

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian ini melakukan investigasi empiris tentang hubungan antara prosedur tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan BUMN Indonesia dengan memanfaatkan data keuangan dan laporan tahunan BUMN yang tercatat BEI selama 2020-2023. Studi ini menggunakan variabel utama tata kelola perusahaan dan menilai kinerja keuangan menggunakan ROA, ROE, dan *Tobin's Q*, guna memberikan gambaran menyeluruh tentang efektivitas tata kelola perusahaan tersebut.

Proses analisis data dimulai dengan mengumpulkan data terlebih dahulu, yang kemudian diolah menggunakan *Microsoft Excel*. Setelah data lengkap dan siap, data tersebut diimpor ke dalam perangkat lunak pengujian penelitian, yaitu *Eviews* versi 12, untuk tahap analisis lebih lanjut. Proses pengolahan data dengan menggunakan perangkat lunak *E-Views* dimulai dengan pemilihan model yang mencakup uji *chow*, uji *hausman*, dan uji LM. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas untuk memastikan validitas model. Tahap uji hipotesis terdiri dari dua langkah penting: uji parsial (t) untuk menilai pengaruh individu variabel independen dan uji koefisien penentuan untuk mengukur kekuatan pengaruh variabel secara keseluruhan dalam model penelitian.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini memberikan gambaran menyeluruh tentang distribusi dan karakteristik dari data yang diteliti, sehingga memudahkan dalam memahami variasi dan tren yang ada dalam dataset tersebut. Tabel di bawah ini memberikan deskripsi menyeluruh tentang variabel statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini, termasuk nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata, dan standar deviasi.

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std Deviation
DK	40	3	11	7,300	2,48
KI	40	0,33	0,71	0,509	0,12
DD	40	5	12	8,175	2,89
KA	40	3	8	5,025	1,49
KM	40	0,00002	0,008	0,0007	0,001
KINS	40	0,53	0,905	0,674	0,11
ROA	40	-58,03	59,93	4,53	15,33
ROE	40	-243,42	43,46	2,025	48,44
TOBIN'S Q	40	0,65	2,01	1,217	0,347
Valid (N)	40				

Sumber: Data Diolah (2024)

Berdasarkan analisis deskriptif yang disajikan pada Tabel 4.1, Jumlah anggota dewan komisaris (DK) di perusahaan yang diteliti berkisar antara 3 hingga 11 dengan rata-rata 7,3 orang. Variasi antara perusahaan cukup besar dengan standar deviasi 2,48. Nilai ini memperlihatkan bahwa ada perusahaan dengan jumlah dewan komisaris yang sangat kecil dan ada yang jumlahnya cukup besar.

Jumlah komisaris independen (KI) berkisar antara 0,33 hingga 0,71 dengan rata-rata 0,509. Variasi proporsi ini relatif kecil dengan standar deviasi 0,12. Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan antara proporsi Komisaris Independen di berbagai perusahaan tidak terlalu besar. Variasi yang kecil ini menunjukkan bahwa meskipun ada perbedaan dalam proporsi Komisaris Independen antara perusahaan, perbedaannya tidak sangat signifikan.

Jumlah anggota dewan direksi (DD) berkisar antara 5 hingga 12 dengan rata-rata 8,175 orang. Terdapat variasi yang cukup besar dalam jumlah dewan direksi dengan standar deviasi 2,89. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran dewan

direksi sangat berbeda antara perusahaan, dengan beberapa perusahaan memiliki dewan direksi yang lebih besar atau lebih kecil dari rata-rata.

Jumlah anggota komite audit (KA) berkisar antara 3 hingga 8 dengan rata-rata 5,025 orang. Variasi antar perusahaan tidak terlalu besar dengan standar deviasi 1,49. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan dalam ukuran komite audit antara perusahaan-perusahaan, perbedaannya tidak terlalu besar dan sebagian besar perusahaan memiliki jumlah anggota yang mendekati rata-rata.

Proporsi kepemilikan manajerial (KM) dalam sampel penelitian ini terdistribusi cukup luas, berkisar antara 0,00002 hingga 0,008 dengan nilai mean 0,0007. Standar deviasi sebesar 0,001 menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan manajerial di perusahaan-perusahaan yang diteliti tidak bervariasi secara signifikan dari rata-rata. Hal tersebut memperlihatkan bahwa manajer tidak memiliki peran yang signifikan dalam kepemilikan saham perusahaan dan bahwa distribusi kepemilikan manajerial di perusahaan-perusahaan tersebut relatif konsisten.

Proporsi kepemilikan institusional (KINS) di perusahaan-perusahaan yang diteliti bervariasi dari 0,53 hingga 0,905, dengan rata-rata proporsi sebesar 0,674. Variasi dalam proporsi kepemilikan institusional antar perusahaan tergolong kecil, dengan standar deviasi sebesar 0,11. Hal tersebut memperlihatkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki proporsi kepemilikan institusional yang serupa dan tidak terlalu berbeda dari rata-rata.

Tingkat pengembalian aset (ROA) berkisar antara -58,03 hingga 59,93 dengan rata-rata 4,53. Variasi yang sangat besar terlihat dari standar deviasi 15,33, menunjukkan performa aset yang beragam. Beberapa perusahaan mungkin beroperasi dengan sangat efisien dan menghasilkan pengembalian yang tinggi, sementara yang lain mungkin mengalami kerugian besar dari aset mereka. Tingkat pengembalian ekuitas (ROE) sangat bervariasi, mulai dari 243,42 hingga 43,46 dengan rata-rata 2,025. Standar deviasi yang sangat besar

sebesar 48,44 menunjukkan adanya perbedaan yang sangat besar dalam kinerja ekuitas antar perusahaan, dengan beberapa perusahaan mengalami kerugian yang ekstrem dan yang lainnya mengalami keuntungan yang signifikan.

Nilai dari rasio *Tobin's Q* antara 0,65 hingga 2,01 dengan rata-rata 1,217. Standar deviasi 0,347 menunjukkan bahwa nilai *Tobin's Q* sebagian besar perusahaan memiliki nilai yang berada dalam rentang yang cukup terbatas di sekitar rata-rata, mengindikasikan bahwa meskipun ada perbedaan, rasio *Tobin's Q* umumnya cukup konsisten di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel.

C. Hasil Pemilihan Model Regresi

Tujuan utama dari uji pemilihan model dalam analisis data panel adalah untuk memilih model regresi yang paling tepat dan efisien untuk mewakili hubungan antara variabel yang dipertimbangkan. Dengan kata lain, pengujian dalam pemilihan model mencoba untuk menemukan model yang mampu memberikan estimasi parameter yang tidak bias, konsisten, dan efisien, yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan yang solid mengenai pengaruh variabel independen pada variabel terikat (Ghozali, 2018).

1. Uji *Chow*

Uji *Chow* merupakan prosedur inferensial yang digunakan untuk membandingkan kesesuaian FEM dan CEM dalam menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen pada data panel. Keputusan pemilihan model akan berdampak pada interpretasi hasil penelitian dan kesimpulan yang diambil. Tujuan utama dari uji *Chow* adalah untuk menentukan model mana yang paling sesuai dengan karakteristik data yang dianalisis, sehingga dapat menghasilkan estimasi parameter yang lebih efisien dan akurat. Dengan kata lain, uji *Chow* bertujuan untuk memastikan bahwa model yang dipilih mampu menangkap variasi individu dan waktu dalam data panel dengan cara yang paling optimal.

