

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Empiris

Penelitian ini tentu tidak lepas dari dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama terhadap objek yang akan diteliti.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul	Variabel	Hasil
1.	Ari Martino (2021)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2018)	Variabel Independen: 1. Struktur Modal (X_1) Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (Y)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
2.	Abdonsius Sitantang (2021)	Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018)	Variabel Independen: 1. Dewan Komisaris Independen (X_1) 2. Komite Audit (X_2) 3. Kepemilikan Manajerial (X_3) 4. Kepemilikan Institusional (X_4) Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (Y)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial: 1. Dewan komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. 2. Komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. 3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan . 4. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

				Sedangkan secara bersama-sama (simultan) dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
3.	Mursidah, Yunina, dan Meutia Zahara (2021)	Pengungkapan Identitas Etis Islam, <i>Agency Cost</i> , dan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Bank Umum Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2016-2018)	Variabel Independen: 1. Identitas Etis Islam (X_1) 2. <i>Agency Cost</i> (X_2) 3. <i>Intellectual Capital</i> (X_3) Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (Y)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial: 1. Pengungkapan identitas etis islam tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. 2. <i>Agency cost</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. 3. <i>Intellectual capital</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
4.	Teofilus Wendy dan Muthia Hardina (2020)	Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional, Dewan Komisaris Independen, dan Dewan Direksi) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI	Variabel Independen: 1. Kepemilikan Manajerial (X_1) 2. Kepemilikan Institusional (X_2) 3. Dewan Komisaris Independen (X_3) 4. Dewan Direksi (X_4) 5. Komite Audit (X_5) Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (Y)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial: 1. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. 2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. 3. Dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. 4. Dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. 5. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan secara bersama-sama (simultan) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan dewan

				direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
5.	Ima Mu'tiani Sofi'ah dan Lailatul Amanah (2019)	Pengaruh Struktur Modal dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal (X_1) 2. Dewan Komisaris Independen (X_2) 3. Kepemilikan Institusional (X_3) 4. Kepemilikan Manajerial (X_4) <p>Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (Y)</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. 2. Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. 3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. 4. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
6.	Bintang Dwi Pura, Muhammad Zilal Hamzah dan Dini Hariyanti (2018)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Komisaris Independen (X_1) 2. Dewan Direksi (X_2) 3. Kepemilikan Manajerial (X_3) 4. Kepemilikan Institusional (X_4) <p>Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (Y)</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. 2. Dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. 3. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. 4. Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. <p>Sedangkan secara bersama-sama (simultan) komisaris independen, dewan direksi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan.</p>
7.	Ni Lu Gede Sri Fajaryani dan Elly Suryani	Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal (X_1) 2. Likuiditas (X_2) 3. Ukuran Perusahaan 	<p>Struktur modal (DER), likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROE). Sedangkan hasil penelitian ini</p>

	(2018)	Perusahaan	(X ₃) Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (Y)	menunjukkan bahwa secara parsial: 1. Struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. 2. Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE). 3. Ukuran perusahaan (Ln Total Asset) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE).
8.	Azhara Muhibbai dan Hasan Basri (2017)	Pengaruh Pengungkapan Identitas Etis Islam, <i>Agency Cost</i> , dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Bank Umum Syariah Periode 2010-2014)	Variabel Independen: 1. Pengungkapan Identitas Etis Islam (X ₁) 2. <i>Agency Cost</i> (X ₂) 3. Modal Intelektual (X ₃) Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (Y)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial: 1. Pengungkapan identitas etis islam berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. 2. <i>Agency cost</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. 3. Modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Sumber: Penelitian Terdahulu, Diolah.

