

Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Likuiditas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017

Abdul Kadim¹⁾

¹⁾ dosen Dosen Universitas Persada Indonesia Y.A.I , email : sak_kadim@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial maupun simultan antara mekanisme *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dengan likuiditas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur

Populasi dalam penelitian ini adalah Industri Manufaktur di Indonesia 2012 sampai periode 2017 Sampel dalam penelitian ini adalah 16 Perusahaan Manufaktur di Indonesia sesuai dengan kriteria yang ditetapkan Analisis regresi dilakukan dengan didasarkan pada hasil analisis data panel atau *pool data*.

Penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut:. (1) Variabel Kepemilikan Institusional (KEI) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Likuiditas (CR), (2). Kepemilikan Manajerial (KEM) berpengaruh positif tidak signifikan secara parsial terhadap Likuiditas (CR) (3). Komisaris Independen (KOI) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Likuiditas (CR) (4) Komite Audit (KOA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Likuiditas (CR) (5). KEI, KEM, KOI, dan KOA secara simultan terhadap Likuiditas (CR) dan mampu menjelaskan variabel Likuiditas sebesar 0.939640, atau 93,96 persen (6) Kepemilikan Institusional (KEI)) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) (7). Kepemilikan Manajerial (KEM) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) (8). Komisaris Independen (KOI) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) (9). Komite Audit (KOA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) (10) Likuiditas (CR) berpengaruh negatif tidak signifikan parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) (11) KEM, KEI, KOI, KOA dan CR secara simultan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) Perusahaan Manufaktur di Indonesia periode 2012-2017, dan mampu menjelaskan variabel sebesar 0.952372 atau 95,23 persen .

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Likuiditas, Mekanisme Good Corporate Governance.

A. Pendahuluan

Kontribusi sektor manufaktur yang besar terhadap perekonomian menyebabkan siklus perekonomian tidak terlepas dari dinamika sektor manufaktur. Siklus boom dan bust dalam ekonomi sering dikaitkan dengan jumlah perusahaan yang masuk dan keluar dari suatu industri. Selain terhadap perekonomian, dinamika perusahaan juga mempengaruhi penurunan output dan kesempatan kerja sektor manufaktur. (Kurniati & Yanfitri, 2010)

Pada dasarnya isu tentang *corporate governance* dilatarbelakangi oleh *agency theory* yang menyatakan permasalahan *agency* muncul ketika pengelolaan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Pemilik sebagai pemasok modal perusahaan mendelegasikan wewenangnya atas pengelolaan perusahaan kepada professional managers. Akibatnya, kewenangan untuk menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan sepenuhnya ada di tangan eksekutif. Hal itu menimbulkan kemungkinan terjadinya *moral hazard* dimana manajemen tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Manajer dengan informasi yang dimilikinya bisa bertindak hanya untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik karena manajer memiliki informasi perusahaan yang tidak dimiliki pemilik (*asymmetry information*). Hal ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menghilangkan kepercayaan investor terhadap pengembalian (*return*) atas investasi yang telah mereka tanam pada perusahaan tersebut. (Veno, 2015)

Good Corporate Governance sebagai variabel pemoderasi Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Dalam penelitian ini indikator mekanisme GCG yang digunakan adalah proporsi komisaris independen. Adanya komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan komisaris sehingga tercipta *Good Corporate Governance* di dalam perusahaan. Manfaat *Corporate Governance* akan dilihat dari premium yang bersedia dibayar oleh investor atas ekuitas perusahaan (harga pasar). Jika ternyata investor bersedia membayar lebih mahal, maka nilai pasar perusahaan yang menerapkan GCG juga akan lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak menerapkan atau mengungkapkan praktek GCG mereka. Mekanisme *corporate governance* (CG) sebagai upaya penegakan praktik CG dalam perusahaan diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan dan juga diharapkan mampu untuk mengontrol biaya keagenan (Iturriaga dan Sanz 1998) dalam (Andriyan & Supatmi, Desember 2010)

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan tentang mekanisme *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dengan likuiditas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur.

