

# The Effect of Debt to Equity Ratio, Institutional Ownership, Size of the Board of Directors, and Size of the Board of Commissioners on Return on Assets in Energy Sector Companies

Ninda Ade Lutfiana\* & Ika Rosyada Fitriati

Universitas Stikubank, Jl. Kendeng V, Bendan Ngisor, Kec. Gajahmungkur, Kota Semarang, Jawa Tengah, 50233, Indonesia

## Abstract

This study is a quantitative study that aims to examine and analyze the effect of debt to equity ratio, institutional ownership, board and board of commissioners Return on assets in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The sampling method used in this research is purposive sampling. The research sample is 36 industries with 180 observations. Hypothesis testing in this study uses regression analysis with the E-Views 12.0 program. The results obtained (1) debt to equity ratio has a positive and significant effect on return on assets, (2) institutional ownership has a negative and significant effect on return on assets, (3) the board of directors has a negative and insignificant effect on return on assets, (4) the board of commissioners has a positive and significant effect on return on assets.

*Keywords:* capital structure; ownership structure; discussion board; board of commissioners

## 1. Pendahuluan

Dunia bisnis saat ini semakin kompetitif, terutama didukung oleh kemajuan teknologi informasi, komunikasi dan lingkungan eksternal yang berubah dengan cepat. Oleh karena itu, perusahaan yang dapat mengikuti perkembangan tersebut akan mampu bertahan dalam persaingan dan tetap dapat bertahan. Hal ini terlihat dari banyaknya perusahaan baru yang mendapatkan kompensasi, bahkan ada yang mampu bersaing dengan perusahaan yang sudah ada sejak lama Saragih et al. (2019). Persaingan bisnis tidak terbatas pada persaingan antar perusahaan dalam negeri, tetapi telah menjadi perusahaan internasional, yang menuntut setiap perusahaan untuk membuat perencanaan yang matang dalam segala aspek perusahaan, termasuk yang berkaitan dengan kebijakan keuangan perusahaan. Karena kepercayaan investor atau kreditur terletak pada seberapa baik perusahaan dapat menjaga likuiditas dan profitabilitasnya. Perusahaan dibangun memiliki tujuan yaitu mencari keuntungan. Untuk mengetahui perkembangan pencapaian tujuan perusahaan, dibutuhkan suatu estimasi terhadap hasil yang telah dicapai oleh perusahaan. Estimasi kinerja keuangan perusahaan dilakukan untuk mengetahui seberapa kuat perusahaan dalam melakukan aturan pelaksanaan keuangan dengan cara yang benar Wibisono and Panggabean (2020)

Perusahaan besar lebih memiliki kemudahan dalam memasuki pasar modal, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana. Dengan dana yang lebih banyak, kesempatan perusahaan untuk menciptakan peluang pertumbuhan lebih besar, sehingga berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu tolok ukur yang penting bagi para investor dalam menentukan pilihan mengenai usaha yang akan dilakukan perusahaan, dan sekaligus berperan sebagai indikator keuangan perusahaan pada masa sekarang. Secara umum terdapat enam macam indikator pengukur kinerja keuangan, diantaranya yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas atau leverage, rasio profitabilitas, growth (pertumbuhan) dan corporate value (nilai perusahaan). Menurut Anoraga (1997) dalam Amrita et al. (2016) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam hal penjualan, aset yang menghasilkan pendapatan atau modal. Besarnya profitabilitas dapat digunakan untuk menilai hasil kinerja perusahaan, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut. Menurut Coad (2007) dalam Lim and Rokhim (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan berkembang

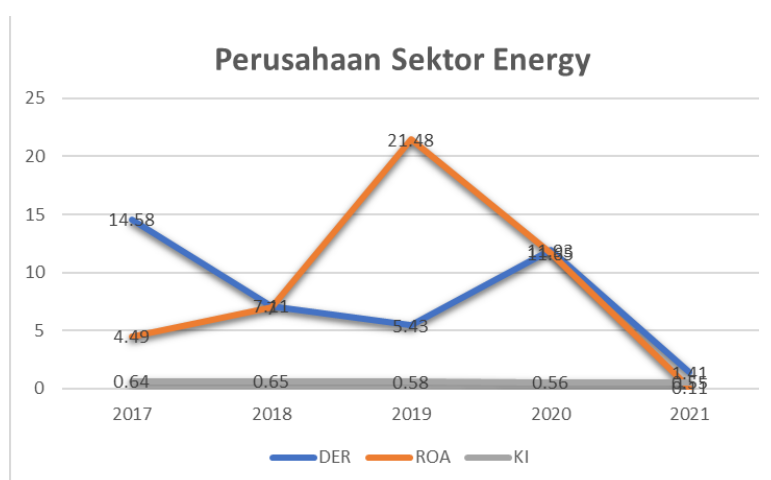
\* Corresponding author.