2.2 Tinjauan Teoritis

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Teori sinyal muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi kepada pihak manajemen dan pihak eksternal. Teori sinyal mengindikasikan bahwa suatu organisasi terus berusaha untuk menunjukkan sinyal yang dapat berupa informasi positif kepada investor yang potensial melalui pengungkapan di dalam sebuah laporan keuangan perusahaan, sinyal yang positif dari sebuah organisasi diharapkan mendapat respon yang positif pula dari pasar, hal itu memberikan sebuah keuntungan yang kompetitif bagi sebuah perusahaan, serta dapat memberikan nilai yang

cukup tinggi bagi perusahaan tersebut (Williams, 2001). Sinyal yang dimaksud berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Menurut (Ross, 1977) dalam (Fadillah, 2018), *signalling theory* menggambarkan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan, sehingga terdorong untuk memberikan informasi kepada investor mengenai perusahaan guna untuk meningkatkan saham. Manajer merupakan pihak yang mengetahui informasi penuh dari dalam perusahaan. Jika demikian, maka pilihan pemberian insentif kepada manajer secara terjadwal dan komponen yang diungkapkan dalam laporan keuangan akan memberikan sinyal ke pasar saham (Ross, 1977). Dalam kondisi keseimbangan pasar yang kompetitif, sinyal yang muncul tersebut akan memunculkan sebuah kesimpulan yang nantinya akan dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan para investor di pasar saham.

Menurut Brigham dan Houston (2014:184) *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Keterkaitan antara teori sinyal dengan kinerja keuangan yaitu, pengungkapan yang semakin luas dan terbuka akan memberikan sinyal yang baik atau positif kepada pihak-pihak berkepentingan terhadap perusahaan (*stakeholder*) maupun para pemegang saham (*shareholder*). Penyampaian materi yang semakin luas kepada *stakeholder* dan *shareholder* akan semakin memperbanyak informasi yang diterima mengenai perusahaan sehingga akan menimbulkan kepercayaan dari para *stakeholder* dan *shareholder* kepada perusahaan. Kepercayaan ini ditunjukkan *stakeholder* dengan diterimanya produk-produk perusahaan sehingga akan meningkatkan laba dan *Return on Asset* (ROA).

2.2.2 Struktur Modal

2.2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Salah satu keputusan yang harus dihadapi manager perusahaan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang dengan ekuitas yang harus digunakan perusahaan. Keputusan struktur modal yang ditentukan haruslah sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Riyanto (2010:296) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (*debt ratio*) dilakukan dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total aset. Semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan didalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Sedangkan menurut Irham Fahmi (2015:184) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan”.

Berdasarkan pengertian struktur modal menurut para ahli diatas, maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

2.2.2.2 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2013:42) faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan ketika membuat keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, *peofitabilitas*, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan.

2.2.2.3 Jenis-Jenis Rasio Struktur Modal

Menurut Kasmir (2014:155) terdapat beberapa rasio yang digunakan:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)
2. *Debt to Equity Ratio* (DER)
3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)
4. *Times Interest Earned*

Berikut penjelasan dari beberapa rasio struktur modal:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelola aktiva.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang dengan seluruh ekuitas.

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Long Term debt to Equity Ratio merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur seberapa besar bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan perusahaan.

4. *Times Interest Earned*

Times Interest Earned merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga atau kemampuan perusahaan untuk membayar bunga.

Dari jenis-jenis struktur modal diatas maka penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator untuk mengukur struktur modal, karena untuk mengukur struktur modal pendanaan yang baik investor lebih cenderung melihat rasio ini dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi.

2.2.2.4 Pengukuran Struktur Modal

Dalam penelitian ini variabel X_1 yaitu struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2014:157), menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas, dimana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Total ekuitas (*equity*), total *debt*, atau total utang yang dimaksud dalam rumus diatas adalah seluruh utang perusahaan baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang dalam satu periode akuntansi. Perusahaan dalam menentukan bagaimana pemenuhan dana yang harus dilakukan oleh perusahaan didalam industri tersebut untuk menghasilkan struktur modal yang optimal. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan tersebut dinilai mampu untuk menciptakan pertimbangan antara penggunaan hutang dan modal sendiri.

2.2.3 Good Corporate Governance

2.2.3.1 Pengertian Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada para *shareholder* khususnya, dan *stakeholder* pada umumnya. Hal ini dimaksudkan untuk mengatur kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan dilingkungan tertentu. (Setianingsih *et al*, 2014) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai bentuk pengelolaan perusahaan yang baik dimana di dalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditor sebagai penyandang dana eksternal. Menurut Muh. Arief Effendi (2016:3) *good corporate governance* adalah suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggungjawab, independen, kewajaran, dan kesetaraan. Menurut Wahyudin Z (2008:36) *good corporate governance* adalah suatu peraturan yang mengatur berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) terutama pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi terciptanya tujuan perusahaan.

