dalam memproksikan mekanisme *corporate governance* adalah kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan ukuran dewan direksi.

Subjek penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2016. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* sehingga terpilih 24 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Teknik analisis data menggunakan persamaan regresi linear berganda pada data panel dengan pendekatan *fixed effect model*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh ukuran dewan direksi dan ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sementara itu, *leverage* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Simpulan dari penelitian ini adalah semakin tinggi kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan *leverage*, maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Sementara itu, semakin besar ukuran

dewan direksi dan ukuran perusahaan, maka semakin besar profitabilitas perusahaan.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

Oktaviani, Resti Devi. 2018. “The Influence of Corporate Governance Mechanism, Firm Size, and Leverage on Companies Profitability (Study on Consumer Goods Sector Companies Listed on IDX Period 2011-2016)”. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

Keywords: Corporate Governance, Firm Size, Leverage, Profitability.

An important indicator of investors in assessing the prospects of company in the future is to see the growth of companies profitability. Corporate governance is one of the most important topics in Indonesia due to the increasing of publications on fraud as a result of mismanagement by management executives. Its proven with a survey by the Political and Economic Risk Consultancy (PERC) in 2016 which show that Indonesia ranks 15 out of 16 countries on corporate governance scores in Asia, US and Australia. This study aim to determine the effect of corporate governance mechanisms, firm size, and leverage on companies profitability as measured by Return on Asset (ROA). The variables used in the procurement of corporate governance mechanisms are institutional ownership, proportion of independent commissioners, and the size of board directors.

The subject of this study focused on consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2011-2016. The sample used purposive sampling so that 24 companies were selected. The data used in this study were obtained from the companies annual report which published in Otoritas Jasa Keuangan official website. This study analyzed by multiple linear regression on panel data with fixed effect model approach.

The results show that institutional ownership and proportion of independent commissioners have a negative and no significant effect on profitability. Different results are indicated by the size of board directors and firm size that have a positive and significant effect on profitability. Meanwhile, leverage show a negative and significant effect on profitability.

The conclusion of this study is that the higher institutional ownership, proportion of independent commissioners, and leverage, will decrease the profitability of the company. Meanwhile, larger the size of board directors and firm size, greater the profitability of the company.

DAFTAR ISI

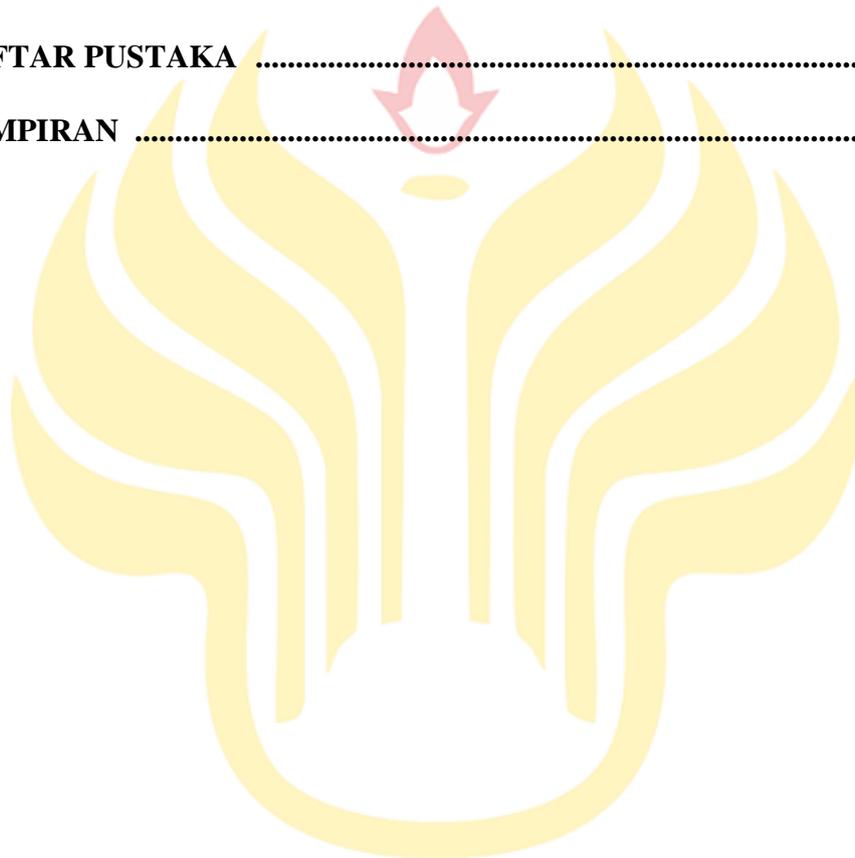
HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Identifikasi Masalah	17
1.3 Cakupan Masalah	18
1.4 Perumusan Masalah	18
1.5 Tujuan Penelitian	19
1.6 Kegunaan Penelitian	20
1.7 Orisinalitas Penelitian	20

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	22
2.1 Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	22
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	22
2.2 Kajian Variabel Penelitian	26
2.2.1 Profitabilitas Perusahaan	26
2.2.2 <i>Corporate Governance</i>	29
2.2.3 Kepemilikan Institusional	32
2.2.4 Proporsi Komisaris Independen	34
2.2.5 Ukuran Dewan Direksi	36
2.2.6 Ukuran Perusahaan	38
2.2.7 <i>Leverage</i>	39
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu	41
2.4 Kerangka Berpikir	49
2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Profitabilitas Perusahaan	49
2.4.2 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Profitabilitas Perusahaan	50
2.4.3 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Profitabilitas Perusahaan	51
2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan .	51
2.4.5 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Profitabilitas Perusahaan	52
2.5 Hipotesis Penelitian	54

BAB III METODE PENELITIAN	55
3.1 Jenis dan Desain Penelitian	55
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	55
3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	57
3.3.1 Variabel Dependen	57
3.3.2 Variabel Independen	58
3.4 Teknik Pengumpulan Data	62
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data	62
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	63
3.5.2 Pemilihan Model Estimasi	63
3.5.2.1 Pendekatan Model Estimasi Panel	63
3.5.2.2 Pemilihan Model Estimasi	64
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	66
3.5.3.1 Uji Normalitas	66
3.5.3.2 Uji Multikolinearitas	67
3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas	68
3.5.3.4 Uji Autokorelasi	69
3.5.4 Uji <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	70
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	70
3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	71
3.5.5 Uji Hipotesis	71
3.5.5.1 Analisis Regresi Linear Berganda	71
3.5.5.2 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)	72

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	74
4.1 Hasil Penelitian	74
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif	74
4.1.2 Pemilihan Model Estimasi	78
4.1.3 Uji Asumsi Klasik	79
4.1.3.1 Uji Normalitas	79
4.1.3.2 Uji Multikolinearitas	81
4.1.3.3 Uji Heteroskedastisitas	82
4.1.3.4 Uji Autokorelasi	83
4.1.4 Uji <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	83
4.1.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	83
4.1.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	85
4.1.5 Uji Hipotesis	85
4.1.5.1 Analisis Regresi Linear Berganda	85
4.1.5.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	87
4.2 Pembahasan	90
4.2.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Profitabilitas Perusahaan	90
4.2.2 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Profitabilitas Perusahaan	91
4.2.3 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Profitabilitas Perusahaan	93
4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan	94

4.2.5 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Profitabilitas Perusahaan	95
BAB V PENUTUP	97
5.1 Simpulan	97
5.2 Saran	98
DAFTAR PUSTAKA	100
LAMPIRAN	107



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

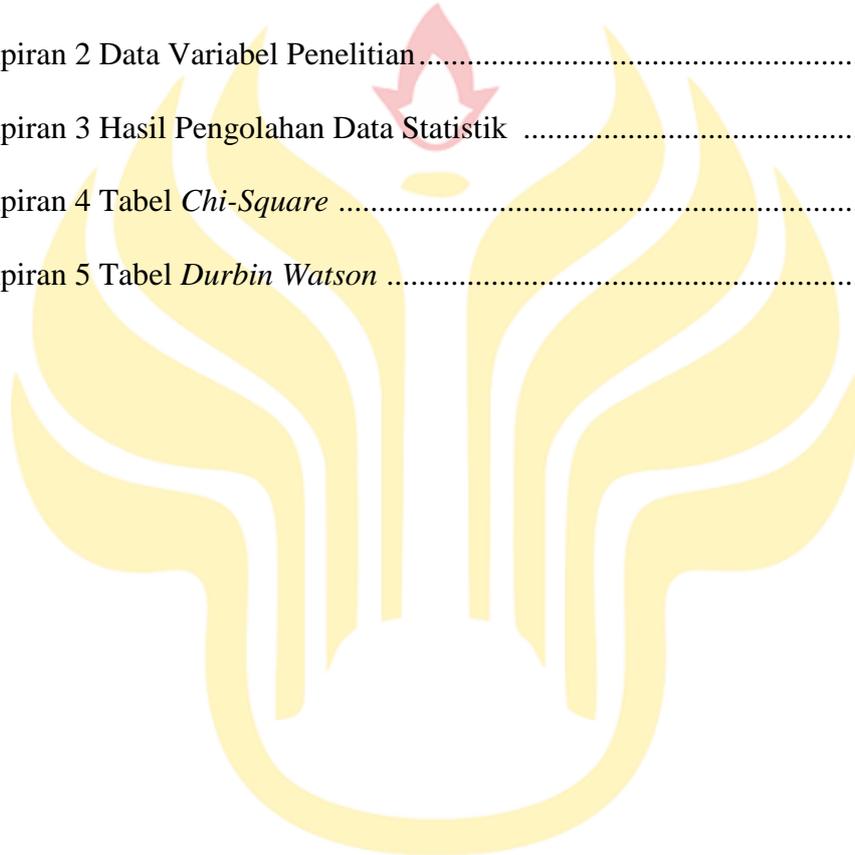
Tabel 1.1 Skor Peringkat <i>Corporate Governance</i> di Asia, US dan Australia.....	4
Tabel 1.2 Ringkasan <i>Research Gap</i>	16
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	41
Tabel 3.1 Kriteria Sampel	57
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	61
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	74
Tabel 4.2 Hasil <i>Chow Test</i>	78
Tabel 4.3 Hasil <i>Hausman Test</i>	79
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	80
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Setelah Eliminasi Data <i>Outlier</i>	81
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas	81
Tabel 4.7 Hasil Uji Glejser	82
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	83
Tabel 4.9 Hasil Uji Determinasi	84
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik F	85
Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi <i>Fixed Effect Model</i>	86
Tabel 4.12 Hasil Uji Statistik t	88
Tabel 4.13 Rangkuman Hasil Penelitian	89

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Rata-rata ROA Perusahaan Sektor Aneka Industri Tahun 2011-2016	7
Gambar 1.2 Rata-rata ROA Perusahaan Sektor <i>Consumer Goods</i> Tahun 2011-2016	8
Gambar 1.3 Rata-rata INSOWN, INDCOM, BSIZE, SIZE, dan LEV Pada Perusahaan Sektor <i>Consumer Goods</i> di BEI Tahun 2011-2016	10
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	53

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sektor <i>Consumer Goods</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2016.....	108
Lampiran 2 Data Variabel Penelitian.....	109
Lampiran 3 Hasil Pengolahan Data Statistik	117
Lampiran 4 Tabel <i>Chi-Square</i>	121
Lampiran 5 Tabel <i>Durbin Watson</i>	122



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kinerja perusahaan menggambarkan bagaimana cara dan berapa banyak sumber daya keuangan yang tersedia untuk menjalankan kegiatan produksi perusahaan (Marn dan Romuald, 2012). Kinerja perusahaan dapat diukur menggunakan berbagai macam rasio diantaranya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) dalam mengukur kinerja perusahaan.