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Prob	ROA	ROE	Tobin's Q
<i>Cross-section F</i>	0,0022	0,1645	0,0000
<i>Cross-section Chi Square</i>	0,0000	0,0250	0,0000

Sumber: Data Olahan E-Views 12 (2024)

Analisis uji Chow yang disajikan dalam Tabel 4.2 menunjukkan bahwa pemilihan model antara efek tetap (FEM) dan efek umum (CEM) didasarkan pada nilai probabilitas (*p-value*) statistik uji F untuk masing-masing variabel dependen. Jika nilai *p-value* untuk variabel ROA dan *Tobin's Q* lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara individu-individu dalam sampel, sehingga model efek tetap (FEM) merupakan pilihan yang lebih tepat. Sebaliknya, jika nilai *p-value* untuk variabel ROE lebih besar dari 0,05, maka tidak terdapat bukti yang cukup untuk menolak hipotesis bahwa efek individu tidak signifikan, sehingga model efek umum (CEM) dianggap lebih sesuai.

2. Uji Hausman

Pemilihan model yang tepat antara REM dan FEM memiliki implikasi yang signifikan terhadap interpretasi hasil penelitian. Uji Hausman yang dilakukan bertujuan untuk memastikan bahwa model yang digunakan dalam analisis data panel sesuai dengan karakteristik data yang ada. Dengan memilih model yang tepat, kita dapat menghindari bias dalam estimasi parameter dan meningkatkan keyakinan terhadap kesimpulan yang diperoleh:

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

<i>Prob</i>	ROA	ROE	<i>Tobin's Q</i>
<i>Cross-section random</i>	0,0000	-	0,1722

Sumber: Data Olahan E-Views 12 (2024)

Berdasarkan hasil yang tercantum dalam Tabel 4.3, distribusi statistik untuk uji *cross-section* F menunjukkan nilai probabilitas untuk ROA kurang dari 0,05, maka FEM dipilih sebagai model yang paling tepat dan sesuai. Sebaliknya, untuk ROA, Uji Hausman tidak dilakukan karena CEM yang terpilih. Sementara itu, untuk *Tobin's Q*, apabila nilai *cross-section* F lebih dari 0,05, maka REM dianggap sebagai model yang paling sesuai.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) dalam penelitian ini berfungsi sebagai alat untuk memilih model regresi data panel yang paling optimal antara CEM dan REM. Tujuan utama dari uji LM adalah untuk menentukan model mana yang lebih baik dalam menjelaskan variasi data dan menghasilkan estimasi parameter yang lebih efisien dan akurat, sehingga dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap kualitas analisis.

Tabel 4.4 Hasil Uji LM

<i>Prob</i>	ROA	ROE	<i>Tobin's Q</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	-	0,4195	0,0002

Sumber: Data Olahan E-Views 12 (2024)

Nilai distribusi statistik dari uji *cross-section Breusch-Pagan* menunjukkan bahwa CEM dipilih sebagai model terbaik jika nilai probabilitas ROE lebih besar dari 0,05, seperti yang ditunjukkan oleh temuan yang ditampilkan pada tabel 4.4. Di sisi lain, jika nilai probabilitas untuk *Tobin's Q* lebih rendah dari 0,05, maka REM menjadi pilihan paling tepat untuk analisis data. Untuk ROA, Uji LM tidak dilakukan karena FEM sudah dipilih sebagai model yang paling sesuai.

D. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik adalah tahap kritis dalam analisis data panel dengan CEM atau FEM. Prosedur ini berupaya memastikan bahwa data yang digunakan memenuhi persyaratan statistik yang relevan sehingga hasil estimasi model valid, andal, dan dapat digeneralisasi. Dengan demikian,

pengujian asumsi klasik menjamin bahwa model yang dipilih secara akurat menggambarkan hubungan antara variabel yang dievaluasi. Tes asumsi tradisional yang digunakan meliputi multikolinearitas, yang menganalisis keberadaan korelasi yang kuat antara variabel independen, dan heteroskedastisitas, yang memeriksa apakah variasi residual dalam model berubah secara tidak konsisten di seluruh data (Napitupulu et al., 2021).

Uji asumsi klasik tidak dilakukan untuk model REM karena REM menggunakan pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS). GLS adalah peningkatan dari *Ordinary Least Squares* (OLS) dan telah memenuhi semua asumsi standar metode *least square*. Dengan kata lain, estimator dalam pendekatan GLS dianggap sudah memenuhi syarat untuk menjelaskan variabel dalam model regresi. Oleh karena itu, uji asumsi klasik tidak diperlukan (Gujarati, 2013).

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan prosedur statistik yang bertujuan untuk mengidentifikasi dan mengatasi masalah adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas dalam model regresi. Tujuan utama dari uji ini adalah untuk memastikan bahwa setiap variabel bebas memberikan kontribusi yang unik dalam menjelaskan variasi variabel dependen, sehingga model regresi yang dihasilkan dapat memberikan estimasi parameter yang tidak bias dan akurat. Hasil uji ini tertera pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	X5	X6
X1	1,000000	0,330018	0,897373	0,800145	-0,216240	-0,250123
X2	0,330018	1,000000	0,466881	0,330881	-0,223239	0,077649
X3	0,897373	0,466881	1,000000	0,845900	-0,266766	-0,119861
X4	0,800145	0,330881	0,845900	1,000000	-0,369824	-0,479780
X5	-0,216240	-0,223239	-0,266766	-0,369824	1,000000	-0,043918

X6	-0,250123	0,077649	-0,119861	-0,479780	0,043918	1,000000
-----------	-----------	----------	-----------	-----------	----------	----------

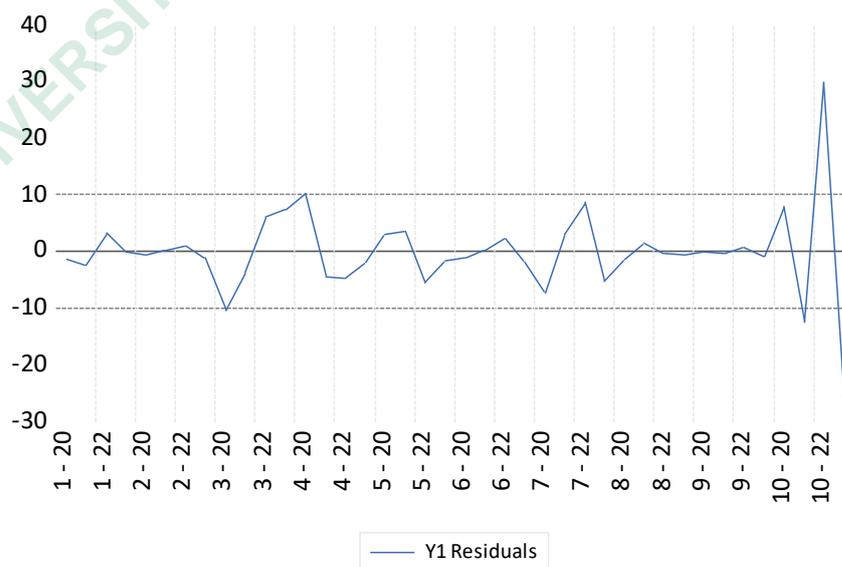
Sumber: Data Olahan E-Views 12 (2024)