A. Tinjauan Pustaka.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mulai berlaku ketika terjadi hubungan kontraktual antara pemilik modal (*principal*) dan *agent*. *Principal* yang tidak mampu mengelola perusahaannya sendiri menyerahkan tanggung jawab operasional perusahaannya

kepada agent sesuai dengan kontrak kerja. Pihak manajemen sebagai agent bertanggung jawab secara moral dan professional menjalankan perusahaan sebaik mungkin untuk mengoptimalkan operasi dan laba perusahaan. Dengan demikian di dalam satu perusahaan terdapat dua kepentingan yang berbeda. Yaitu kepentingan untuk mengoptimalkan keuntungan bagi perusahaan milik principal dan kepentingan pribadi agen yang memegang tanggung jawab besar untuk mendapatkan imbalan yang besar pula., dengan kata lain kepentingan pribadi agen sendiri. Eisenhardt dalam (Bukhori & Raharja, 2012) menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi yaitu: (1) asumsi tentang sifat manusia (*human assumptions*), (2) asumsi tentang keorganisasian (*organizational assumptions*), dan (3) asumsi tentang informasi (*Information assumptions*). Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga yaitu: (1) *self-interest*, yaitu sifat manusia yang mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *bounded-rationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, (3) *risk aversion* yaitu sifat manusia yang cenderung memilih menghindari resiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu : (1) konflik sebagai tujuan antar partisipan, (2) efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3) asimetri informasi antara principal dan agen.

Posisi agent sebagai pemegang kunci informasi dan principal sebagai penerima informasi dari agent dapat memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymetri*), yaitu suatu kondisi dimana informasi yang diperoleh oleh pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*preparer*) dengan pihak principal secara umum tidak seimbang. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) terdapat dua macam asimetri informasi yaitu: 1. *Adverse Selection*, 2. *Moral Hazard Asimetri* antara manajemen dengan pemilik memberikan kesempatan kepada manajer untuk berlaku oportunistik untuk memperoleh keuntungan pribadi. Misalnya dengan tidak menyampaikan laporan keuangan sesuai dengan kenyataan yang sebenarnya untuk mendapatkan bonus pribadi. Manajer dapat melakukan manajemen laba untuk menyesatkan pemilik mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

Kinerja Perusahaan

Kinerja Perusahaan (Profitabilitas) sebagai variable dependen yang di proksikan dengan: *return on asset* (ROA) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri pada perusahaan. ROA menunjukkan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh laba atas ekuitas yang diinvestasikan oleh pemegang saham. (Sunardi, 2017)

Sedangkan (Munawir, 2007 : 33) menyebutkan bahwa profitabilitas adalah: "Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, yang diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba. Dengan demikian profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan akan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

Rasio ini mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Dengan demikian Rasio profitabilitas memperlihatkan keseluruhan keefektivitasan operasi yang dilakukan perusahaan dan profitabilitas dipakai sebagai salah satu cara untuk menilai keberhasilan pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini Profitabilitas diproksikan dengan ROE.

(Munawir, 2007) menjelaskan bahwa "Return on equity adalah rasio diantara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan produktivitas dari dana – dana pemilik perusahaan di dalam perusahaannya sendiri". Sedangkan Brigham dan Houston (2010:149) menyebutkan bahwa "*Return on equity* adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa". ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Horne dan John, 2005 dalam Analisa, 2011). ROE menunjukkan signal kesuksesan keuangan perusahaan. Teori signaling menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance

Gray and Radebaugh dalam (Bukhori & Raharja, 2012) menggambarkan sebuah mekanisme *corporate governance* yang dibagi ke dalam dua struktur. Mekanisme merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol terhadap keputusan tersebut. Pertama adalah struktur mekanisme pengendalian internal perusahaan. Pihak- pihak yang terlibat dalam mekanisme internal ini adalah

agent dan *principal* yang terdiri komposisi *board of directors* dan executive manajer di dalam perusahaan. Yang kedua adalah struktur mekanisme pengendalian eksternal. Struktur mekanisme pengendalian external terdiri dari stakeholder yang berkepentingan dan berhubungan dengan perusahaan antara lain Pasar Modal, Pasar Uang, Auditor, Paralegal dan regulator. Struktur mekanisme pengendalian eksternal merupakan mekanisme pengendalian yang dibentuk pihak dari luar perusahaan.