Indikator penting dalam sudut pandang investor untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Hal ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor mampu memberikan *return* yang sesuai dengan harapan investor (Tandelilin, 2010:372).

Menurut Hery (2015:226), manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Hal ini hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya. Kinerja perusahaan yang semakin baik akan mencerminkan kesan yang baik kepada investor, sehingga perusahaan akan meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh *profit* yang tinggi untuk menarik perhatian investor. Perusahaan yang mempunyai *profit* tinggi

memungkinkan mereka untuk menggunakan laba ditahan (*retained earning*) sebagai sumber pendanaan dari dalam (Wahyuni, 2012).

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Perolehan laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan tersebut, maka perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru (Kasmir, 2012:196). Perusahaan harus melakukan hal yang terbaik untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menciptakan kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang saham (Nisasmara dan Musdholifah, 2016).

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar jumlah kekayaan perusahaan yang dapat digunakan untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Apabila kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan lebih baik maka produk yang dihasilkan akan lebih banyak, sehingga mampu menghasilkan penjualan tinggi dan profitabilitas yang lebih tinggi pula (Nursatyani dkk. 2014).

Sari dan Asiah (2016) menyatakan bahwa perusahaan menggunakan *leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya aset dan sumber dana yang nantinya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Namun sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) kerugian, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan profitabilitas.

Corporate governance merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, dewan direksi, para pemegang saham, kreditor, pemerintah, karyawan, dan *stakeholder* internal dan eksternal lain yang sesuai dengan tanggung jawabnya (Wijayanti dan Mutmainah, 2012). Menurut Rimardhani dkk. (2016) tujuan *corporate governance* adalah meningkatkan nilai tambah, meningkatkan kemakmuran, serta diharapkan berdampak positif pada kinerja keuangan dan kontrol perusahaan.

Corporate governance menjadi salah satu topik pembahasan sehubungan dengan semakin banyaknya publikasi tentang kecurangan (*fraud*) maupun keterpurukan bisnis yang terjadi akibat kesalahan yang dilakukan oleh para eksekutif manajemen. Selain itu, banyak kasus pelanggaran dalam pengelolaan perusahaan seperti penyalahgunaan kekuasaan, Korupsi Kolusi Nepotisme (KKN), serta manipulasi laporan keuangan (Rimardhani dkk., 2016).

Survei yang dilakukan oleh *Political and Economic Risk Consultancy* (PERC) pada tahun 2016 menunjukkan bahwa Indonesia menduduki urutan ke-15 dari 16 negara. Lembaga yang bermarkas di Hongkong ini setiap tahun menerbitkan hasil penelitiannya mengenai skor peringkat *corporate governance* di Asia, US dan Australia. Berdasarkan survei PERC, Indonesia menempati posisi dua terbawah dalam menerapkan *corporate governance* di Asia, US dan Australia. Pengelolaan perusahaan di Indonesia lebih buruk dari negara Asia Tenggara Lainnya, seperti Singapura, Malaysia, Filipina, Thailand dan Vietnam. Namun, posisi Indonesia lebih baik dari India. Skor tentang peringkat *Corporate*

Governance di Asia, US dan Australia tahun 2016 akan dijelaskan oleh tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1

Skor Peringkat *Corporate Governance* di Asia, US dan Australia

No.	Negara	Skor
	Singapura	1,67
	Australia	2,67
	Jepang	3,00
	Hongkong	3,40
	USA	4,61
	Taiwan	6,08
	Makau	6,15
	Korea Selatan	6,17
	Malaysia	6,95
	Filipina	7,05
	Cina	7,50
	Thailand	7,67
	Kamboja	7,75
	Vietnam	7,92
	Indonesia	8,00
	India	8,13

Sumber : PERC (2016)

Peringkat tersebut sangat tidak menguntungkan bagi Indonesia. Buruknya *corporate governance* mengancam kelangsungan investasi yang akan masuk ke Indonesia. Peringkat yang buruk ini disebabkan oleh praktik-praktik *corporate governance* yang kurang terpuji dan ditandai dengan ciri-ciri dewan direksi yang tidak efektif, kontrol internal yang melemah, audit yang buruk, kurangnya *disclosure* yang seimbang, dan kurangnya penegakan hukum (Sutedi, 2011:50).

Menurut Wijayanti dan Mutmainah (2012), lemahnya penerapan *corporate governance* di dalam perusahaan akan menyebabkan terjadinya krisis ekonomi. Secara praktis, penerapan *corporate governance* di Indonesia sangat diperlukan demi mendukung perkembangan perekonomian yang sedang terjadi sekarang ini dan menjaga Indonesia dari krisis ekonomi seperti yang terjadi pada tahun 1997 yang salah satu penyebabnya disinyalir adalah *corporate governance* yang buruk (Abdillah dkk., 2015).

Di Indonesia, konsep *corporate governance* mulai diperkenalkan pada tahun 1999 setelah pemerintah membentuk Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). KNKG mengeluarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia pada tahun 2000 yang kemudian direvisi pada tahun 2006. Isi dari pedoman tersebut adalah setiap perusahaan harus membuat pernyataan tentang kesesuaian penerapan *good corporate governance* dengan pedoman yang telah dikeluarkan oleh KNKG dalam laporan tahunannya. Hal ini berarti setiap perusahaan telah menerapkan prinsip *good corporate governance*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), proses memaksimalkan nilai dan kinerja perusahaan dalam kaitannya dengan penerapan *corporate governance* akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut *agency problem*. Manajemen sebagai manusia yang rasional cenderung berperilaku sebagai *imperfect agent* yang lebih berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya dibandingkan dengan peningkatan kesejahteraan pemegang saham, sehingga peningkatan kepemilikan saham

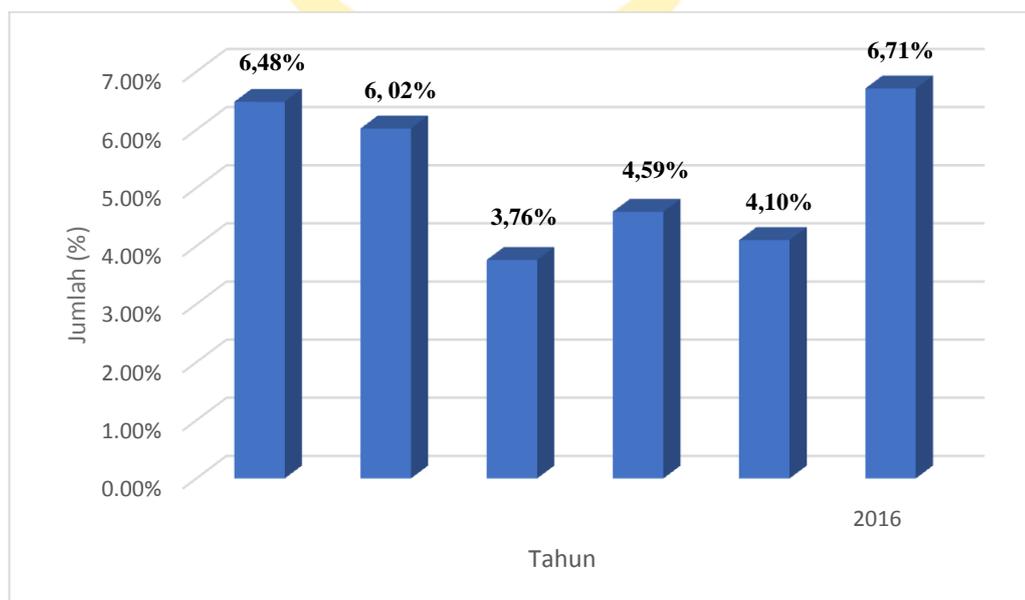
manajer akan berpotensi menimbulkan perbedaan kepentingan dengan *principals* (Yulianto, 2013).

Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia menyebutkan ada lima asas *good corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta kewajaran dan kesetaraan. Kelima asas ini membantu perusahaan untuk meminimalisir adanya *agency problem*, sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

Komponen *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan ukuran dewan direksi. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Hal ini dikarenakan pihak institusi merupakan pemegang saham mayoritas yang memiliki sumber daya besar (Sinaga dan Prasetiono, 2014).

Komisaris independen memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan atas kinerja manajemen. Pembentukan komisaris independen diharapkan akan melindungi pemegang saham karena segala aktivitas manajemen berada di bawah pengawasan komisaris independen (Rimardhani dkk., 2016). Dewan direksi perusahaan memiliki pengaruh cukup besar dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Oleh karena itu, agar pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan tepat dan cepat, maka komposisi jumlah dewan direksi harus diperhatikan (Sinaga dan Prasetiono, 2014).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Ramadhani dan Hadiprajitno (2012), perusahaan sektor *consumer goods* lebih banyak memberikan pengaruh terhadap lingkungan di sekitarnya akibat dari aktivitas yang dilakukan perusahaan. Selain itu, menurut Agustina (2012) perusahaan sektor *consumer goods* lebih mudah terpengaruh oleh kondisi ekonomi dan memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap setiap kejadian baik internal maupun eksternal perusahaan. Alasan lainnya adalah perusahaan sektor *consumer goods* memiliki tren ROA yang menurun pada tahun 2011-2016. Dibandingkan dengan nilai ROA perusahaan sektor lain, dalam hal ini peneliti membandingkannya dengan perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang tidak memiliki tren menonjol dalam menghasilkan ROA selama periode yang sama. Rata-rata ROA pada perusahaan sektor aneka industri akan ditampilkan dalam gambar 1.1 berikut:

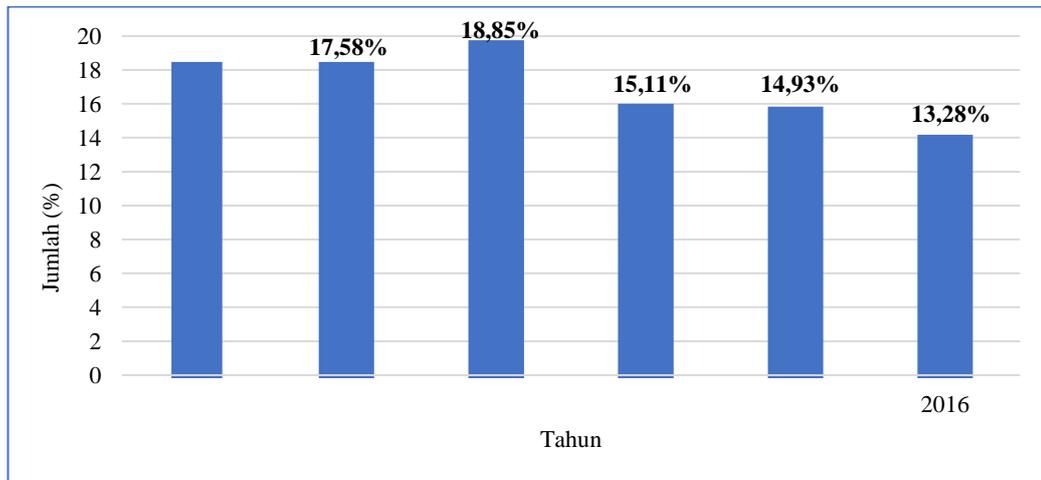


Gambar 1.1 Rata-Rata ROA Perusahaan Sektor Aneka Industri Tahun 2011-2016

Sumber: ICMD dan Laporan Keuangan IDX (diolah)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata ROA perusahaan sektor aneka industri tidak memiliki tren yang menonjol. Rata-rata ROA sektor ini berfluktuatif dari tahun 2011 sebesar 6,48% dan menurun di tahun 2012 menjadi 6,02%. ROA kembali menurun di tahun 2013 menjadi 3,76% dan meningkat menjadi 4,59% di tahun 2014. Pada tahun 2014 ROA mengalami penurunan di tahun sebelumnya menjadi 4,10% dan kembali meningkat menjadi 6,71% di tahun 2016. Dibandingkan dengan perusahaan sektor *consumer goods*, rata-rata nilai ROA menunjukkan tren yang menurun, sehingga peneliti ingin mengetahui faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap penurunan ROA ini.

Perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) umumnya merupakan perusahaan-perusahaan besar. Perusahaan besar tentu menjanjikan laba yang lebih tinggi, oleh sebab itu banyak calon investor yang tertarik pada perusahaan sektor *consumer goods*. Namun pada kondisi sebenarnya yang terjadi di pasar, perusahaan sektor *consumer goods* memiliki tren yang menurun pada rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA). Peneliti melakukan penelitian dari tahun 2011-2016 karena selama periode tersebut terdapat fenomena penurunan ROA pada perusahaan sektor *consumer goods*. Penurunan ROA tersebut akan disajikan dalam gambar 1.2 berikut:

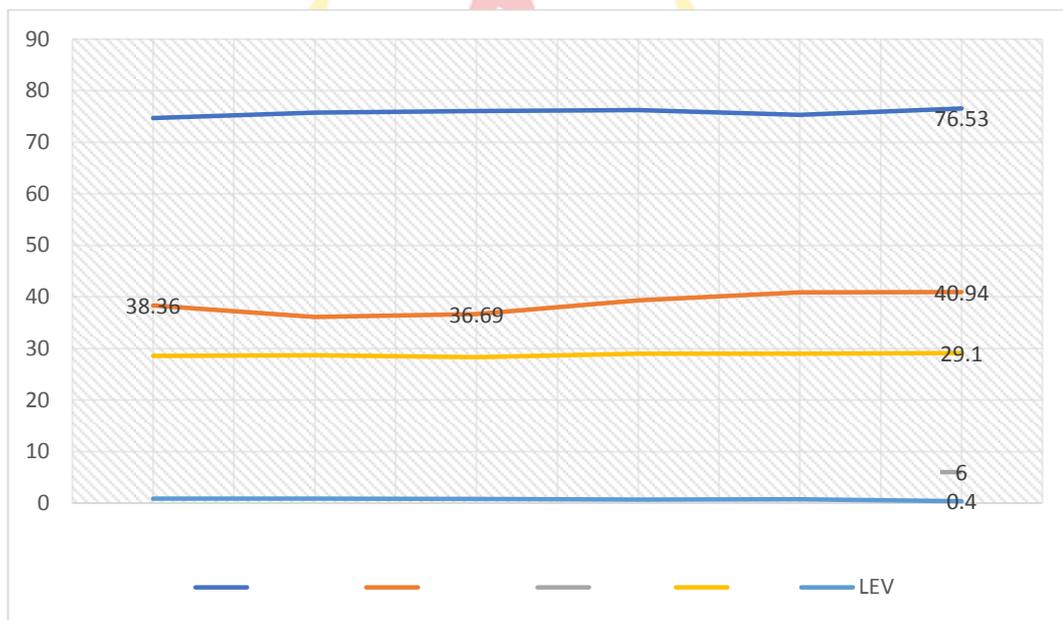


Gambar 1.2 Rata-Rata ROA Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Tahun 2011-2016

Sumber: ICMD dan Laporan Keuangan IDX (diolah)

Gambar 1.2 menunjukkan bahwa ROA perusahaan sektor *consumer goods* cenderung menurun. Pada tahun 2011 ROA perusahaan sebesar 17,71% dan menurun sebesar 0,13% atau menjadi 17,58% pada tahun 2012. ROA tahun 2013 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya yaitu menjadi 18,85%. Kemudian pada tahun 2014-2016 ROA menurun masing-masing sebesar 15,11%, 14,93% dan 13,28%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang dihasilkan perusahaan sepanjang tahun 2011 sampai dengan 2016 memiliki tren menurun. Menurut Brigham dan Houston (2014:107) nilai profitabilitas yang menurun ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki biaya-biaya yang tinggi sebagai akibat dari operasi yang tidak efisien dan kondisi umum perusahaan yang tidak menguntungkan. Selain itu, penurunan ROA ini juga bisa disebabkan karena perusahaan memiliki jumlah penjualan yang rendah dan adanya peningkatan pembayaran pajak.

Data empiris dari variabel kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran perusahaan, dan *leverage* perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016 dapat dilihat pada gambar 1.3 berikut:



Gambar 1.3 Rata-rata Kepemilikan Institusional (INSOWN), Komisaris Independen (INDCOM), Dewan Direksi (BSIZE), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan *Leverage* (LEV) pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* di BEI Tahun 2011-2016

Sumber: ICMD dan Laporan Keuangan IDX (diolah)

Gambar 1.3 menyajikan data empiris sepanjang tahun 2011-2016 yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menunjukkan fenomena tren meningkat mulai dari tahun 2011 sebesar 74,68%, tahun 2012 meningkat menjadi 75,73%, tahun 2013 meningkat menjadi 76,04%, dan tahun 2014 meningkat menjadi 76,22%. Tetapi pada tahun 2015 rata-rata kepemilikan institusional menurun menjadi 75,29% dan kembali meningkat menjadi 76,53% di tahun 2016.

Hal ini menunjukkan bahwa proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Peningkatan rata-rata kepemilikan institusional ini tidak relevan dengan penurunan ROA, karena tidak sesuai dengan teori bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ROA. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga adanya kecurangan akan dapat dikurangi dan *profit* yang dihasilkan akan lebih besar (Jensen dan Meckling, 1976).

Proporsi komisaris independen cenderung meningkat pada tahun 2011-2016. Pada tahun 2011 rata-rata proporsi komisaris independen sebesar 38,36% dan menurun menjadi 36,08% di tahun 2012. Sementara itu pada tahun 2013-2016 cenderung meningkat menjadi 36,69% pada tahun 2013, 39,30% pada tahun 2014, 40,86% pada tahun 2015, dan 40,94% pada tahun 2016. Hal ini tidak relevan dengan teori keagenan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap ROA. Semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen, semakin baik fungsi pengawasan dalam perusahaan yang dapat memperbaiki kinerja perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Ukuran dewan direksi menunjukkan rata-rata yang stabil selama tahun 2011-2016 sebesar 6 orang. Jika dibandingkan dengan ROA, maka terdapat pengecualian, dimana saat dewan direksi memiliki tren yang stabil selama enam tahun, disisi lain ROA justru memiliki tren yang menurun selama enam tahun tersebut. Hal ini tidak relevan dengan teori bahwa dewan direksi berpengaruh

positif terhadap ROA. Ukuran dewan direksi berperan dalam kinerja perusahaan dan dapat mengurangi konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Ukuran perusahaan menunjukkan fenomena tren meningkat mulai dari tahun 2011 sebesar 28,54 miliar dan meningkat menjadi 28,70 miliar pada tahun 2012. Namun ukuran perusahaan pada tahun 2013 menurun menjadi 28,28 miliar dan kembali meningkat pada tahun 2014 sebesar 28,96 miliar, tahun 2015 sebesar 29,02 miliar, dan tahun 2016 menjadi 29,10 miliar. Melihat dari fenomena tersebut terdapat perkecualian pada tahun 2013 jika dibandingkan dengan fenomena ROA. Pada tahun 2013, ukuran perusahaan menurun dari 28,70 miliar menjadi 28,28 miliar, sedangkan ROA memiliki fenomena sebaliknya. ROA meningkat dari 17,58% menjadi 18,85% pada tahun 2013. Hal ini tidak relevan dengan teori bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA. Semakin besar ukuran perusahaan akan lebih mempekerjakan manajer yang terampil, sehingga memiliki kemungkinan yang besar untuk menghasilkan laba tinggi (Jensen dan Meckling, 1976).

Leverage menunjukkan penurunan selama tahun 2011 sampai dengan 2016 yaitu dari 0,87% pada tahun 2011 menjadi 0,85% pada tahun 2012. Kemudian *leverage* kembali menurun menjadi 0,79% pada tahun 2013 dan 0,72% pada tahun 2014. Namun pada tahun 2015, *leverage* meningkat menjadi 0,77% dan kembali menurun menjadi 0,40% pada tahun 2016. Rata-rata penurunan *leverage* ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap ROA. Level hutang yang tinggi akan menyebabkan perusahaan untuk

memilih proyek-proyek investasi berisiko secara berlebihan, sehingga akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang dihasilkan (Jensen dan Meckling, 1976).