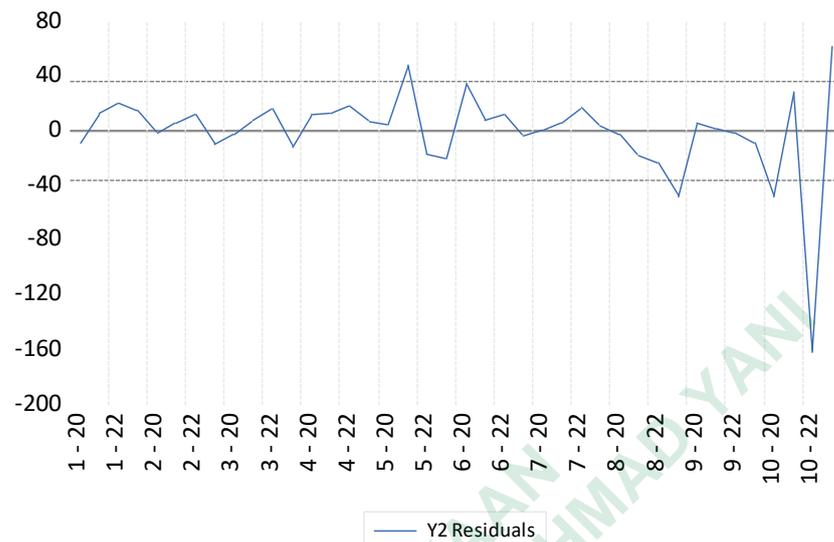
Berdasarkan hasil analisis korelasi pada Tabel 4.5, dimungkinkan untuk menyimpulkan bahwa variabel independen X1, X2, X3, X4, X5, dan X6 tidak menunjukkan multikolinearitas yang signifikan. Koefisien korelasi antara variabel kurang dari ambang batas 0,90, menunjukkan bahwa tidak ada hubungan linier yang kuat di antara keduanya. Dengan demikian, dapat ditentukan bahwa asumsi tradisional regresi linier, yaitu kurangnya multikolinearitas, telah terpenuhi (Napitupulu et al., 2021).

2. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas bertujuan adalah untuk mengidentifikasi adanya ketidaksamaan varians residual pada seluruh observasi dalam model regresi. Tes ini bertujuan untuk mengevaluasi seberapa konsisten variansi residual dalam model regresi, yakni apakah variansi residual tetap stabil atau mengalami perubahan di antara titik-titik data yang berbeda yang terlihat.

Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas Y1



Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Y2

Grafik diatas memperlihatkan nilai residual untuk Y1 dan Y2 berada di dalam rentang antara 500 dan -500, yang menunjukkan bahwa varian residual adalah konsisten. Artinya tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada data tersebut (Napitupulu et al., 2021). Sementara itu, untuk Y3, uji heteroskedastisitas tidak dilakukan karena model yang digunakan adalah REM (Gujarati, 2013).

E. Analisis Regresi Data Panel

Persamaan regresi diterapkan untuk mengidentifikasi jenis hubungan yang ada antar variabel independen dan dependen. Dengan memanfaatkan persamaan regresi, dapat diperoleh pemahaman mengenai bagaimana variabel bebas mempengaruhi variabel terikat, serta mengukur sejauh mana pengaruh dan arah dari hubungan antara kedua variabel tersebut. Hasil dari persamaan regresi untuk data panel terlihat pada tabel berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Persamaan Regresi

<i>Model</i>		<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>
1	<i>Constanta</i>	280,1368	62,05061

(ROA)	DK	1,848841	3,374344
	KI	11,83383	22,06637
	DD	-1,654576	4,838529
	KA	2,741252	6,067971
	KM	787,9403	1888,683
	KINS	-438,9940	77,64842
2	Constanta	64,20343	86.12896
(ROE)	DK	27,72390	5,738066
	KI	-13,30057	53,86454
	DD	-12,79792	7,296324
	KA	-13,95596	12,02845
	KM	-1463,099	3913,622
	KINS	-121,5727	85,60817
3	Constanta	0,457180	0,524905
(Tobins' Q)	DK	-0,248620	0,259549
	KI	-0,179772	0,135599
	DD	0,155291	0,408056
	KA	0,109998	0,489661
	KM	-0,050164	0,020345
	KINS	-0,389397	0,508864

Sumber: Data Olahan E-Views 12 (2024)

Berdasarkan data yang terdapat pada tabel 4.6, persamaan regresi data panel untuk masing-masing model variabel Y1 (ROA), Y2 (ROE), dan Y3 (Tobin's Q) dirumuskan sebagai berikut:

1. Persamaan Model 1 (ROA)

$$Y1 = 280.136798674 + 1.84884121983*X1 + 11.8338337323*X2 - 1.65457627125*X3 + 2.74125223517*X4 + 787.940253357*X5 - 438.994014962*X6$$

Adapun penjelasannya sebagai berikut:

- a) Konstanta bernilai 280,136 memperlihatkan bahwa, tanpa adanya variabel X maka, variabel Y1 akan meningkat sebesar 280,136.
- b) Koefisien beta untuk variabel dewan komisaris (X1) sebesar 1,8488 memperlihatkan bahwa, jika variabel lain tetap konstan, setiap peningkatan satu unit pada variabel X1 akan menyebabkan variabel ROA (Y1) meningkat sebesar 1,8488.
- c) Koefisien beta untuk variabel komisaris independen (X2) sebesar 11,833 memperlihatkan bahwa, dengan asumsi variabel lain tetap konstan, peningkatan satu unit pada variabel X2 akan mengakibatkan peningkatan pada variabel ROA (Y1) sebesar 11,833.
- d) Koefisien beta untuk variabel dewan direksi (X3) sebesar -1,6545 memperlihatkan bahwa, jika variabel lain tetap konstan, peningkatan satu unit pada variabel X3 akan mengakibatkan penurunan pada variabel ROA (Y1) sebesar 1,6545.
- e) Koefisien beta untuk variabel komite audit (X4) sebesar 2,7412 memperlihatkan bahwa, dengan variabel lain tetap konstan, peningkatan satu unit pada variabel X4 akan menyebabkan variabel ROA (Y1) meningkat sebesar 2,7412.
- f) Koefisien beta untuk variabel kepemilikan manajerial (X5) sebesar 787,940 memperlihatkan bahwa, dengan variabel lain tetap konstan, peningkatan satu unit pada variabel X5 akan meningkatkan variabel ROA (Y1) sebesar 787,940.
- g) Koefisien beta untuk variabel kepemilikan institusional (X6) sebesar 438,994 memperlihatkan bahwa, jika variabel lain tetap konstan, peningkatan satu unit pada variabel X6 akan mengakibatkan penurunan pada variabel ROA (Y1) sebesar 438,994.

2. Persamaan Model 2 (ROE)

$$Y2 = 64.2034293102 + 27.7238952607 * X1 - 13.3005681091 * X2 - 12.7979178051 * X3 - 13.9559577357 * X4 - 1463.09860621 * X5 - 121.572682659 * X6$$

Penjelasan:

- a) Konstanta bernilai 64,203 memperlihatkan bahwa, jika variabel X diabaikan, variabel Y1 akan meningkat sebesar 64,203.
- b) Koefisien beta untuk variabel dewan komisaris (X1) sebesar 27,723 memperlihatkan bahwa, jika variabel lainnya tetap konstan, setiap peningkatan satu unit pada variabel X1 akan menyebabkan peningkatan pada variabel ROE (Y2) sebesar 27,723.
- c) Koefisien beta untuk variabel komisaris independen (X2) sebesar 13,300 menunjukkan bahwa, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan, peningkatan satu unit pada variabel X2 akan menyebabkan penurunan pada variabel ROE (Y2) sebesar 13,300.
- d) Koefisien beta untuk variabel dewan direksi (X3) sebesar -12,797 menunjukkan bahwa, jika variabel lainnya tetap konstan, setiap peningkatan satu unit pada variabel X3 akan mengakibatkan penurunan pada variabel ROE (Y2) sebesar 12,797.
- e) Koefisien beta untuk variabel komite audit (X4) sebesar -13,955 menunjukkan bahwa, dengan mengasumsikan variabel lainnya tetap konstan, peningkatan satu unit pada variabel X4 akan mengakibatkan penurunan pada variabel ROE (Y2) sebesar 13,955.
- f) Koefisien beta untuk variabel kepemilikan manajerial (X5) sebesar -1463,098 menunjukkan bahwa, jika variabel lainnya tetap konstan, peningkatan satu unit pada variabel X5 akan mengakibatkan penurunan pada variabel ROE (Y2) sebesar 1463,098.
- g) Koefisien beta untuk variabel kepemilikan institusional (X6) sebesar -121,572 menunjukkan bahwa, dengan variabel lainnya tetap konstan, peningkatan satu unit pada variabel X6 akan mengakibatkan penurunan pada variabel ROE (Y2) sebesar 121,572.