Bambang Rianto Rustam (2017:294) menyatakan bahwa *good corporate governance*) merupakan serangkaian keterkaitan antara dewan komisaris, dewan direksi,

pihak-pihak yang berkepentingan, serta pemegang saham perusahaan. *Corporate governance* menciptakan sebuah struktur yang membantu perusahaan dalam menetapkan sasaran, menjalankan kegiatan usaha sehari-hari, memerhatikan kebutuhan *stakeholder*, memastikan perusahaan beroperasi secara aman dan sehat, mematuhi hukum dan peraturan lain, serta melindungi kepentingan nasabah. Sedangkan Agoes (2011:101) menyatakan bahwa *good corporate governance* adalah suatu sistem yang mengatur hubungan peran dewan komisaris, peran direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata Kelola perusahaan yang baik juga disebut sebagai proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaiannya dan penilaian kerjanya.

Berdasarkan pengertian dari beberapa para ahli di atas, peneliti menyimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) adalah suatu sistem yang dirancang untuk mengatur, mengelola perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip tertentu. Serta mengawasi proses pengendalian usaha, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada *stakeholder*, karyawan, dan masyarakat dalam mengendalikan perusahaan demi tercapainya tujuan perusahaan yang ingin dicapai oleh para pihak-pihak yang berkepentingan.

2.2.3.2 Tujuan *Good Corporate Governance*

Menurut Indra Suryana (2006) dalam Muh. Arief Effendi (2016:7) penerapan *good corporate governance* secara konkret memiliki tujuan terhadap perusahaan sebagai berikut:

1. Memudahkan akses terhadap investasi domestik
2. Mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan
4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan terhadap perusahaan
5. Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum

Adapun menurut Siswanto Sutojo dalam E. John Aldrigge (2005:5), *good corporate governance* mempunyai lima macam tujuan utama, yaitu:

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham
2. Melindungi hak dan kewajiban para anggota *stakeholder* nonpemegang saham
3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham

4. Meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja dewan pengurus atau *Board of Directors* dan manajemen perusahaan
5. Meningkatkan mutu hubungan *Board of Directors* dengan manajemen senior perusahaan

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan dari *good corporate governance* adalah untuk meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan terhadap perusahaan, melindungi hak dan kewajiban para pemegang saham, dan untk meningkatkan mutu perusahaan.

2.2.3.3 Proksi *Good Corporate Governance*

Good corporate governance pada penelitian ini menggunakan dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Alasan peneliti memilih *good corporate governance* dengan proksi dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai variabel yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan adalah karena dewan komisaris independen memegang peranan penting dalam mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja keuangan sebagai bagian dari pencapaian tujuan perusahaan. Dewan komisaris independen juga merupakan inti dari *corporate governane* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Sam'ani, 2008). Selain itu, keberadaan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak kalah penting dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan oleh manajer akan lebih ketat ketika kepemilikan saham terkonsentrasi. Dengan adanya kepemilikan saham terkonsentrasi maka keragaman kepentingan pemegang saham berkurang, sehingga ada kemungkinan tercipta kerja sama antara pihak manajer dan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Penjelasan mengenai ketiga proksi *good corporate governance* adalah sebagai berikut:

1. Dewan Komisaris Independen

Istilah independen dapat diartikan sebagai merdeka, bebas tidak memihak, tidak dalam tekanan pihak tertentu, netral, objektif, punya integritas, dan tidak dalam posisi