E-mail address: [lutfiananinda05@gmail.com](mailto:lutfiananinda05@gmail.com)

sementara sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah diasumsikan untuk menurunkan nilai sahamnya. Memahami pernyataan tersebut, dimaksudkan perusahaan harus mempunyai tingkat profitabilitas stabil tidak terlalu tinggi dan juga tidak terlalu rendah.

Dalam pencapaian kinerja keuangan yang baik, perusahaan perlu memaksimalkan kegiatan operasi seperti memaksimalkan penjualan dan mengurangi beban. Pencapaian kinerja tersebut akan manajemen publikasikan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut nantinya akan digunakan investor dalam membuat keputusan berinvestasi, kreditor dalam memberikan kredit pinjaman, calon investor dalam menganalisis saham serta menentukan prospek perusahaan dimasa yang akan datang Fahmi (2019). Analisis rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan dapat melakukan evaluasi secara menyeluruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba tergantung pada pengelolaan keuangannya. Manajer keuangan yang dipilih harus memiliki kemampuan pengelolaan keuangan yang baik, perusahaan dapat memperoleh laba yang sehat dan efisien dalam proses menghasilkan laba terbaik, dan menonjol dalam persaingan bisnis. Dalam penelitian ini, penulis memproksikan variabel dependen yaitu rasio profitabilitas “Return on Asset”. Penelitian mengukur kinerja keuangan menggunakan analisis rasio keuangan dengan rasio profitabilitas, yaitu return on assets (ROA). ROA mengukur kinerja perusahaan dengan pendekatan berbasis akuntansi (accounting performance), dengan melihat seberapa efisien manajemen perusahaan mengolah aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan serta berapa profit yang dihasilkan per rupiah penjualan.

Menurut Ivashkovskaya, I. dan Stepanova (2011) dalam Widnyana et al. (2020) dalam menilai kinerja perusahaan, harus melakukan proyek di semua komponen rekayasa keuangan. Menurut Myers (1999) dalam Karwini et al (2020) arsitektur keuangan perusahaan merupakan dimensi proyek keuangan meliputi struktur modal, struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan. Fenomena mengenai arsitektur keuangan dapat dilihat dari pernyataan Presiden Indonesia, Bapak Joko Widodo di depan para pengusaha pada tanggal 15 November 2015, pada konferensi di KTT G20 di Antalya Turki : Perlunya pembenahan arsitektur keuangan global untuk mendorong munculnya infrastruktur pembiayaan dalam mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkualitas dan beliau menekankan perlunya reformasi arsitektur keuangan global, sehingga diperoleh variabel arsitektur keuangan. Penggunaan variabel arsitektur keuangan untuk dimensi arsitektur keuangan yaitu struktur modal, struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan.



**Gambar 1.** Rata-rata DER, ROA dan KI

Sumber : Data diolah dari Laporan Tahunan Perusahaan Energi di BEI

Pada gambar 3 menunjukkan rata-rata variabel dalam kurun waktu lima tahun. Pada variabel *debt to equity ratio* tahun 2017, 2018 dan 2019 mengalami penurunan dan mengalami kenaikan yang signifikan di tahun 2020, lalu mengalami penurunan lagi pada tahun 2021. Untuk variabel return on asset mengalami kenaikan yang signifikan pada tahun 2019 dan mengalami penurunan yang tajam tahun 2020 dan 2021. Untuk variabel kepemilikan institusional mengalami kenaikan dan penurunan yang stabil dalam kurun waktu lima tahun. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya Return on Asset. Adanya hasil yang beragam tersebut menimbulkan adanya kesenjangan temuan atau sering disebut dengan istilah *research gap*, sehingga menyebabkan pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen belum dapat dipastikan. Adapun *research gap* yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini dapat dirangkum dan dijelaskan dalam Tabel 1.