3. Persamaan Model 3 (Tobin's Q)

$$Y3 = 0.457180100732 - 0.248619620512 * X1 - 0.179772380442 * X2 + 0.155290734787 * X3 + 0.109998332229 * X4 - 0.0501639339735 * X5 - 0.389397363361 * X6$$

Penjelasan:

- a) Nilai konstanta sebesar 0,4571 memperlihatkan bahwa, dengan asumsi variabel X tidak berpengaruh, variabel Y3 akan mengalami peningkatan sebesar 0,4571.
- b) Koefisien beta untuk variabel dewan komisaris (X1) sebesar -0,2486 memperlihatkan bahwa, dengan menganggap nilai variabel lainnya tetap, setiap kenaikan satu unit pada variabel X4 akan menyebabkan penurunan variabel *Tobin's Q* (Y3) sebesar 0,2486.
- c) Koefisien beta untuk variabel komisaris independen (X2) sebesar -0,1797 memperlihatkan bahwa, dengan asumsi nilai variabel lainnya tetap, setiap peningkatan satu unit pada variabel X2 akan menyebabkan penurunan variabel *Tobin's Q* (Y3) sebesar 0,1797.
- d) Koefisien beta untuk variabel dewan direksi (X3) sebesar 0,1552 memperlihatkan bahwa, dengan nilai variabel lainnya tetap, setiap peningkatan satu unit pada variabel X3 akan menyebabkan peningkatan variabel *Tobin's Q* (Y3) sebesar 0,1552.
- e) Koefisien beta untuk variabel komite audit (X4) sebesar 0,1099 memperlihatkan bahwa, dengan asumsi nilai variabel lainnya tetap, setiap peningkatan satu unit pada variabel X4 akan menyebabkan peningkatan variabel *Tobin's Q* (Y3) sebesar 0,1099.
- f) Koefisien beta untuk variabel kepemilikan manajerial (X5) sebesar -0,0501 menunjukkan bahwa, dengan nilai variabel lain tetap, setiap kenaikan satu unit dalam variabel X5 menghasilkan penurunan variabel *Tobin's Q* (Y3) sebesar 0,0501.
- g) Koefisien beta untuk variabel kepemilikan institusional (X6) sebesar -0,3893 memperlihatkan bahwa, dengan menganggap nilai variabel

lainnya tetap, setiap kenaikan satu unit pada variabel X6 akan menyebabkan penurunan variabel *Tobin's Q* (Y3) sebesar 0,3893.

F. Pengujian Hipotesis

1. Hasil Uji Parsial (t)

Uji t dalam analisis regresi berperan sebagai metode untuk menguji signifikansi statistik dari koefisien regresi setiap variabel independen secara individu. Dengan kata lain, uji t memungkinkan peneliti untuk menguji hipotesis nol yang menyatakan bahwa koefisien regresi dari suatu variabel independen sama dengan nol, yang berarti bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Jika hipotesis nol ditolak berdasarkan hasil uji t, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap variabel dependen, menunjukkan bahwa perubahan dalam variabel independen ini cenderung memengaruhi variabel dependen secara nyata. Uji t dengan demikian menjadi alat penting dalam mengidentifikasi variabel mana yang benar-benar berkontribusi terhadap model regresi yang digunakan dalam penelitian.

a) Pengaruh X Terhadap Y1

Hasil uji dari pengaruh X terhadap Y1 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.7 Hasil Uji Parsial (t) Y1

<i>Variable</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	4,514650	0,0001
Dewan komisaris	0,547911	0,5888
Komisaris Independen	0,536284	0,5967
Dewan Direksi	-0,341959	0,7354
Komite Audit	0,451758	0,6555
Kepemilikan Manajerial	0,417190	0,6802
Kepemilikan Instiusional	-5,653612	0,0000

Sumber: Data Olahan E-Views 12 (2024)

- 1) Variabel dewan komisaris memiliki nilai probabilitas 0,5479111, yang lebih kecil dari nilai t-table 2,024394164, dan 0,5888, yang lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa H1 ditolak dan ROA Badan Usaha Milik Negara tidak terpengaruh oleh variabel dewan komisaris.
- 2) Variabel komisaris independen memiliki nilai probabilitas 0,5967, yang lebih besar dari 0,05, dan nilai t-table 0,536284, yang kurang dari ambang batas 2,024394164. Ini menunjukkan bahwa H2 ditolak, dan bahwa variabel komisaris independen seharusnya tidak berpengaruh pada ROA perusahaan milik negara.
- 3) Variabel dewan direksi memiliki probabilitas 0,7354 > 0,05, dengan nilai perhitungan 0,341959 < t-tabel -2,024394164. Ini berarti bahwa H3 diabaikan, dan elemen kursus dewan tidak berdampak pada ROA perusahaan milik negara.
- 4) Variabel komite audit memiliki probabilitas 0,6555 > 0,05, dengan nilai t-table 0,451758 < 2,024394164. Ini menunjukkan bahwa H4 ditolak, dan variabel komite audit tidak berpengaruh pada ROA BUMN.
- 5) Variabel kepemilikan manajerial mempunyai probabilitas sebesar 0,6802 > 0,05 dan nilai thitung sebesar 0,417190 < t-tabel 2,024394164. Hal ini menunjukkan bahwa H5 ditolak dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap ROA badan usaha milik negara.
- 6) Variabel kepemilikan institusional mempunyai probabilitas sebesar 0,0000 < 0,05, dan nilai ttabel sebesar -5,653612 < t-tabel -2,024394164. Hal ini berarti bahwa H6 diakui, faktor kepemilikan institusional dapat mempengaruhi ROA organisasi milik negara.

b) Pengaruh X terhadap Y2

Hasil uji dari pengaruh X terhadap Y2 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji Parsial (t) Y2

<i>Variable</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	0,745434	0,0001

Dewan komisaris	4,831575	0,000
Komisaris Independen	-0,246926	0,8065
Dewan Direksi	-1,754023	0,0887
Komite Audit	-1,160245	0,2543
Kepemilikan Manajerial	-0,373848	0,7109
Kepemilikan Institusional	-1,420106	0,1650

Sumber: Data Olahan E-Views 12 (2024)

- 1) Variabel dewan komisaris menunjukkan nilai t hitung $4,831575 > t$ tabel $2,024394164$ dan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$. Artinya H_7 diterima, yang menyatakan variabel dewan komisaris dapat memengaruhi ROE perusahaan BUMN.
- 2) Variabel komisaris independen memiliki nilai t hitung $-0,246926 > t$ $2,024394164$ dan probabilitas $0,8065 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa H_8 ditolak, dan variabel komisaris independen tidak mempengaruhi ROE BUMN.
- 3) Variabel dewan direksi memiliki nilai t hitung $-1,754023 > t$ tabel $2,024394164$ dan nilai probabilitas $0,0887 > 0,05$. Ini berarti bahwa H_9 ditolak; variabel direksi tidak berdampak pada ROE BUMN.
- 4) Variabel komite audit menunjukkan bahwa margin perhitungan adalah $-1,160245 > t$ tabel $-2,024394164$, dan nilai probabilitasnya adalah $0,2543 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa H_{10} ditolak. Pengaruh variabel komite audit pada ROE BUMN tidak terdeteksi.
- 5) Variabel kepemilikan manajerial memiliki t-hitung $-0,373848$, t-tabel $-2,024394164$, dan nilai probabilitas $0,7109$, yang lebih besar dari $0,05$. Ini menyiratkan bahwa H_{11} ditolak; dampak variabel kepemilikan manajemen terhadap ROE BUMN tidak ditemukan.
- 6) Variabel kepemilikan institusional memiliki t hitung $-1,420106$, tabel-t $-2,024394164$, dan probabilitas $0,1650$, yang lebih dari $0,05$. Ini berarti bahwa H_{12} ditolak, dampak karakteristik kepemilikan lembaga terhadap ROE BUMN belum ditemukan.