konflik kepentingan. Jadi, dewan komisaris independen adalah anggota dewan direksi yang bersifat independen yang tidak memihak ke pihak manapun sehingga tidak dapat dipengaruhi oleh pihak manapun. Oleh sebab itu, anggota dewan komisaris independen tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dan hubungan keluarga dengan anggota dewan lainnya direksi atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang “Perseroan Terbatas”, dewan komisaris adalah organ yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi sesuai kepentingan Perseroan dan sesuai maksud dan tujuan Perseroan. Sehingga dewan komisaris independen memiliki tanggung jawab pokok untuk mendorong diterapkannya prinsip tata kelola yang baik (*Good Corporate Governance*) didalam perusahaan melalui pemberdayaan dewan komisaris agar dapat melakukan tugas pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi secara efektif dan akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Dewan komisaris independen berfungsi dan berperan sebagai pengawas dalam perusahaan yang mewakili *stakeholders*, termasuk mewakili *stockholders*, dengan demikian apabila fungsi pengawasan optimal akan meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Keberadaan dewan komisaris independen dimaksudkan untuk mendorong terciptanya iklim dan lingkungan kerja yang lebih objektif dan mendapatkan kewajaran serta kesetaraan diantaranya berbagai kepentingan termasuk kepentingan pemegang minoritas. Komisaris independen berperan sebagai penyeimbang dalam pengambilan keputusan dewan komisaris. Ukuran dewan komisaris independen memakai rumus sebagai berikut:

$$\text{Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}$$

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing. Investor institusional sering kali menjadi pemilik mayoritas dalam kepemilikan saham, karena para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan

mekanisme pengawasan dengan baik. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusi memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional dapat diukur menggunakan skala rasio melalui jumlah saham yang dimiliki investor institusional dibandingkan dengan total saham perusahaan. Dengan tingkat kepemilikan yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang sangat besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan manajer. Oleh karena itu, peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan pengawasan yang ketat terhadap kinerja manajemen. Semakin besar institusional *ownership* maka akan semakin kuat kendali yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan. Ukuran kepemilikan institusional memakai rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

3. Kepemilikan Manajerial

Menurut Tarigan, Josua dan Christiawan (2007), kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Wihidahwati (2002) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya seperti direktur, manajemen, dan komisaris. Jadi, kepemilikan manajerial adalah pihak pemegang saham dari internal yang berupaya agar perusahaan dapat beroperasi secara optimal untuk memperoleh laba, sehingga apabila laba tinggi akan berdampak positif terhadap peningkatan dividen maupun return saham. Dengan demikian semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan. Sedangkan Susina dan Herawaty (2007), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan bersangkutan beserta afiliasinya. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan pemegang saham dari manajemen yang terdiri dari direktur dan komisaris yang diukur dengan menggunakan persentase jumlah saham manajemen

terhadap jumlah seluruh saham yang beredar. Kepemilikan manajerial cukup kuat dalam melaksanakan *Good Corporate Governance*, karena berperan penting dalam penerapan *Good Corporate Governance* dengan prinsip-prinsip yang sudah ada. Ukuran kepemilikan manajerial memakai rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2.2.4 Kinerja Keuangan

2.2.5.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut (Yuniar, 2013) mendefinisikan kinerja keuangan adalah sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan finansial untuk mendapatkan profit yang direncanakan. Menurut Rudianto (2013:186) kinerja keuangan adalah hasil yang diperoleh manajemen perusahaan ketika menjalankan fungsinya dalam memperoleh aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Sedangkan menurut Fahmi (2018:142) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kurniasari (2014) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu.

Berdasarkan pengertian dari beberapa para ahli diatas, peneliti menyimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan yang baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat mengetahui baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.

Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara terus menerus memperbaiki kelemahan-kelemahan yang ada. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap capaian kinerja dijadikan

dasar sebagai manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada *stakeholder*.

Kinerja keuangan pada penelitian ini menggunakan profitabilitas, profitabilitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan (Kodongo, Mokoaleli-Mokoteli, & Maina, 2015). Menurut Kasmir (2010:115) rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Menurut Fahmi (2014:58) rasio profitabilitas bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan untuk melihat hasil yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2018:80). Penelitian ini menggunakan pendekatan *return on assets* untuk mengukur profitabilitas. Hal ini dikarenakan *return on assets* (ROA) memiliki peranan yang cukup krusial sebagai alat ukur dari kinerja sebuah perusahaan (Suteja, & Ginting, 2014).