**Table 1.** Research Gap

No	Pengaruh Variabel	Peneliti	Hasil Penelitian
1.	<i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Return on Asset</i>	a. Manawaduge et al. (2011), Le and Tannous (2016), Surono, S, and Akbar (2020) dan Wulandari et al. (2020)	a. Negatif Signifikan
		b. Andarsari (2021) dan Henna Ardhefani, Rosma Pakpahan (2021)	b. Positif Signifikan
2.	Struktur Kepemilikan (Institusional) terhadap <i>Return on Asset</i>	a. Darmawan (2017), Andarsari (2021) dan Nabila Putri, K. Astie, and Saraswati (2021)	a. Negatif Signifikan
		b. Lestari and Juliarto <sup>1</sup> (2017), Saifi (2019), (Setiawan and Syarif 2019) Hidayat and Humairah (2020)	b. Positif Signifikan
3.	Ukuran dewan direksi terhadap <i>Return on Asset</i>	a. De Lavanda and Meiden (2022), Johl, Kaur, and Cooper (2015)	a. Negatif Signifikan
		b. Eksandy (2018), Widnyana et al. (2020) dan Samantha and Almalik (2021)	b. Positif Signifikan
4.	Ukuran dewan komisaris terhadap <i>Return on Asset</i>	a. Widnyana et al. (2020) dan Putra, Agung Santoso dan Nuzula (2017)	a. Negatif dan tidak signifikan
		b. Kusumandari (2016) dan Lumbanraja (2021)	b. Positif Signifikan

Berdasarkan uraian pada tabel 1, terlihat adanya kesenjangan atau perbedaan hasil penelitian terdahulu (research gap) mengenai pengaruh debt to equity ratio, kepemilikan institusional ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris terhadap return on asset sehingga masih dirasa perlu penelitian lebih lanjut terkait faktor-faktor yang mempengaruhi return on asset. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan energi dengan alasan bahwa rata-rata perusahaan pada sektor tersebut relatif menurun signifikan di tahun 2021 untuk variabel DER dan ROA periode Tahun 2017-2021. Hal tersebut sangat menarik untuk diteliti, bagaimana perusahaan mengatasi penurunan yang signifikan itu. Untuk membatasi fokus penelitian, maka penelitian ini diberi judul “Pengaruh *debt to equity ratio*, kepemilikan Institutional, ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris terhadap *return on asset* pada Perusahaan energi yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2021”.

### 1.1. Perumusan Masalah

1. Apakah struktur modal yang diproksi DER berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROA)?
2. Apakah struktur kepemilikan yang diproksi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA) ?
3. Apakah tata kelola perusahaan yang diproksi ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA)?
4. Apakah tata kelola perusahaan yang diproksi ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA)?

## 2. Kajian Pustaka

### 2.1. Tinjauan Pustaka

#### 2.1.1. Arsitektur Keuangan

Arsitektur keuangan (*Financial Architecture*) perusahaan adalah kombinasi dari dimensi struktur keuangan yang berbeda, yang terdiri dari struktur kepemilikan, struktur modal, dan kontrol perusahaan melalui tata kelola perusahaan dan proses dewan Myers (1999).

#### 2.1.2. Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) merupakan imbalan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri Sutrisno (2017). Menurut Martono (2012), struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Jika pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri mengalami kekurangan (*deficit*) maka perlu pertimbangan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu hutang (*debt financing*).

Terdapat konsep tentang teori yang berkaitan dengan penelitian ini :

#### a) *Trade Off Theory*

Menurut Jensen, M., C. (1976) Penggunaan hutang adalah suatu hal baik bagi perusahaan karena penggunaan hutang akan mengurangi biaya hutang sebagai akibat pengurangan pajak dari biaya bunga. Oleh karena itu, penggunaan hutang akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu besar justru akan meningkatkan biaya *financial distress*. Peningkatan biaya *financial distress* akan mengakibatkan peningkatan biaya hutang dan akan menurunkan profitabilitas perusahaan dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, teori *trade off* menyarankan untuk menggunakan hutang, tetapi tidak menggunakan hutang yang berlebihan. Penggunaan hutang yang ideal adalah jika nilai marjinal sekarang dari pelindung pajak sama dengan nilai marjinal sekarang dari biaya kesulitan keuangan Chen dkk (2014) dalam

*Trade Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. *Trade-off theory* memprediksi perusahaan akan memilih utang sebagai sumber pendanaan apabila manfaat dari penambahan utang masih lebih besar dibandingkan dengan kerugiannya. Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholder* Pradnyanita Sukmayanti and Triaryati (2018) .