c) Pengaruh X terhadap Y3

Hasil uji dari pengaruh X terhadap Y3 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Parsial (t) R2 Y3

<i>Variable</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	0,870976	0,3901
Dewan komisaris	-0,957892	0,3451
Komisaris Independen	-1,325764	0,1940
Dewan Direksi	0,380562	0,7060
Komite Audit	0,224642	0,8236
Kepemilikan Manajerial	-2,465613	0,0190
Kepemilikan Institusional	-0,765229	0,4496

Sumber: Data Olahan E-Views 12 (2024)

- 1) Variabel dewan komisaris memperlihatkan bahwa nilai t hitung $-0,957892 > t$ tabel $-2,024394164$, dan nilai probabilitas $0,3451 > 0,05$. Artinya H13 ditolak, pengaruh variabel dewan komisaris terhadap *Tobin's Q* perusahaan BUMN tidak ditemukan.
- 2) Variabel komisaris independen memiliki nilai t hitung $-1,325764 > t$ tabel $-2,024394164$ dan probabilitas $0,1940 > 0,05$. Ini berarti bahwa H14 ditolak; pengaruh variabel komisaris independen pada *Tobin's Q* BUMN tidak terdeteksi.
- 3) Variabel dewan direksi memperlihatkan nilai t hitung $0,380562 > t$ tabel $-2,024394164$, dan nilai probabilitas $0,7060 > 0,05$. Artinya H15 ditolak, pengaruh variabel dewan direksi terhadap *Tobin's Q* perusahaan BUMN tidak ditemukan.
- 4) Variabel komite audit memperlihatkan nilai t hitung $0,224642 < t$ tabel $2,024394164$, dan nilai probabilitas $0,8236 > 0,05$. Artinya H16 ditolak, tidak ditemukan pengaruh variabel komite audit terhadap *Tobin's Q* perusahaan BUMN.

- 5) Variabel kepemilikan manajerial memperlihatkan nilai t hitung $-2,465613 < t$ tabel $-2,024394164$, sementara nilai probabilitas $0,0190 < 0,05$. Artinya H17 diterima, terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap *Tobin's Q* perusahaan BUMN.
- 6) Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t hitung $-0,765229 > t$ tabel $-2,024394164$ dan nilai probabilitas $0,4496 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa H18 ditolak, dan tidak ada pengaruh karakteristik kepemilikan kelembagaan pada *Tobin's Q* BUMN.

2. Uji Koefisien Determinasi

Uji ini dilakukan guna mengetahui berapa besar total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi yang digunakan. *Adjusted R-squared*, juga dikenal sebagai nilai koefisien determinasi, dihitung untuk mencapai tujuan ini. Koefisien determinasi ini merupakan indikator statistik yang menunjukkan seberapa baik model regresi mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen. Kuatnya penjelasan model regresi terhadap perubahan variabel dependen berbanding lurus dengan nilai *Adjusted R-squared*. Semakin tinggi nilainya, semakin kuat pula penjelasan modelnya. Ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut lebih tepat dalam memperkirakan nilai variabel dependen dan dapat digunakan dengan lebih tepat untuk membuat prediksi. Nilai *Adjusted R-squared* terlihat dalam tabel berikut.

Tabel 4.10 Hasil Uji *Adjusted R-squared*

<i>Prob</i>	ROA	ROA	<i>Tobin's Q</i>
<i>Adjusted R-squared</i>	0,569779	0,440674	0,099605

Sumber: Data Olahan E-Views 12 (2024)

Berdasarkan analisis yang tercantum pada Tabel diatas, nilai *Adjusted R-squared* untuk ROA sebesar 0,560779 atau setara dengan 56,9779%. Nilai tersebut memperlihatkan bahwa model regresi yang digunakan hanya dapat menjelaskan sebesar 56,9779% dari total variasi variabel dependen.

Artinya, model ini memiliki keterbatasan dalam memprediksi perubahan pada variabel dependen. Masih terdapat sekitar 43,0221% variabilitas variabel dependen yang belum terjelaskan dan kemungkinan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model ini. Kemudian, untuk ROE, nilai *Adjusted R-squared* yang diperoleh adalah 0,440674 atau 44,0674%, yang berarti masih ada 55,9326% variasi yang dapat dijelaskan oleh variabel lain. Adapun untuk variabel *Tobin's Q*, nilai *Adjusted R-squared* yang diperoleh adalah 0,099605 atau 9,9605%, yang menunjukkan bahwa 90,0395% variasi masih dapat dijelaskan oleh variabel lain yang belum ada pada penelitian ini.

G. Pembahasan

1. Pengaruh X Terhadap Y1

a) Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris Terhadap ROA

Menurut temuan penelitian statistik, tidak ada hubungan yang signifikan antara jumlah dewan komisaris dengan kinerja keuangan BUMN yang tercatat di BEI. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi 0,5888, yang secara signifikan lebih besar dari ambang batas 0,05. Akibatnya, hipotesis bahwa jumlah komisaris dewan mempengaruhi **ROA (H1) tidak didukung.**

Temuan penelitian ini tidak mendukung teori keagenan yang menganggap dewan komisaris sebagai pihak principal yang bertanggung jawab untuk mengawasi dan mengontrol perusahaan guna meningkatkan kinerja keuangan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris, baik yang besar maupun kecil, tidak memiliki dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan karena kontrol yang mereka berikan tetap sama, terlepas dari jumlahnya. Hal ini terjadi karena dewan komisaris kurang efektif dalam mengawasi kinerja manajemen, dan anggota sering dipilih berdasarkan hubungan balas budi, membuat mereka pasif dan kurang optimal dalam menjalankan fungsi mereka.

Idealnya, dewan komisaris seharusnya lebih banyak terdiri dari anggota luar agar pengawasan menjadi lebih efektif. Pengawasan yang efektif dapat mengurangi potensi kecurangan oleh manajer dan meminimalkan biaya agensi (Yulianti & Cahyonowati, 2023). Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil yang diperoleh oleh Simanjuntak (2019) dan Aprila et al. (2022), yang menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

b) Pengaruh Komisaris Independen Terhadap ROA

Temuan uji statistik menunjukkan bahwa variabel jumlah komisaris independen memiliki nilai signifikansi 0,5967, yang jelas lebih besar dari ambang batas 0,05. Data tersebut menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antara jumlah komisaris independen dengan keberhasilan finansial BUMN yang tercatat di BEI. Dengan demikian, hipotesis penelitian (**H2**) bahwa jumlah komisaris independen mempengaruhi ROA **tidak dapat diterima**.