Dalam buku Brigham dan Erhardt dalam (Dewayanto, 2010) tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai seperangkat aturan dan prosedur yang menjamin manajer untuk menerapkan prinsip-prinsip manajemen berbasis nilai. Prinsip-prinsip tersebut dalam penerapannya dikenal dengan dengan istilah TARIF yaitu *Transparency, Accountability, Responsibility, Independency* dan *Fairness*. Esensi tata kelola perusahaan adalah untuk memastikan bahwa tujuan pemegang saham utama-kekayaan manajemen diimplementasikan. *The Bassel Committee on Banking Supervision-Federal Reserve* menetapkan bahwa bank merupakan suatu komponen kritis ekonomi. Mereka menyediakan pembiayaan perusahaan komersial, layanan keuangan dasar untuk segmen yang luas dan akses sistem pembayaran. Pentingnya bank ekonomi nasional digaribawahi oleh kenyataan bahwa perbankan secara universal sebuah industri regulator yang memiliki akses ke jaring pengaman pemerintah. Ini sangat penting, oleh karena itu bank memiliki tata kelola perusahaan yang kuat. Menurut (FCGI, 2001) pengertian *good corporate governance* adalah : Seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* adalah rangkaian proses terstruktur yang digunakan manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai-nilai perusahaan serta kontinuitas usaha perusahaan. Dengan adanya *good corporate governance*, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai baik oleh investor.

Prinsip *Good Corporate Governance* salah satu pilar penting dalam *good corporate governance* di perbankan adalah komitmen penuh dari seluruh jajaran pengurus bank hingga pegawai yang terendah untuk melaksanakan ketentuan tersebut. Maka dari itu seluruh karyawan wajib untuk menjunjung tinggi prinsip *good corporate governance*. Dalam penerapannya, (OECD, 1999) menyusun prinsip-prinsip yang mengatur *good corporate governance*, diantaranya: seperti *Transparency, Accountability, Responsibility, Independency* dan *Fairness* (TARIF) seperti halnya sebagai berikut: 1. *Transparency* (Transparansi) Keterbukaan dalam mengemukakan informasi yang material dan relevan serta keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan 2. *Accountability* (Akuntabilitas)

Merupakan kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. 3. *Responsibility* (Pertanggungjawaban) Adanya kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan bank terhadap prinsip korporasi yang sehat seta peraturan perundangan yang berlaku. 4. *Independency* (Independensi) Pengelolaan bank secara profesional tanpa pengaruh/tekanan dari pihak manapun. 5. *Fairness* (Kesetaraan dan Kewajaran) Keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak stakeholders yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. Prinsip ini menekankan bahwa semua pihak baik pemegang saham minoritas maupun asing harus diperlakukan sama atau setara. (Sari, 2010).

B. Perumusan Masalah

Berpangkal dari latar belakang masalah seperti yang telah diuraikan diatas, Perumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Institusional (KEI), secara parsial terhadap Likuiditas (CR)?
2. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial (KEM) secara parsial terhadap Likuiditas (CR)?
3. Bagaimana pengaruh Komisaris Independen (KOI) secara parsial terhadap Likuiditas (CR)?
4. Bagaimana pengaruh Komite Audit (KOA) secara parsial terhadap Likuiditas (CR)?
5. Bagaimana pengaruh KEI, KEM, KOI, dan KOA secara simultan terhadap Likuiditas (CR)?
6. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Institusional (KEI), secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?
7. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial (KEM) secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?
8. Bagaimana pengaruh Komisaris Independen (KOI) secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?
9. Bagaimana pengaruh Komite Audit (KOA) secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?
10. Bagaimana pengaruh Likuiditas (CR) secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?
11. Bagaimana pengaruh KEI, KEM, KOI, KOA dan CR secara simultan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?