Hubungan antara *corporate governance*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas perusahaan telah mendapatkan perhatian yang luas dalam literatur keuangan. Banyak penelitian mendukung adanya hubungan linear, sedangkan yang lain tidak menemukan hubungan antara *corporate governance*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas perusahaan. Utomo dan Rahardjo (2014) melakukan penelitian dengan sampel 77 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Hasilnya ditemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap ROA. Sejalan dengan Utomo dan Rahardjo (2014), penelitian oleh Rimardhani dkk. (2016) dengan sampel perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Sedangkan penelitian oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang melakukan penelitian pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011 dengan 112 sampel memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

Penelitian mengenai hubungan antara proporsi komisaris independen terhadap profitabilitas telah dilakukan oleh Rostami *et al.* (2016) yang melakukan penelitian terhadap 67 perusahaan yang terdaftar di Tehran *Stock Exchange* pada tahun 2006-2012. Hasil penelitian menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Sedangkan penelitian oleh Abdillah dkk. (2015) pada perusahaan publik pemenang *Annual Report Award* periode

2010-2012 menemukan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap ROA. Sejalan dengan penelitian Abdillah dkk. (2015), Rimardhani dkk. (2016) juga menemukan hasil bahwa komisaris independen secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, dimana kenaikan dewan komisaris independen akan berakibat pada penurunan ROA.

Penelitian tentang ukuran dewan direksi dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh Zabri *et al.* (2016) yang melakukan penelitian terhadap top 100 perusahaan publik di Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Sejalan dengan penelitian Zabri *et al.* (2016), Noviawan dan Septiani (2013) melakukan penelitian yang serupa dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Hasilnya menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, dewan direksi dalam suatu perusahaan dapat ikut menentukan strategi yang diambil perusahaan, baik jangka panjang maupun jangka pendek, yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan mengurangi konflik keagenan. Sedangkan Rostami *et al.* (2016) menemukan hasil yang sebaliknya bahwa dewan direksi memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap ROA.

Sementara itu, penelitian tentang ukuran perusahaan dan pengaruhnya terhadap profitabilitas telah dilakukan oleh Prawirayudha (2011) menggunakan sampel 99 perusahaan *Automotive and Allied Product* yang terdaftar di BEI tahun 2004-2009. Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Artinya apabila ukuran perusahaan

naik dengan anggapan variabel lain konstan, maka akan diikuti dengan peningkatan ROA. Sejalan dengan penelitian Prawirayudha (2011), penelitian oleh Fauzi dan Locke (2012) yang melakukan penelitian terhadap 79 perusahaan yang *listed* di New Zealand tahun 2007-2011, menemukan hasil yang sama bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Sedangkan penelitian oleh Nursatyani dkk. (2014) dengan sampel 37 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011 menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan negatif signifikan terhadap ROA.

Penelitian mengenai *leverage* telah dilakukan oleh Ratnasari dan Budiyanto (2016) terhadap 12 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2014. Hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Sejalan dengan penelitian Ratnasari dan Budiyanto (2016), penelitian oleh Fauzi dan Locke (2012) menemukan hasil yang sama bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Sedangkan penelitian oleh Prawirayudha (2011) dengan sampel 99 perusahaan *Automotive and Allied Product* yang terdaftar di BEI tahun 2004-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

Rangkuman tentang penjelasan perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *leverage* pada profitabilitas terdapat pada tabel 1.2 sebagai berikut:

Tabel 1.2

Ringkasan *Research Gap*

<i>Research Gap</i>	<i>Isu</i>		<i>Temuan</i>
Perbedaan hasil pengaruh kepemilikan institusional (INSOWN)	Apabila proporsi kepemilikan institusional tinggi, maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. INSOWN berpengaruh positif terhadap ROA.	Utomo dan Rahardjo (2014)	Berpengaruh positif signifikan
		Rimardhani dkk. (2016)	Berpengaruh positif signifikan
		Wiranata dan Nugrahanti (2013)	Berpengaruh negatif signifikan
Perbedaan hasil pengaruh komisaris independen (INDCOM) terhadap ROA	Semakin besar proporsi komisaris independen, maka pengawasan akan lebih baik sehingga meningkatkan kinerja keuangan dan profitabilitas pun meningkat. INDCOM berpengaruh positif terhadap ROA.	Rostami <i>et al.</i> (2016)	Berpengaruh positif signifikan
		Abdillah dkk. (2015)	Berpengaruh negatif signifikan
		Rimardhani dkk. (2016)	Berpengaruh negatif signifikan
Perbedaan hasil pengaruh dewan direksi (BSIZE) terhadap ROA	Ukuran dewan direksi berperan dalam kinerja perusahaan dan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan. BSIZE berpengaruh positif terhadap ROA.	Zabri <i>et al.</i> (2016)	Berpengaruh positif signifikan
		Noviawan dan Septiani (2013)	Berpengaruh positif signifikan
		Rostami <i>et al.</i> (2016)	Berpengaruh negatif signifikan
Perbedaan hasil pengaruh ukuran perusahaan (SIZE)	Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar aktivitas operasi perusahaan sehingga semakin tinggi kemampuan dalam menghasilkan profitabilitas. SIZE berpengaruh positif terhadap ROA.	Prawirayudha (2011)	Berpengaruh positif signifikan
		Fauzi dan Locke (2012)	Berpengaruh positif signifikan
		Nursatyani dkk. (2014)	Berpengaruh negatif signifikan

Perbedaan hasil pengaruh <i>leverage</i> (LEV) terhadap ROA	Semakin tinggi <i>leverage</i> , maka semakin besar biaya yang ditanggung perusahaan. Hal ini dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. LEV berpengaruh negatif terhadap ROA.	Prawirayudha (2011)	Berpengaruh negatif signifikan
		Fauzi dan Locke (2012)	Berpengaruh positif signifikan
		Ratnasari dan Budiyanto (2016)	Berpengaruh positif signifikan

Sumber: Penelitian Terdahulu (diolah)

Adanya beberapa perbedaan hasil pengujian tentang *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *leverage* pada profitabilitas, serta adanya fenomena yang terjadi di Indonesia, maka peneliti akan menguji kembali pengaruh *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap profitabilitas pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016.

1.2 Identifikasi Masalah

Dari latar belakang masalah yang telah dijelaskan, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menggambarkan semakin banyak sumber daya keuangan yang tersedia untuk menjalankan kegiatan produksi perusahaan. Profitabilitas perusahaan merupakan dasar penilaian kondisi perusahaan. Profitabilitas yang baik akan menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut.
2. Kurang optimalnya peran eksekutif manajemen sebagai mekanisme pengendali dalam penyusunan laporan keuangan maupun pencegahan tindakan manipulasi laporan keuangan di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari

rendahnya skor penerapan *corporate governance* yang ditunjukkan oleh survei PERC pada tahun 2016.

3. Adanya hasil temuan yang beragam mengenai pengaruh *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *leverage* pada profitabilitas oleh peneliti terdahulu.
4. Masih memerlukan penelitian empiris tentang pengaruh *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *leverage* pada profitabilitas.

1.3 Cakupan Masalah

Agar penelitian ini memperoleh temuan yang terfokus pada permasalahan dan terhindar dari penafsiran yang berbeda, maka perlu dilakukan pembatasan masalah. Penelitian ini difokuskan pada pengaruh mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan ukuran dewan direksi. Penelitian ini juga berfokus pada ukuran perusahaan dan *leverage* pada profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA).

Pembatasan sampel penelitian dengan menggunakan perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016. Alasannya karena perusahaan sektor *consumer goods* umumnya merupakan perusahaan besar yang mampu memberikan *return* yang besar, sehingga banyak diminati oleh investor. Namun pada kondisi yang sebenarnya, perusahaan sektor *consumer goods* memiliki rasio profitabilitas dengan tren yang menurun di tahun 2011-2016.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, dapat diketahui bahwa masih terdapat *gap* atau permasalahan yang muncul, sehingga dapat diajukan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas?
2. Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas?
3. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas?
5. Apakah *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas?

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh positif signifikan kepemilikan institusional terhadap profitabilitas.
2. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh positif signifikan proporsi komisaris independen terhadap profitabilitas.

3. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh positif signifikan ukuran dewan direksi terhadap profitabilitas.
4. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.
5. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh negatif signifikan *leverage* terhadap profitabilitas.

1.6 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Sebagai referensi untuk penulisan mengenai pokok bahasan serupa dan diharapkan dapat dikembangkan bagi penelitian selanjutnya dengan menambah pengukuran profitabilitas dan mekanisme *corporate governance*.

2. Kegunaan Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada manajemen perusahaan mengenai karakteristik struktur *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *leverage* yang berpengaruh pada profitabilitas, sehingga manajemen perusahaan dapat mengendalikan faktor-faktor yang menentukan peningkatan pada profitabilitas.
- b. Memberikan pandangan pada investor mengenai pemilihan investasi, sehingga dapat membuat keputusan yang optimal serta meminimalisir risiko investasi.

1.7 Orisinalitas Penelitian

Orisinalitas penelitian pada penelitian ini yaitu penambahan variabel penelitian pada variabel bebas atau variabel independennya. Rimardhani dkk. (2016) melakukan penelitian dengan variabel *corporate governance* terhadap profitabilitas perusahaan. Peneliti melakukan pembaharuan dengan menambah variabel ukuran perusahaan dan *leverage* dengan acuan pada penelitian Ratnasari dan Budiyanto (2016) yang melakukan penelitian menggunakan variabel ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini juga memiliki kebaruan terkait pemilihan objek penelitian, yakni perusahaan sektor *consumer goods* yang belum pernah ada yang meneliti mengenai pengaruh *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *leverage* pada perusahaan sektor *consumer goods*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang berpendapat bahwa pemisahan antara pemilik (*principal*) dan pengelola (*agent*) suatu perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa hubungan keagenan merupakan hubungan kontrak antara *principal* yang mempekerjakan *agent* untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. *Agent* merupakan pihak yang mengelola perusahaan, karenanya *agent* sering menjadi perhatian berbagai pihak dalam melihat kemajuan perusahaan. Sebaliknya, pemilik perusahaan atau penyotor dana kepada perusahaan sering disebut dengan *principal* (Manurung, 2012:61).

Konflik antara manajer sebagai pihak perusahaan atau *agent* dengan pemegang saham seringkali terjadi. Konflik tersebut diantaranya mengenai keputusan-keputusan yang menyangkut kesejahteraan pemegang saham (Anita dan Yulianto, 2016). Masalah agensi tersebut dapat terjadi ketika kepemilikan saham perusahaan tidak 100% dimiliki oleh *principal* (Yulianto *et al.*, 2014).

Manurung (2012:61) menjelaskan bahwa konflik antara *agent* dengan *principal* terletak pada ketakutan *principal* bahwa dana yang diberikan ke perusahaan tidak kembali dikarenakan tindakan atau keputusan *agent*. Perusahaan tentunya harus memastikan kepada para penanam modal bahwa dana yang mereka tanamkan untuk kegiatan pembiayaan, investasi, dan pertumbuhan perusahaan digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik mungkin untuk kepentingan perusahaan (Wardoyo dan Veronica, 2013).