2.2.5.2 Tujuan dan Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja merupakan hal yang sangat penting bagi proses perencanaan dan pengendalian perusahaan. Menurut Mulyadi (2001:420) tujuan perusahaan melakukan penilaian kinerja keuangan, yaitu:

1. Menetapkan kontribusi masing-masing divisi atau perusahaan secara keseluruhan atau atas kontribusi dari masing-masing sub divisi dari suatu divisi atau perusahaan (evaluasi ekonomi dan evaluasi segmen).
2. Memberikan dasar untuk mengevaluasi kualitas kerja masing-masing manajer divisi (evaluasi manajer).
3. Memotivasi para manajer divisi supaya konsisten mengoperasikan divisinya sehingga sesuai dengan tujuan pokok perusahaan (evaluasi operasi).

Hasil penilaian kinerja keuangan ini dapat dijadikan sebagai tolok ukur keberhasilan perusahaan dan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen apakah telah bekerja secara efektif atau tidak. Apabila dapat mencapai target yang telah ditentukan maka dapat

dikatakan bahwa mereka berhasil bekerja secara efektif dan dijadikan landasan pemberian *reward* terhadap manajer dan anggota organisasi. Tetapi, sebaliknya apabila tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen dan akan digunakan sebagai perbaikan pada periode berikutnya.

2.2.5.3 Pengukuran Kinerja Keuangan

Pada penelitian ini kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA). Menurut Kasmir (2014:201) *Return on assets* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Sedangkan Hery (2014) mendefinisikan *return on assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam total aset. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan *asset*. Dengan mengetahui ROA kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivasinya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

Return on assets (ROA) dapat membantu perusahaan yang telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik untuk mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh terhadap setiap hal yang memengaruhi keadaan keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Alasan dipilihnya *return on assets* (ROA) sebagai ukuran kinerja keuangan karena rasio tersebut mewakili pengembalian atas aktivitas perusahaan sehingga perusahaan dapat memahami kekuatan dan kelemahan yang dimilikinya. *Return on assets* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

2.2.5 Agency Costs

2.2.5.1 Pengertian Agency Cost

Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan didefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih *principal* (pemilik) menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelagasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agen. Konflik keagenan muncul karena adanya pemisahan antar pemilik dengan pengelola perusahaan yaitu antara *principal* dengan manajer sebagai *agent*. Untuk menyakinkan diri bahwa manajer atau *agent* menjalankan tugas guna meningkatkan kesejahteraan *principal* maka *principal* perlu mengeluarkan biaya untuk mengontrol dan mengawasi segala tindakan manajer, biaya inilah yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Sedangkan Muchlas & Alamsyah (2017) mendefinisikan bahwa *agency cost* yaitu insentif yang diberikan kepada manajer sebagai agen untuk melaksanakan pengawasan agar manajer melakukan fungsinya sejalan dengan tujuan pemegang saham.

Menurut Djumahir (2014) *agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan guna untuk memastikan manajer untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham. Adanya *agency cost* ini disebabkan oleh pengaruh konflik antara manajer dan pemegang saham. Jensen & Meckling, (1976) dalam Muhibbai & Basri (2017) mengatakan bahwa pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan sangat rentan dengan konflik kepentingan (*agency conflict*). *Agency conflict* dapat menimbulkan biaya agensi (*agency cost*), yaitu berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah terjadinya kecurangan atau penyalahgunaan wewenang. Ketika para *principal* berupaya unruk mengendalikan sumber daya organisasi, maka orientasinya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Kesejahteraan tersebut diwujudkan dengan semakin tingginya *return* yang dihasilkan oleh organisasi maka semakin besar biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk membayar agen dalam memantau dan memastikan manajer bertindak konsisten dan sesuai dengan persetujuan kontrak antara manajer, *principal*, dan kreditor. Biaya-biaya yang dikeluarkan inilah yang disebut dengan biaya agensi (*agency cost*).

Berdasarkan pengertian dari beberapa para ahli diatas, peneliti menyimpulkan bahwa *agency cost* adalah biaya-biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengontrol, mengatur dan mengawasi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajer apakah manajer sudah melakukan tugasnya dengan baik sesuai dengan tujuan pemegang saham, pengawasan ini dilakukan guna untuk mencegah terjadinya kecurangan atau penyalagunaan wewenang.