Temuan tersebut bertentangan dengan teori agensi yang mengasumsikan bahwa komisaris independen sebagai pengawas akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan mengurangi konflik kepentingan. Karena jumlah komisaris independen, baik banyak maupun sedikit, tidak berdampak pada kinerja keuangan. Ini karena mereka sering tidak terlibat langsung dalam operasi sehari-hari yang mempengaruhi kinerja keuangan. Penunjukan komisaris independen biasanya lebih berkaitan dengan kepatuhan terhadap persyaratan regulasi daripada upaya untuk meningkatkan efisiensi atau efektivitas manajemen (Agrawal & Knoeber, 1996). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Megawati (2021) dan Huda & Nurleli (2020), yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak dipengaruhi oleh jumlah dewan komisaris independen.

c) Pengaruh Dewan Direksi Terhadap ROA

Menurut analisis statistik, jumlah variabel dewan direksi memiliki nilai signifikansi 0,7354, yang jauh lebih besar dari ambang batas 0,05. Penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah direksi tidak memiliki kaitan dengan keberhasilan finansial perusahaan BUMN yang tercatat di BEI. Akibatnya, hipotesis penelitian yang mengusulkan **pengaruh jumlah direksi terhadap ROA (H3) tidak dapat diterima.**

Temuan penelitian ini tidak mendukung teori agensi yang mengasumsikan bahwa peran dewan direksi sebagai pihak yang bertanggung jawab dalam pengelolaan dan mengurus perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan. Karena jumlah direksi, baik banyak maupun sedikit, tidak memengaruhi kinerja keuangan. Tujuan utama dalam menentukan jumlah anggota dewan direksi, seperti yang tertuang dalam pedoman KNKG 2006, adalah untuk memastikan pengambilan keputusan yang efektif dan efisien, dengan mempertimbangkan kompleksitas perusahaan. Pengawasan yang tidak efektif terhadap manajemen dapat menyebabkan kinerja keuangan yang kurang optimal dan menimbulkan masalah keagenan, yang pada akhirnya meningkatkan biaya agensi yang ditanggung oleh perusahaan. Menurut Lee dan Lukman (2023), Jumlah dewan direksi yang lebih sedikit tidak secara signifikan berkorelasi dengan peningkatan kinerja keuangan. Walaupun dewan direksi yang lebih kecil bisa bekerja lebih efisien dan cepat dalam pengambilan keputusan, keterbatasan dalam keahlian dan sudut pandang dapat menghambat pengambilan keputusan yang optimal. Temuan ini sama dengan hasil studi sebelumnya oleh Initia & Azizah (2021) dan Pradipta dkk. (2022) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara dewan direksi dengan kinerja keuangan perusahaan.

d) Pengaruh Komite Audit Terhadap ROA

Menurut hasil uji statistik, nilai signifikansi untuk variabel komite audit adalah 0,6555, yang secara signifikan lebih tinggi dari ambang batas signifikansi 0,05. Data tersebut menunjukkan bahwa besarnya

komite audit tidak berdampak pada kinerja keuangan badan usaha milik negara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan demikian, hipotesis penelitian bahwa ada hubungan antara karakteristik komite audit dengan **ROA (H4) ditolak**.

Penelitian ini tidak bertentangan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa keberadaan komite audit dapat meningkatkan efisiensi perusahaan, yang pada gilirannya diharapkan akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa, terlepas dari jumlah anggota komite audit, baik dalam jumlah besar maupun kecil, tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain, meskipun teori keagenan mendukung pentingnya komite audit untuk meningkatkan efektivitas pengawasan dan tata kelola, data empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah komite audit tidak berdampak nyata pada hasil keuangan perusahaan. Ini terjadi karena beberapa komite audit memiliki keterkaitan dengan dewan komisaris. Dalam perusahaan sampel penelitian, beberapa anggota komite audit juga menjabat sebagai dewan komisaris. Perusahaan umumnya hanya mematuhi peraturan yang mengharuskan setiap perusahaan untuk membentuk komite audit (Ahmad et al., 2023). Menurut teori agensi, komite audit berfungsi untuk mengawasi dan mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Namun, jika anggota komite audit juga menjabat sebagai komisaris, hal ini dapat mengurangi efektivitas pengawasan dan pengendalian terhadap manajemen. Temuan penelitian sama dengan hasil studi sebelumnya oleh Nurhidayanti (2023) dan Septina & Aris (2023) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara jumlah komite audit dengan kinerja keuangan perusahaan.

e) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji statistik, variabel kepemilikan manajemen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,6802, yang secara signifikan di atas

level 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kinerja keuangan BUMN yang tercatat di BEI. Dengan demikian, hipotesis penelitian bahwa ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap ROA (**H5**) **ditemukan tidak sesuai**.

Analisis empiris yang dilakukan dalam penelitian ini tidak mendukung argumen teori keagenan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan berkorelasi positif dengan kinerja perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa adanya peran ganda manajerial sebagai pengelola dan pemilik tidak selalu menjamin keselarasan kepentingan. Rendahnya tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan BUMN yang diteliti menunjukkan bahwa insentif manajerial untuk memaksimalkan nilai perusahaan masih lemah. Hal ini diperkuat oleh kecenderungan manajer untuk memprioritaskan kepentingan pribadi, sehingga menghambat tercapainya tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai bagi pemegang saham (Margaret & Daljono, 2023). Rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengakibatkan kurang optimalnya kinerja manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Hal ini sejalan dengan teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer dapat menimbulkan konflik kepentingan, di mana manajer cenderung kurang termotivasi untuk mengambil keputusan yang berorientasi pada kepentingan pemegang saham. Temuan tersebut sama dengan hasil studi sebelumnya oleh Sembiring (2020) dan Aziizah dkk. (2023) yang menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan.

f) Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 untuk variabel kepemilikan institusional, jauh di bawah tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan adanya hubungan yang

sangat signifikan antara kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Oleh karena itu, hipotesis penelitian yang menyatakan adanya pengaruh antara kedua variabel tersebut **(H6) diterima**.

Temuan penelitian ini mendukung teori agensi, yang menyatakan bahwa persentase kepemilikan saham institusional yang lebih besar dapat meningkatkan efektivitas mekanisme pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan. Tingginya proporsi kepemilikan institusional dapat memperkuat pengawasan investor institusional dalam mengontrol perusahaan dan berpartisipasi dalam pengambilan keputusan (Hartati, 2020). Sejalan dengan prinsip-prinsip teori keagenan, perusahaan mengadopsi kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan yang efektif. Melalui kepemilikan institusional, diharapkan dapat meminimalisir konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen serta meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil studi Saputri et al., (2019) dan Saragih & Sri (2021) yang menunjukkan adanya pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan perusahaan.

2. Pengaruh X Terhadap Y2

a) Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap ROE

Berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 untuk variabel jumlah dewan komisaris, jauh di bawah tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan adanya hubungan yang sangat signifikan antara jumlah dewan komisaris dengan kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, hipotesis penelitian yang menyatakan adanya pengaruh antara kedua variabel tersebut **(H7) diterima**.

Penelitian ini mendukung teori keagenan, yang berpendapat bahwa dewan komisaris, sebagai pihak utama, memainkan peran penting dalam

mengawasi manajemen dan memastikan bahwa perusahaan mengikuti aturan tata kelola perusahaan yang baik. Fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris mencakup pemantauan terhadap kebijakan-kebijakan yang ditetapkan oleh direksi dalam mengelola perusahaan, serta memberikan masukan dan saran kepada mereka. Seiring dengan bertambahnya jumlah anggota dewan komisaris, proses pengawasan terhadap direksi menjadi lebih intensif dan mendalam, serta jumlah saran dan rekomendasi yang diberikan kepada direksi juga meningkat. Peningkatan dalam pengawasan dan pemberian nasihat ini berpotensi memperbaiki kinerja manajemen secara keseluruhan, yang pada akhirnya dapat berkontribusi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. (Saifi, 2019). Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil studi Ramadhani dan Prasetya (2023) serta Febrina dan Sri (2022) yang menunjukkan adanya pengaruh antara jumlah dewan komisaris dengan kinerja keuangan perusahaan.

b) Pengaruh Komisaris Independen Terhadap ROE

Berdasarkan temuan uji statistik, ditemukan bahwa nilai signifikan untuk variabel jumlah komisaris independen adalah 0,8065, yang jauh melebihi tingkat signifikansi 0,05. Data tersebut menunjukkan bahwa jumlah komisaris independen tidak berdampak pada kinerja keuangan BUMN yang tercatat di BEI. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang menunjukkan hubungan antara jumlah komisaris independen dan keberhasilan finansial (**H8**) **tidak dapat diterima**.