Maftukha (2013) juga menyatakan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin berbeda disebabkan karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer tersebut karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan.

Noviawan dan Septiani (2013) berpendapat bahwa potensi masalah yang timbul dalam perspektif teori keagenan yaitu adanya asimetri informasi. Akibat adanya informasi yang tidak seimbang atau asimetris ini, dapat menimbulkan dua masalah yang muncul karena kesulitan pemilik untuk memonitor dan mengontrol tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajer. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan permasalahan tersebut adalah:

1. *Moral Hazard*

Permasalahan yang timbul ketika *agent* atau manajer tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja. Masalah *moral hazard* berhubungan dengan kurangnya usaha manajerial.

2. *Adverse Selection*

Suatu keadaan dimana pemilik tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh manajer benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai suatu kelalaian dalam menjalankan tugas.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa teori keagenan terjadi karena terdapat perbedaan pandangan antara manajer dan pemilik saham. Hal ini akan menimbulkan masalah karena masing-masing pihak ingin memaksimalkan kepentingannya sendiri.

Pemilik perusahaan dan manajer mempunyai kebutuhan informasi yang berbeda, diantaranya pemilik perusahaan yang menginginkan informasi untuk mengukur kinerja manajemen namun belum disajikan sepenuhnya, sedangkan manajer lebih paham mengenai prospek perusahaan untuk kedepannya (Rimardhani dkk., 2016). Adanya teori keagenan diharapkan dapat menyelaraskan pandangan kedua pihak dan memberikan kepercayaan pada *principal* bahwa *principal* akan menerima *return* sesuai dana yang diinvestasikan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan cara meningkatkan kepemilikan *insider* (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dan manajer.

Konflik serta permasalahan yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham dikarenakan adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan pengendalian (Cahyaningdyah dan Ressany, 2012).

Hassan dan Halbouni (2013) menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* dapat digunakan untuk mengurangi kemungkinan manajemen dalam meningkatkan kepentingan mereka dengan menggunakan *asymmetric information*. Mekanisme *corporate governance* juga memfasilitasi penjajaran kepentingan antara pemegang saham dan manajemen yang akan mengurangi biaya agensi perusahaan dan tentunya akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Biaya agensi merupakan biaya yang timbul sebagai akibat dari pengawasan dan pengendalian tingkah laku *agent* oleh *principal* agar sesuai dengan harapan *principal* (Utami dan Syafruddin, 2015). Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya agensi merupakan jumlah dari ketiga hal berikut:

1. Biaya pengawasan oleh *principal* (*Monitoring Cost*)

Biaya ini dikeluarkan oleh *principal* dalam rangka mengawasi perilaku *agent*. Hal ini dilakukan agar *agent* tidak melakukan kegiatan yang menyimpang dari harapan *principal*.

2. Biaya pengamanan oleh *agent* (*Bonding Cost*)

Biaya ini dikeluarkan oleh *agent* untuk menjamin bahwa *agent* tidak akan mengambil suatu tindakan yang dapat merugikan *principal* serta memastikan bahwa *principal* akan memperoleh kompensasi apabila *agent* tidak melakukan beberapa tindakan.

3. Biaya kerugian residual (*Residual Cost*)

Biaya penurunan kesejahteraan *principal* sebagai akibat dari perbedaan kepentingan *agent* dan *principal*.

Uraian diatas dapat disimpulkan bahwa masalah dari *agency problem* dapat dikontrol melalui penerapan *corporate governance* yang baik dan sesuai prosedur, sehingga kepentingan manajer dan pemegang saham mampu disamaratakan serta konflik diantara keduanya dapat dikurangi.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Profitabilitas Perusahaan

Menurut Hery (2015:226) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Sedangkan menurut Kasmir (2012:196), profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Brigham dan Houston (2011:146) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang berfungsi dalam manajemen perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan (Kasmir, 2012:196). Menurut Ratnasari dan Budiyanto (2016), *profit* merupakan elemen

penting dalam menjamin kelangsungan hidup perusahaan, karena tujuan perusahaan akan tercapai jika perusahaan memiliki kemampuan memperoleh *profit* melalui sumber daya yang dimiliki. *Profit* tersebut dapat memberikan sinyal yang positif mengenai prospek perusahaan dimasa depan tentang kinerja perusahaan (Hartini, 2012).

Tujuan dan manfaat dari penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan menurut Hery (2015:227), yaitu :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Rimardhani dkk. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan dasar penilaian kondisi perusahaan, sehingga dibutuhkan alat analisis untuk menilainya yaitu dengan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan efektifitas

manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya dinilai dari besar laba yang diperolehnya.

Menurut Muliawati dan Khoiruddin (2015), investor biasanya memfokuskan pada analisis profitabilitas sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan. Analisis profitabilitas terdiri dari *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), rasio biaya operasioanal, *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), dan *Net Profit Margin* (NPM). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA).

Menurut Brigham dan Houston (2014:148) ROA merupakan rasio laba bersih terhadap total aset. Hery (2015:228) menjelaskan bahwa ROA adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Sedangkan menurut Tandelilin (2010:372) ROA merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Menurut Nursatyani dkk. (2014) ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik karena tingkat pengembalian atau *return* semakin besar. Hery (2015:228) menambahkan bahwa semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

ROA dihitung melalui perbandingan laba bersih setelah pajak dengan jumlah aktiva perusahaan (Atmaja, 2008). Melalui rasio ini, akan dapat diketahui seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan aktivasnya dalam kegiatan operasionalnya (Warrad, 2013).

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan dikatakan efisien jika perusahaan tersebut mampu memanfaatkan aset yang dimiliki dalam menghasilkan laba. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi ROA perusahaan, semakin efisien perusahaan.

2.2.2 Corporate Governance

Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah pada perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang bagi pemegang saham, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku.

Sedangkan menurut Forum *Corporate Governance in Indonesia* (2003) *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Menurut *International Finance Corporation* (2014) *corporate governance* mengacu pada struktur dan proses untuk mengontrol perusahaan. *Corporate*

governance dalam hal ini menyangkut hubungan antara manajemen, direksi, pemegang saham pengendali, pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan mekanisme yang digunakan oleh pengelola perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dengan tetap memperhatikan hak dan kewajiban masing-masing pemangku kepentingan dan peraturan yang berlaku.

Bukhori dan Raharja (2012) menjelaskan bahwa esensi dari *corporate governance* antara lain berupa peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dan pemangku kepentingan lainnya. *Corporate governance* memiliki esensi yang sangat baik untuk diterapkan guna meminimalisir terjadinya *agency problem*. Hal ini berarti bahwa penyelewangan dari manajemen dalam pengelolaan perusahaan yang akan menimbulkan *agency problem* dapat diatasi dengan penerapan *corporate governance* yang baik.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) terdapat lima prinsip dalam *good corporate governance*. Kelima prinsip tersebut dikembangkan secara universal karena dapat digunakan sebagai referensi di berbagai negara yang mempunyai karakteristik sistem meliputi hukum, budaya, dan lingkungan yang berbeda-beda. Dengan demikian, kelima prinsip tersebut dapat menjadi pedoman untuk perusahaan di semua negara, namun diselaraskan dengan sistem hukum,

aturan, atau nilai yang berlaku di negara masing-masing. Adapun kelima prinsip tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Transparansi (Transparency)*

Perusahaan harus menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, dengan cara menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, namun juga hal yang penting lainnya yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Akuntabilitas (Accountability)*

Perusahaan harus mampu mempertanggung jawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Maka dari itu, perusahaan harus dikelola dengan benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan *stakeholder*. Akuntabilitas merupakan prasyarat untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi seluruh peraturan perundang-undangan dan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan. Hal ini perlu dilakukan agar kesinambungan usaha dapat terpelihara dalam jangka panjang.

4. *Independensi (Independency)*

Demi kelancaran pelaksanaan *corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga tidak terjadi dominasi dari masing-masing organ perusahaan dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan prinsip kewajaran dan kesetaraan sesuai dengan manfaat dan kontribusi yang diberikan kepada perusahaan.

Penerapan prinsip *corporate governance* ini diharapkan berdampak pada kinerja perusahaan yang lebih efektif dan efisien, melalui harmonisasi manajemen perusahaan. Dibutuhkan peran yang penuh komitmen dan independen dari pengendali perusahaan, sehingga menghasilkan kinerja perusahaan yang baik.

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu sistem yang berdasarkan pada aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara para pelaku dalam suatu perusahaan ketika menjalankan peran dan tugasnya (Wicaksono dan Raharja, 2014). Mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan kepada para pemegang saham dan direktur untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik mungkin untuk kepentingan perusahaan (Sukandar dan Rahardja, 2014).

2.2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menurut Ellen dan Juniarti (2013) adalah kepemilikan saham oleh perusahaan atau institusi lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Rimardhani dkk. (2016) menyatakan bahwa pihak institusi merupakan pemegang saham mayoritas yang memiliki sumber daya besar. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan mayoritas atas

saham perusahaan atau institusi. Kepemilikan institusional diukur dari presentase jumlah saham pihak institusi dari seluruh jumlah saham perusahaan (Boediono, 2005:175).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Menurut Sinaga dan Prasetyono (2014) kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Witiastuti dan Suryandari (2016) menyatakan bahwa pihak institusional dapat melakukan pengawasan yang lebih baik daripada pihak manajerial karena memiliki kelebihan informasi dan mampu menganalisa semua hal yang terkait dengan kebijakan manajer. Berdasarkan perspektif teori keagenan, adanya kepemilikan institusional akan memperbaiki kinerja perusahaan, karena pemantauan akan terus dilakukan oleh pemegang saham terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan secara optimal. Semakin besar porsi kepemilikan saham oleh institusi akan berdampak positif, karena mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, akan tetapi sisi negatifnya adalah porsi kepemilikan institusi

akan merugikan investor minoritas (Jensen dan Meckling, 1976). Jika proporsi kepemilikan institusional di perusahaan besar, maka dorongan pengawasan akan lebih efektif, karena institusi adalah lembaga profesional yang memiliki kemampuan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan (Witiastuti dan Suryandari, 2016).

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi porsi kepemilikan institusional, maka akan diiringi oleh peningkatan pengawasan terhadap manajer. Hal ini digunakan untuk memantau kinerja manajer agar tidak hanya bekerja untuk kepentingan pribadi, sehingga pengeluaran untuk *agency cost* dapat dihindari.

2.2.4 Proporsi Komisaris Independen

Menurut KNKG (2006) komisaris independen adalah komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi, yang berarti pihak yang tidak memiliki hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi, dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri.

Sedangkan menurut FCGI (2003) komisaris independen merupakan pihak yang memikul tanggung jawab untuk mendorong secara proaktif agar komisaris dalam melaksanakan tugasnya sebagai pengawas dan penasehat direksi dapat memastikan perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif.