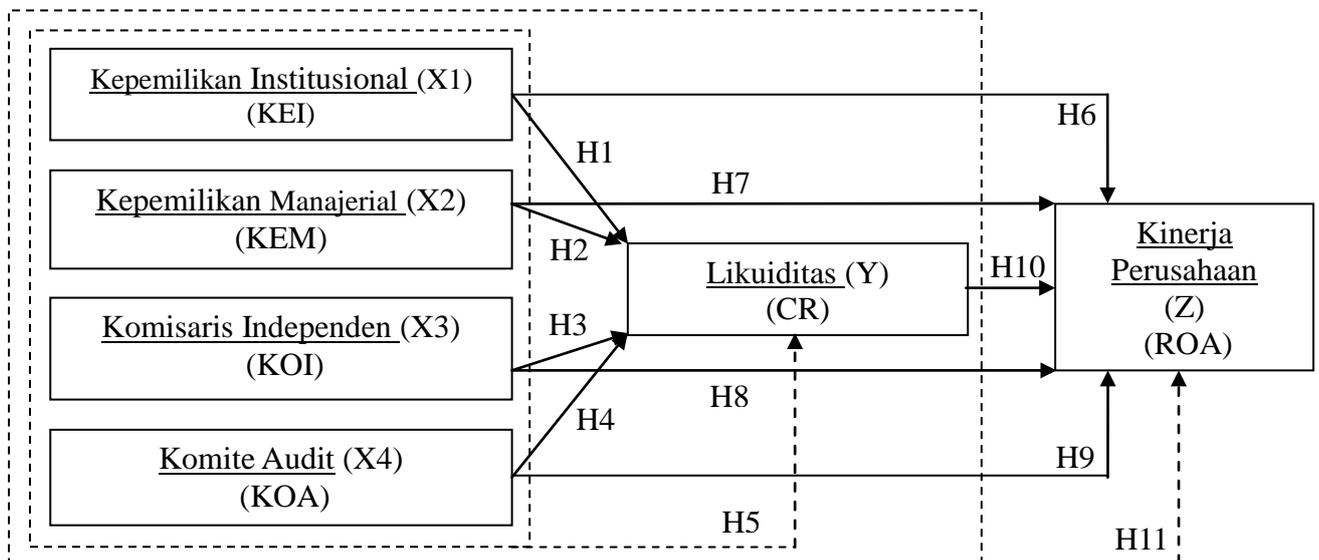
C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional (KEI), secara parsial terhadap Likuiditas (CR)?



2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial (KEM) secara parsial terhadap Likuiditas (CR)?
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Komisaris Independen (KOI) secara parsial terhadap Likuiditas (CR)?
4. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Komite Audit (KOA) secara parsial terhadap Likuiditas (CR)?
5. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh KEI, KEM, KOI, dan KOA secara simultan terhadap Likuiditas (CR)?
6. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional (KEI), secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?
7. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial (KEM) secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?
8. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Komisaris Independen (KOI) secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?
9. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Komite Audit (KOA) secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?
10. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh Likuiditas (CR) secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?
11. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh KEI, KEM, KOI, KOA dan CR secara simultan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA)?

Research Model



D. Metodologi

Jenis Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang merupakan masing-masing variabel maupun antar variabel didasari pada skala pengukuran kuantitatif.

Dalam penelitian ini teknik pengambilan sample dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2012-2017;
2. Perusahaan yang menerbitkan *annual report* dan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten selama tahun 2012 – 2017;
3. Menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah selama tahun 2012-2017;
4. Laporan keuangan dengan laba tidak minus (rugi 2 tahun atau lebih)
5. Perusahaan manufaktur yang menyediakan informasi lengkap tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit.