Temuan studi ini bertentangan dengan teori keagenan, yang mengharapkan komisaris independen, sebagai pendukung kepentingan pemegang saham, akan berperan aktif dalam meninjau manajemen dan mengurangi konflik kepentingan. Harapannya, peran aktif tersebut seharusnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa keterlibatan komisaris independen dalam skenario ini tidak memberikan kontribusi yang diharapkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.. Jumlah

komisaris independen, baik besar maupun kecil, belum tentu mempengaruhi kinerja keuangan. Meskipun dianggap independen, beberapa komisaris mungkin masih memiliki hubungan atau kepentingan yang tidak sepenuhnya terlepas dari perusahaan, yang dapat mempengaruhi objektivitas mereka dalam melakukan pengawasan (Harymawan et al., 2022) Selain itu, komisaris independen lebih berfokus pada pengawasan dan pengendalian daripada terlibat langsung dalam operasi perusahaan. Mereka mungkin tidak secara aktif terlibat dalam keputusan harian yang mempengaruhi kinerja operasional dan keuangan perusahaan. Jika komisaris independen kurang berpengalaman atau tidak memiliki pemahaman yang mendalam tentang industri atau bisnis perusahaan, dampak mereka terhadap kinerja keuangan dapat menjadi terbatas (Li & Zhang, 2021). Kesimpulan dari penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Fharaswati et al., (2023), yang mengungkapkan bahwa jumlah komisaris independen tidak berpengaruh pada keberhasilan keuangan perusahaan.

c) Pengaruh Dewan Direksi Terhadap ROE

Berdasarkan hasil analisis statistik, nilai signifikan yang ditemukan untuk ukuran variabel dewan direksi adalah 0,0887, yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya yaitu 0,05. Penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan BUMN yang tercatat di BEI. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang mengusulkan dampak antara dua variabel **(H9) tidak dapat diterima.**

Temuan studi ini bertentangan dengan hipotesis agensi, yang menyatakan bahwa dewan direksi memainkan peran penting dalam meningkatkan kesuksesan keuangan perusahaan. Studi ini menemukan bahwa perubahan jumlah anggota dewan, baik meningkat atau menurun, tidak berdampak berarti pada kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa efektivitas dewan direksi dalam menjalankan fungsinya dipengaruhi oleh karakteristik dari setiap perusahaan (Abdallah et al.,

2021). Selain itu, perusahaan dengan dewan direksi yang lebih kecil tidak selalu lebih baik secara finansial daripada perusahaan dengan dewan direksi yang lebih besar.. Faktor-faktor seperti kurangnya keahlian yang beragam dan perspektif eksternal dapat menghambat inovasi serta respons strategis yang diperlukan untuk meningkatkan kinerja keuangan (Thomas et al., 2023). Kesimpulan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Prayanthi & Laurens (2020) dan Paniagua (2018), yang menunjukkan bahwa direksi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

d) Pengaruh Komite Audit Terhadap ROE

Berdasarkan hasil uji statistik yang dilakukan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0887 untuk variabel jumlah dewan direksi, yang melebihi ambang batas signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara jumlah anggota dewan direksi dan kinerja keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang mengusulkan adanya pengaruh antara jumlah dewan direksi dan kinerja keuangan (**H10**) tidak dapat diterima.

Temuan dari kajian ini tidak mendukung secara empiris proposisi dari teori keagenan yang menyatakan bahwa komite audit berfungsi sebagai alat yang efektif untuk memperkuat tata kelola perusahaan dan mendorong peningkatan kinerja finansial. Ukuran komite audit tidak berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan.. Fenomena ini mungkin disebabkan oleh fakta bahwa komite audit sering kali dibentuk semata-mata untuk memenuhi persyaratan peraturan atau regulasi, sehingga perannya dalam perusahaan cenderung terbatas pada fungsi pengawasan internal saja (Novitasari et al., 2020). Rata-rata nilai komite audit pada perusahaan yang diteliti adalah 5, melebihi batas minimum yang ditetapkan oleh OJK. Namun, jumlah ini tidak berdampak pada efektivitas komite audit dalam mendukung dewan komisaris. Temuan penelitian ini

sejalan dengan hasil studi Harianto (2019) dan Ramadhani et al., (2022) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara jumlah komite audit dengan kinerja keuangan perusahaan.

e) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap ROE

Riset statistik tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dengan nilai signifikansi yang tercatat sebesar 0,7109, yang secara substansial melebihi ambang batas signifikansi 0,05, temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki dampak yang berarti pada ROE. Dengan demikian, hipotesis bahwa ada pengaruh antara kepemilikan manajerial dan ROE (**H11**) **tidak dapat diterima**.

Studi ini tidak mendukung teori keagenan, yang berpendapat bahwa memperluas hak kepemilikan saham kepada manajer akan mengurangi kemungkinan konflik antara prinsipal dan agen sekaligus meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Variasi dalam tingkat kepemilikan manajerial tidak terkait dengan peningkatan keberhasilan keuangan bisnis. Manfaat yang diharapkan dari kepemilikan manajerial, seperti pengurangan biaya agensi dan penyelarasan insentif, tidak terwujud dalam praktik, sehingga tidak memiliki dampak signifikan terhadap ROE. Kepemilikan saham yang rendah berarti pengaruh manajer dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan juga terbatas, sehingga mereka mungkin tidak dapat membuat perubahan signifikan untuk meningkatkan kinerja finansial (Primayudha et al., (2023). Temuan mendukung hasil dari penelitian studi Elisabeth & Roseliana (2023) dan Ramadhani & Prasetya (2023) yang menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan perusahaan.

f) Pengaruh Kepemilikan Instiusional Terhadap ROE

Investigasi statistik mengungkapkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara kepemilikan lembaga dengan kinerja keuangan

BUMN yang tercatat di BEI. Investigasi menghasilkan nilai signifikansi 0,1650, yang secara signifikan lebih besar dari batas ambang batas 0,05. Dengan demikian, hipotesis bahwa tingkat kepemilikan kelembagaan mempengaruhi ROE (**H12**) **tidak dapat diterima**.

Penelitian ini tidak mendukung teori agensi yang berargumen bahwa kepemilikan institusional dapat berperan sebagai pengawas yang efektif dan mengatasi konflik keagenan, sehingga berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan manajemen. Sebaliknya, hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berfungsi sebagaimana teori tersebut klaim, dan tidak memberikan dampak signifikan dalam meningkatkan kinerja keuangan. Besarnya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan tidak berkorelasi dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Hal ini mungkin disebabkan oleh perbedaan tujuan jangka panjang dan pendek antara perusahaan dan institusi investor. Beberapa investor bertindak sebagai investor sementara yang hanya fokus pada keuntungan jangka pendek, sehingga pengawasan terhadap kinerja manajer seringkali terabaikan. Kemampuan pengawasan kepemilikan institusional terhadap kinerja manajer memiliki keterbatasan, sehingga belum dapat dijadikan landasan yang kuat untuk memastikan peningkatan kinerja keuangan (Yulianti & Cahyonowati, 2023). Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan Wardhani et al. (2023) dan Bhakar et al. (2024), yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kesuksesan finansial perusahaan.

3. Pengaruh X Terhadap Y3

a) Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap *Tobin's Q*

Penelitian statistik tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kepemilikan lembaga dengan kinerja keuangan BUMN yang tercatat di BEI. Studi ini menghasilkan nilai signifikansi 0,3451, jauh di atas kriteria 0,05. Dengan demikian, hipotesis bahwa tingkat kepemilikan kelembagaan berdampak pada Tobin's Q (**H13**) **tidak dapat diterima**.