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa komisaris independen merupakan pihak yang tidak diperkenankan memiliki hubungan apapun yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan dan diharapkan mampu melindungi para pemegang saham.

Proporsi dewan komisaris dalam suatu perusahaan mempengaruhi fungsi pengawasan terhadap pengambilan kebijakan perusahaan. Semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen, maka semakin baik pula fungsi pengawasan dalam perusahaan. Oleh karenanya, komposisi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap pelaksanaan *corporate governance* dalam perusahaan (Widagdo dan Chariri, 2014). Komposisi komisaris independen diukur berdasarkan presentase jumlah komisaris independen terhadap total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris perusahaan (KNKG, 2006).

Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014 mengemukakan bahwa perusahaan yang terdaftar di bursa harus memiliki komisaris independen yang proporsional. Proporsional disini adalah memiliki jumlah perbandingan yang sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (*noncontrolling shareholders*). Peraturan ini menyebutkan bahwa persyaratan jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Komisaris independen wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Bukan merupakan orang yang bekerja atau mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, mengendalikan, atau mengawasi kegiatan emiten atau perusahaan publik tersebut dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir, kecuali untuk pengangkatan kembali sebagai komisaris independen emiten atau perusahaan publik pada periode berikutnya.
2. Tidak mempunyai saham baik langsung maupun tidak langsung pada emiten atau perusahaan publik tersebut.

3. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, anggota dewan komisaris, anggota direksi, atau pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik tersebut.
4. Tidak mempunyai hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik tersebut.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa komisaris independen bertugas sebagai pengawas manajer dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan serta untuk memastikan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip *corporate governance* dengan baik. Adanya pengawasan dari komisaris independen ini diharapkan manajemen mampu bertanggung jawab secara lebih dalam mengelola perusahaan.

2.2.5 Ukuran Dewan Direksi

Menurut UU No.40 Tahun 2007, direksi adalah organ perusahaan yang berwenang dan bertanggung jawab atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Sedangkan KNKG (2006) mendefinisikan direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan. Kesimpulan yang dapat ditarik dari definisi dewan direksi adalah bagian dari perusahaan yang bertanggung jawab serta bertugas untuk mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan saat didirikan.

Dewan direksi perusahaan memiliki pengaruh cukup besar dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Oleh karena itu, agar pengambilan keputusan

dapat dilakukan dengan tepat dan cepat, maka komposisi jumlah dewan direksi harus diperhatikan. Direksi bertugas dan bertanggungjawab untuk mengelola perusahaan (Sinaga dan Prasetiono, 2014). Dewan direksi diukur dari jumlah anggota direksi dalam perusahaan (KNKG, 2006).

Menurut peraturan OJK No.33/POJK.04/2014 jumlah direksi emiten atau perusahaan publik paling kurang terdiri dari 2 (dua) orang anggota direksi. Satu diantara anggota direksi diangkat menjadi direktur utama atau presiden direktur. Anggota direksi diangkat dan diberhentikan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pedoman *corporate governance* Indonesia (KNKG, 2006) menyatakan bahwa agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut:

1. Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.
3. Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profitability*) dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan.
4. Direksi mempertanggung jawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja dan kebijakan dewan direksi sangat mempengaruhi pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, ukuran dewan direksi berperan dalam kinerja perusahaan dan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan, karena salah satu asumsi dasar yang melandasi teori keagenan adalah asumsi tentang keorganisasian.

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Sinaga dan Prasetiono (2014) ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel penting dalam pengelolaan perusahaan yang mencerminkan seberapa besar penjualan yang diperoleh perusahaan. Ukuran perusahaan adalah skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan (Sari, 2012). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar jumlah kekayaan perusahaan yang dapat digunakan untuk menunjang kegiatan operasionalnya (Nursatyani dkk., 2014). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan cerminan atas besarnya penjualan yang diperoleh perusahaan sehingga mampu menambah kekayaan perusahaan.

Perusahaan besar cenderung mendapat perhatian lebih dari masyarakat luas. Dengan demikian, biasanya perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk selalu menjaga stabilitas dan kondisi perusahaan. Untuk menjaga stabilitas dan kondisi ini, perusahaan tentu saja akan berusaha mempertahankan dan terus meningkatkan kinerjanya (Bukhori dan Raharja, 2012). Ukuran perusahaan dapat diukur melalui logaritma natural dari total penjualan (Dogan, 2013).

Pemantauan dan *agency cost* akan lebih tinggi pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar cenderung mempekerjakan

manajer yang lebih terampil, sehingga mengakibatkan pengeluaran yang lebih tinggi (Desoky dan Mousa, 2012).

Perusahaan yang memiliki *total sales* yang besar, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berhasil dalam operasional perusahaan. Apabila kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan lebih baik, maka produk yang dihasilkan akan lebih banyak sehingga mampu menghasilkan penjualan tinggi dan profitabilitas yang lebih tinggi pula (Nursatyani dkk., 2014).

Perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar dalam memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Ratnasari dan Budiyanto, 2016).

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang besar memiliki kegiatan operasional yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar mampu menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi. Namun demikian, ukuran perusahaan yang besar memiliki biaya agensi yang lebih tinggi karena konflik antara *principal* dan *agent* akan lebih kompleks.

2.2.7 Leverage

Menurut Brigham dan Houston (2014:134) *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Sedangkan menurut Hery (2015:190) *leverage* merupakan

rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang (Ratnasari dan Budiyanto, 2016).

Menurut Harahap (2013:106), *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Saat target *leverage* dalam struktur modal tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan keuangan, perusahaan dapat meningkatkan *leverage* (Yulianto *et al.*, 2015). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban hutang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset.

Leverage penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal. DER merupakan rasio yang diperkirakan dapat mempengaruhi *return* suatu saham (Agustina dan Ardiansari, 2015). DER dihitung dari hasil bagi antara total hutang dengan modal (Hery, 2015:198).

Menurut Brigham dan Houston (2014:140), sebuah perusahaan yang menggunakan pendanaan melalui hutang memiliki tiga implikasi penting yaitu:

1. Perolehan dana melalui hutang. Para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan.

2. Kreditur akan melihat pada ekuitas atau dana yang diperoleh sendiri sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dan jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil risiko yang harus dihadapi oleh kreditur.
3. Jika perusahaan mendapatkan hasil investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dan modal pemilik akan diperbesar atau diungkit.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio *leverage*, semakin besar pula biaya yang harus ditanggung perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang dimilikinya. Hal tersebut dapat menurunkan profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan diuraikan beberapa tinjauan dari penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

				Hasil Penelitian
1.	Prawirayudha (2011)	Analisis Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Inventory Turnover</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Size</i> Terhadap <i>Return on Asset</i> Pada Perusahaan <i>Automotive and Allied Product</i> di BEI Tahun 2004-2009	Dependen: <i>Return on Asset</i> (ROA) Independen: <i>Current Ratio</i> , <i>Inventory Turnover</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Size</i>	1. DER memiliki koefisien regresi yang negatif. 2. <i>Current Ratio</i> , <i>Inventory Turnover</i> , dan <i>Size</i> memiliki koefisien regresi yang positif.
	Bukhori dan	Pengaruh <i>Good</i>		Ukuran dewan direksi,

		<i>Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan di BEI Tahun 2010</i>	Kinerja perusahaan (CFROA) Independen: Ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris,	ukuran dewan komisaris, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Besarnya ukuran variabel
				Hasil Penelitian
			dan ukuran perusahaan	tersebut belum tentu menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik.
3.	Fauzi dan Locke (2012)	<i>Board Structure, Ownership Structure, and Firm Performance: A Study of New Zealand Listed-Firms Period 2007-2011</i>	Dependen: <i>Firm Performance (ROA)</i> Independen: <i>Board size, percentage of non-executive directors on the board, proportions of female board directors, audit committee, managerial ownership, blockholdres ownership.</i> Kontrol: <i>Leverage, firm size</i>	1. <i>Board of directors, female directors on the board, managerial ownership, board committees, leverage dan firm size</i> menunjukkan dampak positif signifikan terhadap <i>firm performance</i> New Zealand. 2. Proporsi <i>non-executive directors</i> dan proporsi <i>blockholder ownership</i> yang besar akan mengurangi kinerja perusahaan.
4.	Desoky dan Mousa (2012)	<i>Do Board Ownership and Characteristics Affect on Firm Performance? Evidence from Egypt Period 2010</i>	Dependen: <i>Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Tobin's Q (TOBINQ)</i> Independen: <i>Chairman ownership, CEO ownership, directors ownership, board size, non-executive</i>	1. <i>Board size, non-executive director, and CEO/chair duality</i> mempengaruhi ROA. 2. <i>Managerial ownership</i> tidak berpengaruh terhadap ROA. 3. <i>Managerial ownership dan chairman ownership</i> berpengaruh signifikan terhadap ROE. 4. Saat diukur oleh TOBINQ tidak ada

			<p><i>directors, CEO/Chair duality</i></p> <p>Kontrol: <i>Firm size, leverage, dan liquidity</i></p>	<p>model yang berpengaruh signifikan.</p>
				Hasil Penelitian
5.	Wijayanti dan Mutmainah (2012)	<p>Pengaruh Penerapan <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan di BEI Tahun 2009-2011</p>	<p>Dependen: Kinerja keuangan (CFROA)</p> <p>Independen: Kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, aktivitas (rapat) dewan komisaris, proporsi komisaris independen, dan jumlah komite audit</p> <p>Kontrol: Ukuran Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, aktivitas (rapat) dewan komisaris, proporsi komisaris independen, dan jumlah komite audit berpengaruh negatif signifikan. 2. Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan.
6.	Noviawan dan Septiani (2013)	<p>Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2011</p>	<p>Dependen: Kinerja keuangan (ROA)</p> <p>Independen: Ukuran dewan komisaris, komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite institusional, dan kepemilikan manajerial</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel dewan direksi dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. 2. Dewan komisaris dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan. 3. Variabel komisaris independen dan komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan.
7.	Wiranata dan Nugrahanti (2013)	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan</p>	<p>Dependen: Profitabilitas (ROA)</p> <p>Independen:</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan asing dan variabel kontrol <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