Sampel Penelitian:

No	Kode	Nama Perusahaan Manufaktur di Indonesia
1	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
2	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk
3	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
4	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
5	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk
6	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
7	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
8	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
9	LION	PT Lion Metal Works Tbk
10	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk
11	NIPS	PT Nipress Tbk
12	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
13	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
14	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
15	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk
16	VOKS	PT Voksel Electric Tbk

Variabel Oprasional:

Variabel	Proxy	Ukuran Rasio	Scale
Kinerja Perusahaan (Z)	ROA	$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aset}$	Ratio
Likuiditas (Y)	CR	$CR = \frac{Aset\ Lancar}{Utang\ Lancar}$	Ratio
Kepemilikan Intitusional (X1)	KEI	$KEI = \frac{Kepemilikan\ Intitusional}{Total\ Kepemilikan}$	Ratio

Kepemilikan Manajerial (X2)	KEM	$KEM = \frac{\text{Kepemilikan Manajerial}}{\text{Total Kepemilikan}}$	Ratio
Komisaris Independen (X3)	KOI	$KOI = \frac{\text{Komisaris Independen}}{\text{Jumlah komisaris}}$	Ratio
Komite Audit (X4)	KOA	$\text{Jumlah Komite Audit}$	Ratio

Metode analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Untuk menentukan salah satu dari tiga pendekatan regresi panel yang akan digunakan yaitu *ordinary least square (OLS) atau common effect model, fixed effect model, random effect model*. maka dilakukan *Chow test* dan *Hausman test*. Untuk mengolah data sekunder yang didapat, peneliti menggunakan program aplikasi bantuan *software* statistik diantaranya *MS.Exel 2010* meliputi pembuatan tabel dan grafik untuk analisis deskriptif. Sedangkan kegiatan pengolahan data dengan *EViews versi 10.0* digunakan untuk membantu dalam menganalisis data yang digunakan dalam melakukan pengujian signifikansi analisis regresi linier berganda data panel.

E. Hasil dan Pembahasan

Hasil

1. Deskripsi Statistik.

Deskripsi Statistik mekanisme *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dengan likuiditas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang tercatat di IDX (*Indonesia Stock Exchange*) selama periode 2012-2017 adalah sbb :

	ROA	CR	KEI	KEM	KOI	KOA
Mean	6.090802	320.2668	48.14033	6.178167	34.80473	2.541667
Median	4.123700	161.0500	49.68600	3.198500	33.33000	3.000000
Maximum	26.06100	1784.530	95.65400	33.84400	50.00000	3.000000
Minimum	-9.714300	78.58000	1.964000	0.001000	20.00000	1.000000
Std. Dev.	6.619776	349.4123	23.51462	8.371547	9.549616	0.766629
Skewness	1.016110	2.344745	-0.065392	1.754491	0.344533	-1.267878
Kurtosis	4.047073	8.263893	2.407154	5.755910	2.232171	2.907561
Jarque-Bera	20.90511	198.7996	1.474284	79.63199	4.257499	25.75440
Probability	0.000029	0.000000	0.478479	0.000000	0.118986	0.000003
Sum	584.7170	30745.61	4621.472	593.1040	3341.254	244.0000
Sum Sq. Dev.	4163.036	11598448	52529.03	6657.865	8663.541	55.83333
Observations	96	96	96	96	96	96
Cross sections	16	16	16	16	16	16

2. Determinan Likuiditas.

Berdasarkan pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel, Kesimpulan sbb :

No	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow-Test	<i>common effect vs fixed effect</i>	<i>fixed effect</i>
2.	<i>Langrage Multiplier (LM-test)</i>	<i>common effect vs random effect</i>	<i>random effect</i>
3.	<i>Haustman Test</i>	<i>fixed effect vs random effect</i>	<i>fixed effect</i>

Estimasi Model Regresi Data Panel secara Parsial (*Uji T*) dan Simultan (*Uji F*) Model Fixed Effects dengan *White-Test.*) sbb :

Dependent Variable: CR?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 10/24/18 Time: 11:14