Dalam penelitian ini menggunakan variabel yang diproksi DER.

*Debt to equity ratio* adalah rasio perbandingan antara total hutang dengan ekuitas pada perusahaan yang diteliti. Nilai *debt to equity ratio* (DER) merupakan skala rasio Widnyana et al. (2020). Secara matematis perhitungannya dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

#### 2.1.3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan yang dipresentasikan sejak tahun 1969 oleh Berle & Means telah menjadi topik utama dari teori perusahaan modern yang kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Jensen, M., C. (1976). Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information approach*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan sebagai suatu instrumen atau alat untuk mengurangi konflik kepentingan. Pendekatan keseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi di pasar modal.

Terdapat konsep tentang teori yang berkaitan dengan penelitian ini :

a) *Agency Theory*

Terjadinya permasalahan keagenan (*agency problem*) pada perusahaan didasarkan atas konsep pemecahan antara pemilik dengan manajemen perusahaan Kusmayadi et al. (2015). Terjadinya konflik antara pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan dikenal dengan *Agency Theory*, dimana teori ini dianggap sebagai analisis dan usaha pengutamakan untuk mencari penyelesaian dalam memecahkan masalah perusahaan yaitu antara pemilik perusahaan dengan agen manajemen Hamdani (2016) .

Eisenhard dalam Arifin (2005), membagi teori keagenan menjadi 3 (tiga) buah asumsi yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi tentang keorganisasian, dan asumsi tentang informasi. Asumsi tentang sifat manusia menjelaskan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*) Arifin (2005). Asumsi keorganisasian menjelaskan konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya Asymmetric Information (AI) antara pemilik perusahaan dan manajemen. Asumsi tentang informasi adalah konsep yang menjelaskan bahwa informasi merupakan sebuah komoditi.

Dalam penelitian ini menggunakan variabel yang diproksi kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain Wahidahwati (2002).

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah total saham beredar}}$$

b) *Good Corporate Governance*

Corporate Governance adalah sebagian dari rangkaian yang tersusun dan memiliki kegunaan untuk sebuah pengelolaan, pengarahan, serta melakukan kepemimpinan terhadap bisnis korporasi yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta keberlanjutan usaha (Kusmayadi et al. (2015).

Dalam penelitian ini menggunakan variabel yang diproksi ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris :

1) Dewan Direksi

Dewan direksi perusahaan memiliki pengaruh cukup besar dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Oleh karena itu, agar pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan tepat dan cepat, maka komposisi jumlah dewan direksi harus diperhatikan. Keanggotaan dewan direksi terdiri atas beberapa direktur dan dipimpin oleh seseorang sebagai direktur utama atau CEO (*Chief Executive Officer*).

$$DD = \sum \text{Dewan Direksi}$$

2) Dewan Komisaris

Dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasehat kepada direksi.Pemahaman tentang dewan komisaris juga

dapat ditemui dalam Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007 pasal 108 ayat (5) yang menyebutkan bahwa bagi perusahaan berbentuk perseroan terbatas, maka wajib memiliki paling sedikitnya 2 (dua) anggota dewan komisaris.Pengawasan yang dilakukan dewan komisaris bertujuan agar pihak manajemen dapat bekerja dengan baik sesuai dengan tugas dan tanggung jawabnya.

$$DK = \sum \text{Dewan Komisaris}$$

2.1.4. *Kinerja Keuangan*

Kinerja keuangan merupakan sebuah hasil akhir berupa angka – angka keuangan yang didapat berdasarkan kegiatan operasional perusahaan. Menurut Fahmi (2014:44), kondisi keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membagi dividen menjadi perhatian dan ketertarikan para investor jangka pendek dan menengah. Informasi tersebut

diketahui oleh para investor dengan melakukan perhitungan pada rasio – rasio keuangan pada perusahaan, rasio profitabilitas menjadi salah satu rasionya.