		Manufaktur di Indonesia Tahun 2010-2011	Kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan	2. Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif tidak signifikan. 3. Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif
				Hasil Penelitian
			kepemilikan keluarga Kontrol: <i>Firm size</i> dan <i>leverage</i>	signifikan terhadap ROA. 4. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan variabel kontrol <i>firm size</i> berpengaruh negatif tidak signifikan.
8.	Nursatyani dkk. (2014)	Analisis Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Firm Size</i> , dan <i>Assets Tangibility</i> Terhadap <i>Return on Asset</i> dengan <i>Debt to Total Asset</i> sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan di BEI Tahun 2008-2011	Dependen: <i>Return on Asset</i> (ROA) Independen: <i>Current Ratio</i> , <i>Firm Size</i> , dan <i>Assets Tangibility</i> Intervening: <i>Debt to Total Asset</i>	1. Saat diukur oleh ROA, variabel <i>current ratio</i> , <i>assets tangibility</i> , dan <i>debt to total asset</i> berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan <i>firm size</i> berpengaruh negatif tidak signifikan. 2. Saat diukur oleh DTA, <i>current ratio</i> berpengaruh negatif signifikan, sedangkan <i>firm size</i> dan <i>asset tangibility</i> berpengaruh negatif tidak signifikan.
9.	Sinaga dan Prasetiono (2014)	Analisis Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2013	Dependen: Kinerja keuangan (CFROA) Independen: Ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial Kontrol:	1. Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif tidak signifikan terhadap CFROA. 2. Ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap CFROA. 3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap CFROA. 4. Kepemilikan

			Ukuran perusahaan dan <i>growth opportunity</i>	manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap CFROA.
9.	Utomo dan Rahardjo (2014)	Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i>	Dependen: Kinerja keuangan (ROA)	
				Hasil Penelitian
		Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2010-2012	Independen: Kepemilikan institusional, struktur dewan komisaris, komite audit, dan kualitas audit	ROA dengan arah positif. 2. Komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap ROA.
11.	Tertius dan Christiawan (2015)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Sektor Keuangan di BEI Tahun 2011-2013	Dependen: Kinerja perusahaan (ROA) Independen: Dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan	1. Dewan komisaris dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. 2. Komisaris independen dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.
12.	Ratnasari dan Budiyo (2016)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Otomotif di BEI Tahun 2009-2014	Dependen: Profitabilitas (ROA) Independen: <i>Leverage</i> , likuiditas, dan ukuran perusahaan	1. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. 2. Likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.
13.	Rimardhani dkk. (2016)	Pengaruh mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Perusahaan BUMN di BEI Tahun 2012-2014	Dependen: Profitabilitas perusahaan (ROA) Independen: Kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit	1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. 2. Dewan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. 3. Dewan direksi dan komite audit tidak

				berpengaruh signifikan terhadap ROA.
14.	Rostami <i>et al.</i> (2016)	<i>The Effect of Corporate Governnace Components on Return on Assets and</i>	Dependen: <i>Return on Assets (ROA) dan stock return</i>	
				Hasil Penelitian
		<i>Stock Return of Companies Listed in Tehran Stock Exchange Period 2006-2012</i>	Independen: <i>Concentration of ownership, independence of board, CEO duality, CEO tenure, institusional ownership, dan size of board</i>	positif signifikan. Sedangkan <i>Institusional ownership</i> dan <i>size of board</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA 2. <i>Institusional ownership, board independence, CEO duality dan CEO tenur</i> berpengaruh positif signifikan. Sedangkan <i>Concentration of ownership dan size of board</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>stock return</i> .
15.	Zabri <i>et al.</i> (2016)	<i>Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia Period 2008-2012</i>	Dependen: Kinerja perusahaan (ROA dan ROE) Independen: Ukuran dewan direksi dan komisaris independen	Ada hubungan antara <i>corporate governance</i> yang diukur oleh ukuran dewan direksi dan komisaris independen dengan ROA dan ROE.

Sumber: Penelitian Terdahulu (diolah)

Sejumlah penelitian mengenai *corporate governance* telah dilakukan di berbagai negara dan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Noviawan dan Septiani (2013) menguji mengenai pengaruh

mekanisme *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan. Penelitiannya mengindikasikan bahwa masih ada perusahaan yang belum memenuhi prosentase minimum komisaris independen yang telah ditetapkan dalam Peraturan BEI tanggal 1 Juli 2000 yaitu sebesar 30 persen (0.3). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap variabel ROA. Adanya komisaris independen dapat meningkatkan kualitas fungsi pengawasan dalam perusahaan, meskipun rata-rata proporsi komisaris independen dalam penelitian ini adalah 39%, namun tetap tidak mempengaruhi kinerja keuangan.

Penelitian oleh Rimardhani dkk. (2016) serta Utomo dan Rahardjo (2014) menemukan bahwa adanya hubungan positif yang signifikan antara profitabilitas perusahaan dengan kepemilikan institusional. Tingginya presentase kepemilikan institusional menyebabkan pengawasan dari pemegang saham institusi semakin ketat yang berdampak semakin tinggi tekanan institusi terhadap manajer untuk memaksimalkan profitabilitas yang diukur dengan ROA. Sedangkan hasil berbeda ditemukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan disebabkan karena pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan sehingga cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas.

Selain itu, Sinaga dan Prasetyono (2014) serta Desoky dan Mousa (2012) menemukan hubungan antara ukuran dewan direksi dan profitabilitas perusahaan adalah positif. Semakin banyak dewan dalam perusahaan akan memberikan suatu

bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang semakin lebih baik, dengan kinerja perusahaan yang baik dan terkontrol, maka akan menghasilkan profitabilitas yang baik dan nantinya akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan pun juga akan ikut meningkat. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian Wijayanti dan Mutmainah (2012) serta Fauzi dan Locke (2012) yang menunjukkan terdapat korelasi negatif antara ukuran dewan direksi dengan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian menyebutkan bahwa dewan direksi yang jumlahnya besar kurang efektif daripada jumlah dewan direksi yang jumlahnya kecil. Hal ini dikarenakan jumlah dewan direksi yang besar maka akan memperbesar permasalahan agensi.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan dengan profitabilitas perusahaan pernah dilakukan oleh Ratnasari dan Budiyanto (2016) yang menemukan hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas. Hal ini berbeda dengan penelitian Nursatyani dkk. (2014) yang menunjukkan tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar total penjualan perusahaan. Meskipun penjualan meningkat, namun biaya-biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan juga meningkat sehingga *profit* yang diterima kurang maksimal.

Ratnasari dan Budiyanto (2016) meneliti tentang hubungan *leverage* dengan profitabilitas perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Ketika perusahaan mengalami kekurangan dana untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan maka perusahaan akan mencari pinjaman dari luar perusahaan. Dengan dana yang

cukup, maka manajer termotivasi untuk bisa memanfaatkan dana tersebut untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui laba yang nanti bisa didapatkan. Untuk menutupi pinjaman yang berasal dari luar maka manajer akan memaksimalkan laba sehingga laba yang didapat sebagian akan digunakan untuk melunasi hutang dan sebagian untuk perusahaan.

2.4 Kerangka Berpikir

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Profitabilitas Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan.

Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses *monitoring* terhadap manajer menjadi lebih baik. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Wiranata dan Nugrahanti, 2013).

Azwari (2016) menyatakan bahwa pemegang saham oleh institusi keuangan berkaitan dengan *agency cost* yang lebih rendah. Semakin besar

kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Noviwawan dan Septiani (2013), Utomo dan Rahardjo (2014), serta Rimardhani dkk. (2016) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ROA.

2.4.2 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Profitabilitas Perusahaan

Wijayanti dan Mutmainah (2012) menyatakan bahwa komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen.

Dewan komisaris independen berfungsi sebagai pemisah kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajemen. Adanya dewan komisaris independen diharapkan fungsi pengawasan terhadap dewan direksi dan manajemen perusahaan menjadi lebih optimal dan penilaian atas kinerja manajemen menjadi lebih objektif, sehingga manajemen perusahaan akan terus meningkatkan kinerjanya, yang mana berimbas pula pada meningkatnya kinerja perusahaan (Widagdo dan Chariri, 2014).

Teori keagenan menyatakan bahwa konflik kepentingan antara *agent* dengan *principal* dapat dikurangi dengan pengawasan yang tepat. Adanya dewan komisaris yang independen akan meningkatkan kualitas fungsi pengawasan dalam perusahaan. Semakin besar proporsi komisaris independen menunjukkan bahwa fungsi pengawasan akan lebih baik (Noviawan dan Septiani, 2013). Rostami *et al.* (2016) serta Zabri *et al.* (2016) menemukan bahwa proporsi komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap ROA.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Profitabilitas Perusahaan

Menurut Rostami *et al.* (2016) dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan secara jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, proporsi dewan (baik dewan direksi maupun dewan komisaris) berperan dalam kinerja perusahaan dan dapat meminimalisasi kemungkinan terjadinya permasalahan agensi dalam perusahaan, karena salah satu asumsi dasar yang melandasi teori keagenan adalah asumsi tentang keorganisasian.

Ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan, semakin banyak dewan dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang semakin lebih baik, dengan kinerja perusahaan yang baik dan terkontrol, maka akan menghasilkan profitabilitas yang baik dan nantinya akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan pun juga akan ikut meningkat (Wijayanti dan Mutmainah, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Noviawan dan Septiani (2013) serta Sinaga

dan Prasetyono (2014) menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA.

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan

Menurut Nursatyani dkk. (2014), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total penjualan. Ukuran perusahaan mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar aktivitas operasi perusahaan yang berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas.

Ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Hal ini menyebabkan kecenderungan perusahaan memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Kebutuhan akan pendanaan yang lebih besar memiliki kecenderungan bahwa perusahaan menginginkan pertumbuhan dalam laba untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Wijayanti dan Mutmainah, 2012).

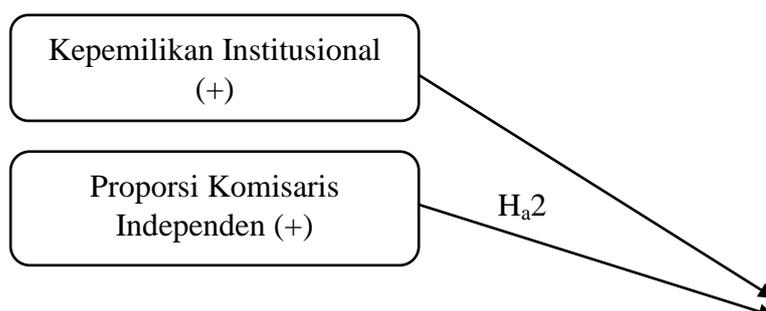
Perusahaan-perusahaan besar memiliki akses pasar yang lebih baik daripada perusahaan kecil dan memiliki kegiatan operasional yang lebih besar, sehingga memiliki kemungkinan besar untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Purnomosidi dkk., 2014). Penelitian oleh Prawirayudha (2011) serta Fauzi dan Locke (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap ROA.