Sample: 2012 2017

Included observations: 6

Cross-sections included: 16

Total pool (balanced) observations: 96

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	186.4795	88.00583	2.118944	0.0374
KEI	0.427449	1.127440	0.379132	0.7056
KEM	0.568734	1.595259	0.356515	0.7224
KOI	0.235970	0.820856	0.287468	0.7745
KOA	43.29949	19.77924	2.189138	0.0317
Fixed Effects (Cross)				
_AUTO--C	-195.9089			
_BTON--C	99.23756			
_DPNS--C	840.6753			
_GJTL--C	-194.2962			
_INAI--C	-175.2444			
_KAEF--C	332.6522			
_KDSI--C	-227.9885			
_KICI--C	327.7742			
_LION--C	156.2049			
_LMPI--C	-159.8628			
_NIPS--C	-236.7677			
_PICO--C	-160.1898			
_SKLT--C	-128.8078			
_SMSM--C	-145.5142			
_ULTJ--C	7.473955			
_VOKS--C	-139.4379			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.895679	Mean dependent var	658.7765
Adjusted R-squared	0.869599	S.D. dependent var	432.9311
S.E. of regression	167.9815	Sum squared resid	2144551.
F-statistic	34.34325	Durbin-Watson stat	1.558211
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.690391	Mean dependent var	320.2668
Sum squared resid	3590984.	Durbin-Watson stat	1.095659

Hasil Estimasi Regresi Data Panel untuk *fixed effect* sbb :

Model	Adjusted R ²	Prob. (F-stat.) $\alpha - 0,05$	Probabilitas $\alpha - 0,05$	
			KEI	Tidak Signifikan
<i>fixed effect</i>	0.869599	0.0000	KEM	Tidak Signifikan
			KOI	Tidak Signifikan
			KOA	Signifikan

3. Implikasi Kinerja Perusahaan

Berdasarkan pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel, Kesimpulan sbb :

No	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow-Test	<i>common effect vs fixed effect</i>	<i>fixed effect</i>
2.	<i>Langrage Multiplier (LM-test)</i>	<i>common effect vs random effect</i>	<i>Random effect</i>
3.	<i>Haustman Test</i>	<i>fixed effect vs random effect</i>	<i>fixed effect</i>

Estimasi Model Regresi Data Panel secara Parsial (*Uji T*) dan Simultan (*Uji F*) Model *fixed effect* dengan *White-Test.*) sbb :

Dependent Variable: ROA?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)
 Date: 10/24/18 Time: 11:20
 Sample: 2012 2017
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 16
 Total pool (balanced) observations: 96
 Linear estimation after one-step weighting matrix



Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.530649	3.660121	2.057487	0.0431
CR	0.002652	0.001507	1.759719	0.0825
KEI	0.012654	0.050300	0.251568	0.8021
KEM	-0.233981	0.117070	-1.998643	0.0493
KOI	-0.014309	0.034859	-0.410481	0.6826
KOA	-0.428144	0.600336	-0.713174	0.4780
Fixed Effects (Cross)				
_AUTO--C	-1.184800			
_BTON--C	3.140877			
_DPNS--C	0.126275			
_GJTL--C	-4.627520			
_INAI--C	-2.391239			
_KAEF--C	-1.115622			
_KDSI--C	-1.816071			
_KICI--C	-6.588478			
_LION--C	1.539632			
_LMPI--C	-7.242991			
_NIPS--C	-1.471556			
_PICO--C	-4.269233			
_SKLT--C	-3.204124			
_SMSM--C	16.12742			
_ULTJ--C	10.74446			
_VOKS--C	2.232972			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.863978	Mean dependent var	8.760423	
Adjusted R-squared	0.827705	S.D. dependent var	9.147733	
S.E. of regression	3.837690	Sum squared resid	1104.590	
F-statistic	23.81906	Durbin-Watson stat	1.706549	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.668175	Mean dependent var	6.090802	
Sum squared resid	1381.400	Durbin-Watson stat	1.555702	

Hasil Estimasi Regresi Data Panel untuk *Fixed Effect* sbb :

Model	Adjusted R ²	Prob. (F-stat.) α - 0,05	Probabilitas α - 0,05	
			CR	Tidak Signifikan
<i>Fixed Effect</i>	0.827705	0.0000	KEI	Tidak Signifikan
			KEM	Signifikan
			KOI	Tidak Signifikan
			KOA	Tidak Signifikan

4. Mekanisme *good corporate governance* terhadap *governance* terhadap kinerja perusahaan dengan likuiditas sebagai variabel intervening : Analisis Gabungan