Studi ini tidak mendukung asumsi teori keagenan bahwa dewan komisaris adalah pihak utama berfungsi sebagai pengawas dan pengendali perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan. Jumlah anggota dewan komisaris, berapa pun banyaknya, tidak berdampak pada kinerja keuangan. Fenomena ini mungkin dapat dijelaskan oleh fakta bahwa penambahan anggota dewan komisaris yang kurang berpengalaman atau yang tidak memiliki pemahaman mendalam mengenai industri spesifik perusahaan dapat menghambat kontribusi mereka terhadap peningkatan kinerja keuangan. Dalam konteks ini, kualitas dan relevansi keahlian yang dikuasai oleh anggota dewan komisaris jauh lebih signifikan dibandingkan dengan jumlah mereka dalam mempengaruhi kinerja perusahaan (Kao et al., 2019). Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil studi sebelumnya yang dilakukan oleh Honi dkk. (2020) dan Diyanty & Yusniar (2019), yang menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

b) Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Tobin's Q*

Analisis statistik yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan perusahaan. Nilai signifikansi yang diperoleh dari analisis tersebut adalah sebesar 0,1940, yang secara substansial melebihi ambang batas signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Oleh karena itu, hipotesis yang mengklaim bahwa jumlah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *Tobin's Q* (H14) tidak dapat diterima.

Temuan ini bertentangan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa komisaris independen bertindak sebagai penengah dalam konflik antara manajer serta mengawasi kebijakan manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian ini secara statistik tidak menunjukkan dukungan terhadap hal tersebut. Ini mungkin disebabkan oleh proporsi komisaris independen yang ada di perusahaan hanya untuk memenuhi regulasi dan persyaratan perusahaan. Akibatnya, keberadaan komisaris independen tidak berdampak pada peningkatan kinerja

perusahaan dan mengurangi kontribusi mereka dalam menjaga keadilan serta melindungi kepentingan investor minoritas dan pemangku kepentingan (Purwaningrum, 2022). Kesimpulan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hidayati (2020) dan Pratiwi & Nugroho (2022), yang mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap keberhasilan keuangan perusahaan.

c) **Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Tobin's Q***

Penelitian statistik menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara jumlah anggota dewan dengan hasil keuangan perusahaan. Studi ini menghasilkan nilai signifikansi 0,7060, jauh melampaui kriteria 0,05. Oleh karena itu, hipotesis bahwa jumlah direksi berdampak pada *Tobin's Q* (**H15**) tidak dapat diterima.

Penelitian ini tidak mendukung hipotesis keagenan, yang mengasumsikan bahwa direksi memiliki peran krusial dalam mengelola dan mengarahkan perusahaan untuk mengoptimalkan kinerja keuangannya. Kinerja keuangan perusahaan lebih ditentukan oleh kualitas pengelolaan daripada kuantitas manajemen. Artinya, kinerja perusahaan yang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*, akan lebih dipengaruhi oleh seberapa efektif dewan direksi dalam melaksanakan tugasnya sesuai dengan peraturan yang berlaku, daripada oleh jumlah anggota dewan direksi itu sendiri. Dalam hal ini, kualitas pelaksanaan tugas dan kepatuhan terhadap regulasi dianggap lebih menentukan terhadap hasil kinerja perusahaan dibandingkan dengan sekadar jumlah anggota yang terdapat dalam dewan direksi. Semakin banyak anggota dewan direksi, semakin banyak pula perbedaan pendapat mengenai kebijakan yang harus diambil. Akibatnya, seringkali sulit untuk mengkoordinasikan dan membuat keputusan yang baik dalam kebijakan perusahaan, yang dapat menghambat upaya untuk meningkatkan kinerja keuangan (Rikasari & Hardiyanti, 2022). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yadnyapawita & Dewi

(2020) serta Olayiwola et al., (2018) yang menunjukkan bahwa dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

d) Pengaruh Komite Audit Terhadap *Tobin's Q*

Analisis statistik tidak menemukan hubungan yang signifikan antara jumlah anggota komite audit dan kinerja keuangan perusahaan. Dengan nilai signifikansi 0,8236, yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05, hasilnya **tidak mendukung hipotesis bahwa jumlah komite audit mempengaruhi *Tobin's Q* (H16)**. Oleh karena itu, hipotesis tersebut tidak dapat diterima.

Studi ini tidak mendukung teori keagenan bahwa komite audit membantu dewan komisaris dalam proses pengawasan dan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan. Sebaliknya, hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit tidak berfungsi sebagaimana diharapkan oleh teori tersebut dalam konteks peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Jumlah komite audit, baik banyak maupun sedikit, belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pembentukan komite audit di banyak perusahaan lebih didorong oleh regulasi daripada oleh kesadaran akan pentingnya pengawasan yang efektif. Akibatnya, keberadaan komite audit seringkali hanya bersifat formal dan tidak mampu memberikan kontribusi signifikan dalam memperbaiki kinerja keuangan perusahaan (Sari et al., 2021). Temuan penelitian ini sama dengan penelitian Jaya et al. (2019) dan Munir & Cahyonowati (2024) yang menunjukkan bahwa keberadaan komite audit tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

e) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Tobin's Q*

Analisis statistik menunjukkan adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan. Nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,0190 lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis yang menyimpulkan bahwa jumlah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *Tobin's Q* **(H17) diterima**.

Studi ini mendukung hipotesis agensi, yang mengklaim bahwa pemberian saham kepada manajer dapat membantu menyelaraskan tujuan mereka dengan kepentingan pemegang saham, yang berpotensi meringankan masalah konflik agensi. Dengan kata lain, penelitian ini menunjukkan bahwa alokasi saham kepada manajer berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi ketidaksesuaian antara tujuan manajerial dan tujuan pemegang saham, sesuai dengan prinsip-prinsip teori keagenan. Meningkatkan persentase kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan memiliki saham, manajer berperan sebagai pemegang saham sekaligus pengelola perusahaan, yang memotivasi mereka untuk bekerja lebih efisien dan menghindari keputusan yang merugikan, karena dampaknya akan langsung mempengaruhi return yang mereka terima sebagai pemegang saham (Mayasari & Ariani, 2021). Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan-temuan sebelumnya yang dilakukan oleh Widayanti dan Yadnya (2020) serta Dewi dan Abundanti (2019), yang menunjukkan adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan.

f) Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Tobin's Q

Penelitian statistik tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kepemilikan lembaga dengan kinerja keuangan BUMN yang tercatat di BEI. Studi ini menghasilkan nilai signifikansi 0,4496, yang jauh melampaui kriteria 0,05. Oleh karena itu, hipotesis bahwa jumlah kepemilikan institusional mempengaruhi kinerja perusahaan (**H18**) **harus ditolak**, mengingat temuan analisis mengungkapkan tidak ada pengaruh yang berarti.

Penelitian ini tidak mendukung teori agensi yang mengklaim bahwa kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai agen pengawas dan mengatasi konflik keagenan, sehingga membantu manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan. Dominasi pemilik mayoritas dan adanya kesenjangan informasi antara manajemen dan pemegang saham

menyebabkan kepemilikan institusional menjadi kurang efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Meskipun institusi memiliki porsi kepemilikan saham, namun pengaruh mereka dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan tetap terbatas. Akibatnya, kepentingan pemegang saham minoritas seringkali terabaikan (Siska et al., 2021). Temuan penelitian ini serupa dengan penelitian sebelumnya oleh Prasetya dan Santosa (2020) dan Ernawati dan Santoso (2021), yang menunjukkan bahwa kepemilikan kelembagaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

UNIVERSITAS JENDERAL ACHMAD YANU
PERPUSTAKAAN
YOGYAKARTA