*Return on Asset* (ROA) menjadi satu diantara rasio lain untuk pengukuran profitabilitas operasi perusahaan, dimana ROA dapat memperlihatkan nilai kesuksesan perusahaan dalam penggunaan asset dan pengendalian atas beban perusahaan terhadap penjualan yang telah dicapai secara efisien, hal ini dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan Margaretha (2014).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

## 2.2. Pengembangan Hipotesis

### 2.2.1. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan

Teori Trade Off menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang, suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Apabila perusahaan memilih menggunakan hutang dibandingkan modal sendiri menandakan hutang jauh lebih menjanjikan dan diharapkan akan mempengaruhi pengembalian aset yang tinggi pula. Artinya semakin tinggi tingkat DER dalam perusahaan, akan menyebabkan ROA turun.

**Hipotesis 1:** *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

### 2.2.2. Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan

Menurut Jensen, M., C. (1976) Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini dikarenakan kepemilikan sebuah saham dapat menjadi sebuah sumber kekuasaan untuk mendukung terhadap kinerja manajemen perusahaan tersebut. Peran pengawasan yang dimainkan oleh pihak instansi akan mendorong instansi dan manajemen perusahaan untuk bekerja sama menghentikan hal-hal yang seharusnya tidak terjadi. Sebab, hal itu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan itu sendiri. Adanya kepemilikan institusional, pengawasan terhadap manajer akan lebih ketat sehingga hak-hak pemegang saham terlindungi Al-Najjar and Kilincarslan (2016). Semakin tinggi tingkat proporsi kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan.

**Hipotesis 2:** Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

### 2.2.3. Pengaruh dewan direksi terhadap kinerja keuangan

Perusahaan yang mampu menerapkan corporate governance dengan baik akan memberikan sinyal positif terhadap konsumen dan investor, sehingga perusahaan akan mudah mendapatkan konsumen dan meningkatkan harga saham perusahaan. Menurut Jimminder; Fahmi (2019) dalam pengambilan keputusan kegiatan perusahaan akan berjalan cepat jika jumlah direksi semakin bertambah karena kecepatan pengambilan keputusan dipengaruhi oleh jumlah dewan direksi.

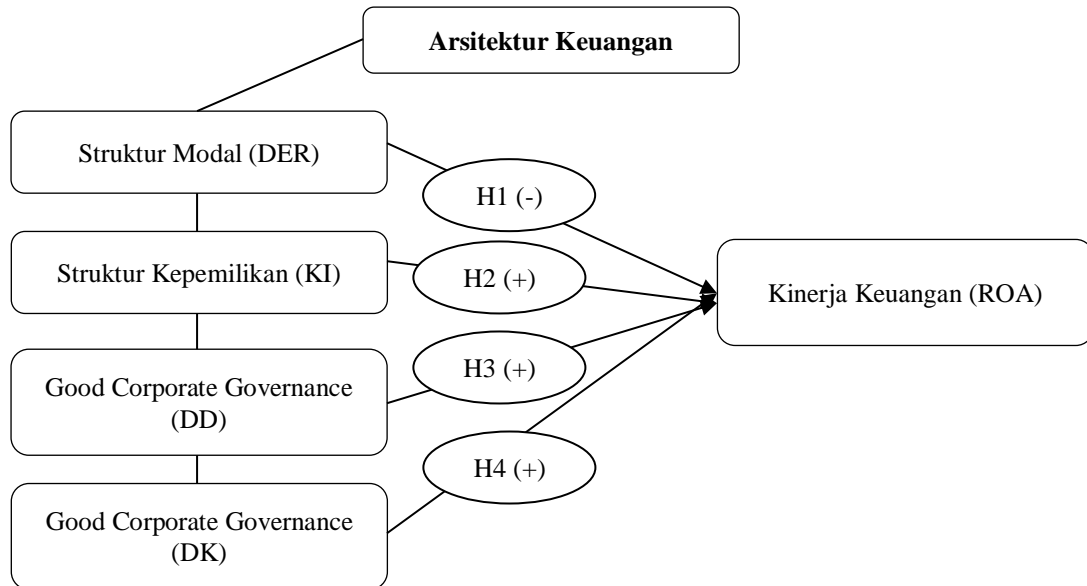
**Hipotesis 3:** Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

### 2.2.4. Pengaruh dewan komisaris terhadap kinerja keuangan

Dewan komisaris mempunyai tugas melakukan pengawasan dan memberikan masukan kepada dewan direksi perusahaan. Menurut Sukandar (2014) Dewan komisaris tidak memiliki otoritas langsung terhadap perusahaan. Dengan semakin banyaknya anggota dewan komisaris, pengawasan terhadap dewan direksi jauh lebih baik, masukan atau opsi yang akan didapat direksi akan jauh lebih banyak. Untuk itu masih diperlukan penelitian yang dapat membuktikan pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kinerja keuangan.