Tabel dibawah ini menjelaskan gabungan dua model regresi data panel, pada model pertama, menjelaskan tentang determinan leverage, dengan hasil KEI, KEM, KOI, KOA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap likuiditas (CR). selanjutnya model kedua menjelaskan tentang implikasi pada nilai perusahaan dengan hasil bahwa KEI, KEM, KOI, KOA dan CR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) sbb:

Variabel Bebas	Model 1 Determinan Likuiditas			Model 2 Implikasi Kinerja Perusahaan		
	Koefisien Regresi	Prob.	Sign./Tdk. Sign.	Koefisien Regresi	Prob.	Sign./Tdk. Sign.
	CR	-	-	-	0.002652	0.0825
KEI	0.427449	0.7056	Tdk. Sign.	0.012654	0.8021	Tdk. Sign.
KEM	0.568734	0.7224	Tdk. Sign.	-0.233981	0.0493	Signifikan
KOI	0.235970	0.7745	Tdk. Sign.	-0.014309	0.6826	Tdk. Sign.
KOA	43.29949	0.0317	Signifikan	-0.428144	0.4780	Tdk. Sign.

Sumber : Data yang diolah penulis, 2017

G. Kesimpulan

1. Kepemilikan Intitusional (KEI) berpengaruh **positif tidak signifikan** secara parsial terhadap likuiditas (CR) dengan demikian variabel *insider ownership* mempengaruhi likuiditas perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama priode 2012-2017.
2. Kepemilikan Manajerial (KEM) berpengaruh **positif tidak signifikan** secara parsial terhadap likuiditas (CR) dengan demikian variabel *institutional ownership* tidak mempengaruhi likuiditas perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama priode 2012-2017.
3. Komisaris Independen (KOI) berpengaruh **positif tidak signifikan** secara parsial terhadap likuiditas (CR) dengan demikian variabel *foreign ownership* tidak mempengaruhi likuiditas perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama priode 2012-2017.

4. Komite Audit (KOA) berpengaruh **positif signifikan** secara parsial terhadap likuiditas (CR) dengan demikian variabel *public ownership* mempengaruhi likuiditas perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama priode 2012-2017.
5. KEI, KEM, KOI, KOA secara simultan berpengaruh **positif dan signifikan** terhadap likuiditas (CR) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama priode 2012-2017, dan mampu menjelaskan variabel likuiditas sebesar 0.895679, atau 89,57 persen sedangkan sisanya 10.43% (100% - 89,57%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada didalam penelitian ini.
6. Kepemilikan Intitusional (KEI) berpengaruh **positif tidak signifikan** secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) dengan demikian variabel *insider ownership* mempengaruhi kinerja perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama priode 2012-2017.
7. Kepemilikan Manajerial (KEM) berpengaruh **negatif signifikan** secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) dengan demikian variabel *institutional ownership* tidak mempengaruhi kinerja perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama priode 2012-2017.
8. Komisaris Independen (KOI) berpengaruh **negatif tidak signifikan** secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) dengan demikian variabel *foreign ownership* tidak mempengaruhi kinerja perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama priode 2012-2017.
9. Komite Audit (KOA) berpengaruh **negatif tidak signifikan** secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) dengan demikian variabel *public ownership* mempengaruhi profitabilitas kinerja perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama priode 2012-2017.
10. KEI, KEM, KOI, KOA secara simultan berpengaruh **positif dan signifikan** terhadap Kinerja Perusahaan (ROA) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama priode 2012-2017, dan mampu menjelaskan variabel likuiditas sebesar 0.863978 atau 86,40 persen sedangkan sisanya 13.6 % (100% - 86,40%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada didalam penelitian ini.

Saran :

1. Untuk meningkatkan likuiditas atau kesehatan perusahaan, manajer atau direksi perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur harus meningkatkan Komite audit guna lebih banyak pengawasan terhadap kesehatan perusahaan.
2. Manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan harus selalu memperhatikan struktur kepemilikan perusahaan.
3. Dalam rangka peningkatan profit atau laba perusahaan, manajer perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur harus menurunkan kepemilikan manajerial.
4. Secara simultan direksi dan pengelola perusahaan manufaktur harus selalu memperhatikan struktur kepemilikan khususnya kepemilikan manerial.