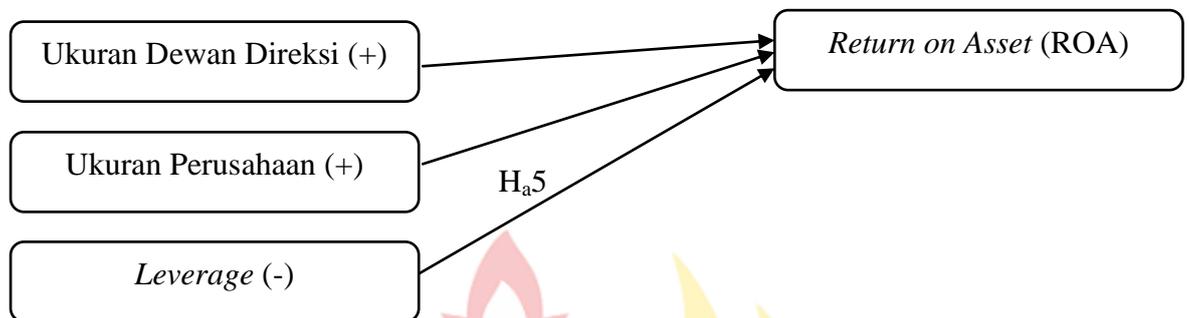
2.4.5 Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas Perusahaan

Tinggi rendahnya *leverage* akan mempengaruhi tingkat pencapaian profitabilitas perusahaan. Menurut Prawirayudha (2011), terdapat pengaruh negatif pada *leverage* dan ROA. Perusahaan yang pertumbuhan labanya rendah akan berusaha menarik dana dari luar untuk mendapatkan investasi dengan mengorbankan sebagian besar labanya, sehingga perusahaan dengan pertumbuhan laba rendah akan semakin memperkuat hubungan antara *leverage* yang berpengaruh negatif dengan profitabilitas.

Jensen dan Meckling (1976) beragumen tentang *moral hazard* untuk menjelaskan *agency cost of debt*, bahwa level hutang tinggi akan menyebabkan perusahaan untuk memilih pada proyek-proyek investasi berisiko secara berlebihan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, karena semakin besar penggunaan hutang maka semakin besar kewajibannya. Penelitian yang dilakukan oleh Prawirayudha (2011) menemukan bahwa *leverage* yang diukur oleh DER memiliki hubungan yang negatif terhadap ROA.

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan hasil penelitian sebelumnya yang telah menguji pengaruh *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *leverage* pada profitabilitas perusahaan, maka dibuat kerangka berpikir sebagai berikut:





Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Sumber: Ratnasari dan Budiyanto (2016) dan Rimardhani dkk. (2016)

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{a1}: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap ROA

H_{a2}: Proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap ROA

H_{a3}: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap ROA

H_{a4}: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA

H_{a5}: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dipaparkan mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *leverage* pada profitabilitas perusahaan dapat disimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. Peningkatan kepemilikan saham oleh institusi akan mengurangi tingkat efektivitas penggunaan aset perusahaan sektor *consumer goods* dalam menghasilkan laba. Dengan demikian, jumlah kepemilikan institusional yang sedikit, lebih efektif dalam menghasilkan laba atas aset yang dimiliki.
2. Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. Peningkatan jumlah komisaris independen belum efektif dalam meningkatkan laba atas aset yang dimiliki pada perusahaan sektor *consumer goods*.
3. Ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. Jumlah dewan direksi yang banyak mampu menentukan strategi yang diambil perusahaan, sehingga dapat meningkatkan efektivitas penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba.

4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Perusahaan yang berukuran lebih besar, cenderung lebih efektif dalam menghasilkan laba atas aset yang dimiliki.
5. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Peningkatan rasio *leverage* akan mengurangi tingkat efektivitas penggunaan aset perusahaan sektor *consumer goods* dalam menghasilkan laba.

5.2 Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti sesuai dengan hasil penelitian mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *leverage* pada profitabilitas perusahaan, antara lain:

1. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian dengan tema yang serupa. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan menambah proksi mekanisme *corporate governance* seperti kepemilikan manajerial karena dalam hasil penelitian ini kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan.
2. Bagi manajemen perusahaan, dalam penelitian ini ditemukan bahwa jumlah dewan direksi yang banyak mampu meningkatkan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Sehingga peneliti merekomendasikan agar perusahaan menambah jumlah dewan direksi. Jumlah dewan direksi menurut peraturan OJK No.33/POJK.04/2014 minimal terdiri dari dua orang.

3. Bagi investor, dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan sektor *consumer goods* sebaiknya memperhatikan ukuran dewan direksi dan ukuran perusahaan yang dilihat dari total *sales*, karena berdasarkan hasil penelitian variabel-variabel yang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan dan menunjukkan hasil yang signifikan adalah ukuran dewan direksi dan ukuran perusahaan.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, A., Suhadak, & Husaini, A. (2015). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 25(2), 1–7.
- Agustina, C., & Ardiansari, A. (2015). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*, 4(1), 10–21.
- Agustina, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal UNP*, vol 1, 1–23.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi
- Azwari, Peny Cahaya. (2016). Masalah Keagenan pada Struktur Kepemilikan Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, Vol. 9(2), 173-184.
- Boediono, Gideon SB. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Symposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 15-16 September 2005: 172-194. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Buku 1 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

- Bukhori, I., & Raharja. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1-12.
- Cahyaningdyah, D., & Ressany Yustiena D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 184–191.
- Desoky, A. M., & Mousa, G. A. (2012). Do Board Ownership and Characteristics Affect on Firm Performance?. *Journal of Economics, Accounting and Finance*, 1(2), 15–32.
- Dogan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability?. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53–60.
- Ellen, & Juniarti. (2013). Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya terhadap Prediksi Financial Distress pada Sektor Aneka Industri Dan Barang Konsumsi. *Bussines Accounting Review Journal*, 1(2), 1–13.
- Fauzi, F., & Locke, S. (2012). Board Structure, Ownership Structure and Firm Performance. *AAMJAF*, 8(2), 43-67.
- Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2003). Diunduh melalui <http://www.fcgi.org/> tanggal 2 Februari 2018.
- Ghozali, Imam., & Ratmono, Dwi. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EVIEWS 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gujarati, Damodar N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, S., S. (2013). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Sebelas. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hartini, Windi. (2012). Pengaruh Financial Ratio terhadap Pertumbuhan Laba dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi. *Management Analysis Journal*, 1(2), 1-7.
- Hassan, M. K., & Halbouni, S. S. (2013). Corporate Governance, Economic Turbulence and Financial Performance of UAE Listed Firms. *Economics and Finance Journal*, 30(2), 118–138.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan: Pendekatan Rasio Keuangan*. Yogyakarta: CAPS.
- International Finance Corporation. (2014). Diunduh melalui <http://www.ifc.org/> tanggal 2 Februari 2018.
- 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.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Komite Nasional Kebijakan *Governance*. (2006). Diunduh melalui <http://www.knkg-indonesia.org/> tanggal 8 Januari 2018.
- Kuncoro, Mudrajad. (2011). *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta: UPP-STIM YKPN.
- Maftukhah, Ida. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 69-81.

- Manurung, Adler Haymans. (2012). *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta:Salemba Empat.
- Marn, J. T. K., & Romuald, D. F. (2012). The Impact of Corporate Governance Mechanism and Corporate Performance. *Journal for the Advancement of Science & Arts*, Vol.3. No.1.
- Muliawati, S., & Khoiruddin, M. (2014). Faktor-Faktor Penentu Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 3(2), 1–6.
- Nisasmara, P. W., & Musdholifah. (2016). Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(2), 117–128.
- Noviawan, R. A., & Septiani, A. (2013). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol 2(3), 1-10.
- Nursatyani, A., Wahyudi, S., & Syaichu, M. (2014). Analisis Pengaruh Current Ratio, Firm Size, dan Assets Tangibility terhadap Return on Asset dengan Debt To Total Asset sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 97–127.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Diunduh melalui <http://www.ojk.go.id/> tanggal 22 Januari 2018.
- Political and Economic Risk Consultancy. (2016). Diunduh melalui <http://www.asiarisk.com/> tanggal 8 Januari 2018.
- Prawirayudha, D. (2011). Analisis Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, Debt to Equity Ratio dan Size terhadap Return on Asset. *Jurnal Bisnis Strategi*, 2(1), 25-37.
- Purnomosidi, L., Suhadak, Siregar, H., & Dzulkirom, M. (2014). The Influences of Company Size, Capital Structure, Good Corporate Governance, Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate of Financial Performance and Value of The Company. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*,

5(10), 26–33.

Ramadhani, L. S., & Hadiprajitno, B. (2012). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 8(2), 178–189.

Ratnasari, L., & Budiyo. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Otomotif Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(6), 1-15.

Rimardhani, H., Hidayat, R. S., & Dwiatmanto. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 3(1), 167-175.

Rostami, S., Rostami, Z., & Kohansal, S. (2016). The Effect of Corporate Governance Components on Return on Assets and Stock Return of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Procedia Economics and Finance*, 36(16), 137–146.

Sanusi, Anwar. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Sari, Reni Yuli Rusdiana & Asiah, Antung Noor. (2016). Pengaruh *Leverage* Keuangan terhadap Profitabilitas. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 16(1), 67-76.

Sari, Rizkia Anggita. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosure*. *Jurnal Nominal*, Vol. 1(1), 124-140.

Sinaga, N. S., & Prasetyono. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Growth Opportunity. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 3(2), pp 1-14.

Sukandar, P. P., & Rahardja. (2014). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi dan Dewan Komisaris serta Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3(3), 1–7.

Sutedi, Adrian. (2011). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Tertius, M. A., & Christiawan, Y. J. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Keuangan. *Bussiness Accounting Review*, 3(1), 223–232.

Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Diunduh melalui <http://www.ojk.go.id/> tanggal 2 Februari 2018.

Utami, D. S., & Syafruddin, M. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 1-13.

Utomo, A. T., & Rahardjo. (2014). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3(3), 1–8.

Wahyuni, S. (2012). Efek Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Mangement Analysis Journal*, 1(2), 1–5.

Wardoyo & Veronica T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2), 59–68.

Warrad, L. (2013). The Impact of Working Capital Turnover on Jordanian Chemical Industries Profitability. *American Journal of Economics and Business Administration*, 5(3), 116–119.

- Wicaksono, T., & Raharja. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4), 1–11.
- Widagdo, D. O. K., & Chariri, A. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1–9.
- Wijayanti, S., & Mutmainah, S. (2012). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1–15.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15–26.
- Witiastuti, R. S., & Suryandari, D. (2016). The Influence of Good Corporate Governance Mechanism on the Possibility of Financial Distress. *Journal Integrative Business & Economics*, 5(1), 118–128.
- Yulianto, Arief. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 161-179.
- Yulianto, A., Kiswanto., Widiyanto., & Yulianto, Agung. (2014). Linear and Non-linear Approaches in Testing Managerial Ownership on the Firm Value: Evidence Indonesian Firms. *IOSR Journal of Business and Management*, 16 (9), 01-05.
- Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, 3, 13–18.
- Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance. *Procedia Economics and Finance*, 35, 287–296.