2.2.5.2 Cara untuk Mengurangi Agency Cost

Susilawati (2007) menjelaskan bahwa ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost*, yaitu:

1. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer, sehingga manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan jika ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Susilawati, 2007). Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal, sehingga akan meminimumkan *agency cost*.
2. Dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, sehingga tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajer terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley *et al*, 1986 dalam Susilawati, 2007).
3. Dengan meningkatkan pendanaan dari hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajer. Di samping itu, hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajer (Jensen, 1986; Jensen *et al*, 1992 dalam Susilawati, 2007).
4. Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) sebagai monitoring manajer. Moh'd *et al* (1998 dalam Susilawati, 2007) menyatakan bahwa distribusi saham ke pemegang saham dari luar yaitu *institutional ownership* dan publik dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajer. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh publik akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer.

2.2.5.3 Pengukuran *Agency Cost*

Menurut (Muchlas & Alamsyah, 2017), *agency cost* adalah insentif yang diberikan kepada manajer sebagai agen untuk melaksanakan pengawasan agar manajer melakukan fungsinya sejalan dengan tujuan pemegang saham. Menurut (Muhibbai & Basri, 2017), pengukuran *agency cost* dapat dilakukan melalui rumus:

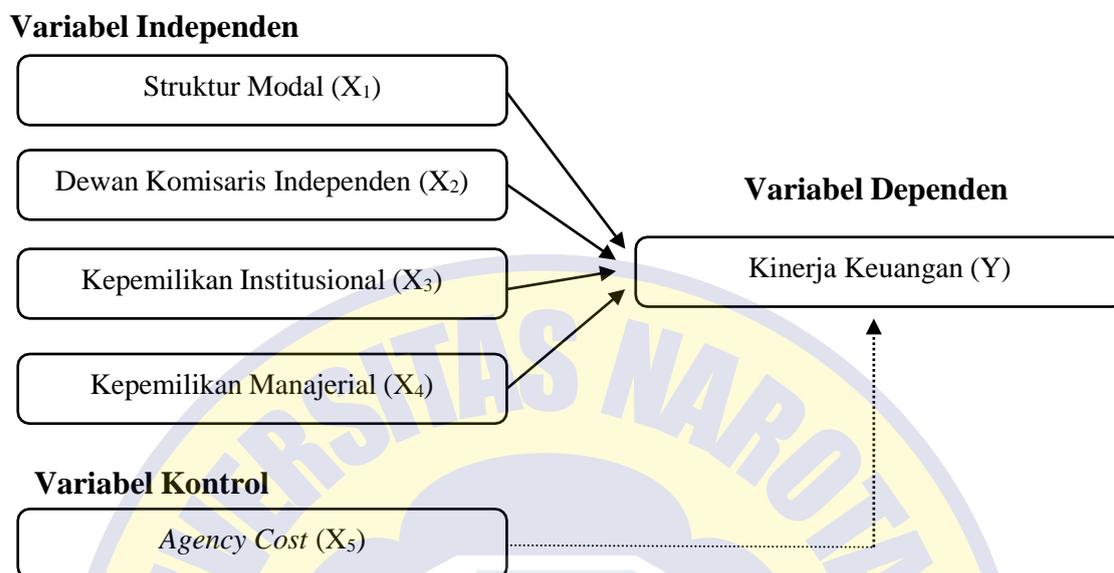
$$AC = \frac{\text{Operating Expense}}{\text{Net Sale}}$$

2.3 Rerangka Berpikir

Sugiyono (2017:60) mengemukakan bahwa, kerangka berpikir merupakan model penelitian tentang bagaimana teori hubungan dengan berbagai faktor yang diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Jadi, kerangka berpikir adalah serangkaian konsep dan kejelasan hubungan antar konsep tersebut yang dirumuskan oleh peneliti berdasarkan tinjauan teori yang digunakan sebagai dasar untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian yang diangkat. Oleh karena itu, kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang akan diteliti, yang selanjutnya dirumuskan dalam bentuk paradigma penelitian dan sikap menyusun paradigma penelitian harus didasarkan pada kerangka berpikir.