Daftar Pustaka

- Andriyan, O., & Supatmi. (Desember 2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Bank Perkeriditan Rakyat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Volume 7 - No. 2*, 187-204.
- Bambang Juanda, J. (2012). *Ekonometrika Deret & Waktu, Teori & Aplikasi*. Bogor:: Penerbit IPB Press PT.
- Bukhori, I., & Raharja. (2012). Pengaruh good corporate governance dan ukuran perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponogoro Journal of Accounting*, 1-12.
- Dewayanto, T. (2010). The Effect Mechanism Good Corporate Governance on the Performance National Banking Study on banking company are listed in Indonesia Stock Exchange in the period 2006-2008. *Fokus Ekonomi*, 104 - 123.
- Dewi Utari, P. A. (2014). *Manajemen Keuangan; Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung:: Alfabeta.
- FCGI. (2001). Corporate Governance. Forum for Corporate Governance in Indonesia. Jakarta.
- Gujarati Damodar N, F. D. (2013). *Basic Econometrics, 5th Edition*. Diterjemahkan oleh: Eugenia Mardanugraha, Sita Mardani, Carlos Mangunsong. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta:: Salemba Empat.
- Houston, B. &. (2013). *Essential of Financial Management*. Original edition first published by Cengage Learning 2007, Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 1-2*. Jakarta:: Jakarta: Salemba Empat.
- Houston, B. &. (2013). *Essential of Financial Management*. Original edition first published by Cengage Learning 2007, Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 1-2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Keown AJ, M. J. (2010). *Financial Management: Priciples and Applications 10th Edition*. Diterjemahkan oleh: Marcus Priminto Widodo, M.A. 2010. *Manajemen Keuangan; Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: PT Indeks.
- Kurniati, Y., & Yanfitri . (2010). Dinamika Industri Manufaktur dan Respon Terhadap Siklus Bisnis. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 135-168.
- Majluf, M. &. (1984). Pecking order theory, Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(Pecking order theory), 187-221.

- Munawir, S. (2007). *Analisa laporan keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nardi Sunardi, A. A. (2018). Determinant Of Cost Efficiency And It's Implications For Companies Performance Incorporated In The Lq.45 Index Listing In Idx For The Period of 2011-2016,. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 16(Companies Performance).
- Nardi Sunardi, E. A. (2018). Effects Of The Bank Soundness With The Rbbr Approach (Risk Base Bank Rating) Of Cost Efficiency And Its Implications On Sharia Bank Performance In Indonesia For The Period Of 2012 – 2016,. *International Journal of Economic Research*, 15(Bank Soundness).
- OECD. (1999). *OECD Principles of Corporate Governance*.
- Pujiastuti, S. H. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM TKPN, Yogyakarta.
- Sari, I. (2010). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja. *Skripsi*.
- Suburmayam KR, W. J. (2014). *Financial Statetment Analysis 10th Edition.Diterjemahkan oleh: Dewi Yanti. 2014. Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta:: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2012). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Kualitaif dan R & D*. Bandung: CV. Alfabeta .
- Sunardi, L. H. (2017). determinant of leverage and it's implication on company value of real estate and property sector listing in IDX period of 2011-2015. *Man In India*, 97(Financial Management), 131-148.
- Sunardi, N. (2017). Determinan Kebijakan Utang serta Implikasinya Terhadap Perusahaan (Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ.45 yang terdaftar di BursaEfek Indonesia Tahun 2011- 2015). *Jurnal Sekuritas*, 78-97.
- Tandellilin, E. (2010). *Teori dan Aplikasi Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Trevis, C. S. (2009). *Modern Managerial Concept and Skills 11th*. England:: Person international Edition 2009.
- Usman, N. d. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometruka untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Universitas Indonesia,.
- Van Horne, J. &. (2012). *Fundamental of Financial Management 13th Edition. Diterjemahkan oleh: Quratul'ain Mubarakah. 2012. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Veno, A. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Go Public. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 95-112.