Dengan demikian, kerangka berpikir yang dikembangkan pada penelitian ini mengacu pada tinjauan teori sehingga dapat digambarkan dalam kerangka berpikir sebagai berikut:

Gambar 2.1
Rerangka Penelitian



2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Struktur Modal berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara utang (*debt*) dengan modal sendiri (*equity*) yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitasnya. Suatu perusahaan tidak bisa mengandalkan modal dan ekuitasnya saja, oleh karena itu utang diperlukan perusahaan sebagai tambahan dana untuk mendongkrak kinerja keuangan perusahaan. Rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2010:112). Penggunaan utang dalam perusahaan akan mencegah manajer untuk melakukan pengeluaran-pengeluaran yang tidak diperlukan. Dengan adanya utang akan memberikan motivasi kepada pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan dengan efisien agar dapat membayar utang tersebut. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan risiko penurunan laba akibat beban-beban atas pinjaman yang dilakukan. Pendapat ini di dukung oleh hasil penelitian dari Ni Luh Gede Sri Fajaryani dan Elly Suryani (2018) yang menyatakan bahwa sruktur modal yang diukur dengan *debt to equaty ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis penelitian yang diajukan yaitu:

H₁ : Diduga bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

2.4.2 Dewan Komisaris Independen Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan direksi yang bersifat independen yang tidak memihak ke pihak manapun sehingga tidak dapat terpengaruh oleh pihak manapun. Komisaris independen memiliki tanggung jawab pokok untuk mendorong diterapkannya prinsip tata kelola yang baik (*Good Corporate Governance*) di dalam perusahaan melalui pemberdayaan dewan komisaris agar dapat melakukan tugas pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi secara efektif dan akan memberikan nilai tambah pada perusahaan. Keberadaan dewan komisaris independen sangat penting bagi perusahaan karena dapat meminimalisir adanya tindak manajemen perusahaan yang tidak bersih dan tidak transparan. Selain itu, dewan komisaris independen memiliki peran sebagai pengawas manajemen agar tercipta *good corporate governance*. Dengan adanya dewan komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan pengawasan dalam menciptakan lingkungan usaha sesuai dengan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Dengan terciptanya tata kelola perusahaan yang baik, maka akan tercipta pengelolaan usaha yang baik dan akan terjadi peningkatan kinerja perusahaan yang ditunjukkan pada kinerja keuangan perusahaan (Noviawan dan Septiani, 2013). Dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi dewan komisaris independen menunjukkan bahwa kinerja keuangan akan lebih baik. Pendapat ini di dukung oleh hasil penelitian terdahulu dari Teofilus Wendy dan Muthia Hardina (2020) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis penelitian yang diajukan yaitu:

H₂ : Diduga bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

2.4.3 Kepemilikan Institusional Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena

kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekayaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Selain itu, struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu memengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan. Sehingga kinerja keuangan perusahaan semakin bagus. Kinerja keuangan dapat meningkat jika institusi mampu sebagai alat *monitoring* yang efektif, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkat pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan. Pendapat ini di dukung oleh hasil penelitian terdahulu dari Abdonsius Sitanggang (2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis penelitian yang diajukan yaitu:

H₃ : Diduga bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

2.4.4 Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam suatu perusahaan yang dapat diukur dari persentase saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Manajer sebagai pihak yang terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan sangat mengetahui betul bagaimana kondisi dan seluk beluk perusahaan sehingga dapat memunculkan adanya kesempatan untuk melakukan manipulasi keuangan dan tidak memikirkan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajer, dimana manajer sekaligus sebagai pemilik saham, maka kemungkinan adanya tindak manipulasi akan semakin kecil. Kepemilikan manajerial akan menciptakan kondisi yang transparan dan tidak ada manipulasi keuangan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk menciptakan kinerja perusahaan secara optimal dan memotivasi manajer untuk bertindak secara hati-hati. Dapat disimpulkan, saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajerial maka akan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Pendapat ini di dukung oleh hasil penelitian terdahulu dari Teofilus Wendy dan Muthia Harnida (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis penelitian yang diajukan yaitu:

H₄ : Diduga bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

2.4.5 Struktur Modal, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

H₅ : Diduga bahwa struktur modal, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

2.4.6 Struktur Modal, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan Dengan *Agency Cost* Sebagai Variabel Kontrol

H₆ : Diduga bahwa struktur modal, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan *agency cost* sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.