**Hipotesis 4:** Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

### 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis



**Gambar 2.** Kerangka pemikiran teoritis

### 3. Research Method

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di web resmi perusahaan.
- 2) Perusahaan sektor energi yang mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2017-2021.
- 3) Perusahaan yang mencantumkan kepemilikan institusional.

Untuk menjawab hipotesis penelitian, maka digunakan persamaan regresi data panel dengan alat analisis E-views sebagai berikut :

$$ROA = 1.420604 + 0.848611 X_1 - 1.581730 X_2 - 0.849305 X_3 + 1.323035 X_4 + e$$

dengan:

Y = variabel dependen (*Return On Asset* perusahaan sektor energi)

$\alpha$  = konstanta

$X_1$  = variabel independen 1 (*Debt to Equity Ratio*)

$X_2$  = variabel independen 2 (Kepemilikan Institusional)

$X_3$  = variabel independen 3 (Ukuran Dewan Direksi)

$X_4$  = variabel independen 3 (Ukuran Dewan Komisaris)

e = error term

t = waktu

i = perusahaan

Sebelum melakukan analisis linier berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas Ghozali (2005). Pengujian asumsi klasik dan hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5%.

## 4. Results and Discussions

### 4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan data dari BEI pada tahun 2017-2021 total populasi perusahaan *energy* sebanyak 63 perusahaan. Berdasarkan kriteria dengan menggunakan *purposive sampling* maka dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel sebanyak 36 sampel laporan keuangan. Proses pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel 2.

**Table 2.** Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Semua perusahaan sektor energy yang terdaftar di bursa efek indonesia	63
2.	<b>Dikurangi :</b> Perusahaan sektor energi tidak tersedia laporan keuangan antara tahun 2017 sampai 2021	(21)
3.	Laporan keuangan perusahaan sektor energi tahun 2017 sampai 2021	42
4.	<b>Dikurangi :</b> Perusahaan sektor energi tidak mencantumkan kepemilikan institusional	(6)
<b>Jumlah Sampel Penelitian</b>		<b>36 x 5 = 180</b>

### 4.2. Analisis Statistika Deskriptif

Statistika deskriptif variabel penelitian diringkas pada Tabel 3.

**Table 3.** Statistika Deskriptif

Date: 06/15/22

Time: 10:59

Sample: 2017 2021

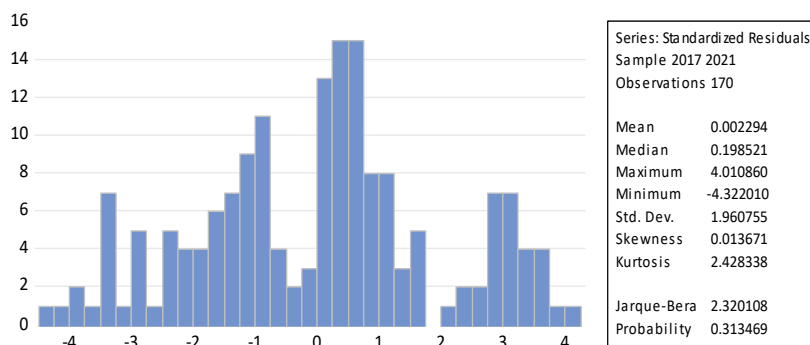
	ROA	DER	KI	DD	DK
Mean	8.946129	8.094611	0.596944	4.138889	3.866667
Median	0.990000	1.320000	0.595000	4.000000	3.000000
Maximum	107.2400	124.1500	2.780000	11.000000	11.000000
Minimum	-0.320000	-1.990000	0.140000	2.000000	1.000000
Std. Dev.	19.92287	19.30880	0.289735	1.683850	1.618331
Skewness	3.100274	4.101610	2.162342	1.083105	1.192163
Kurtosis	12.97957	20.81672	19.07162	4.309770	5.290065
Observations	180	180	180	180	180

Berdasarkan tabel 3 pada variabel Return on Asset (Y) menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 8.946129, nilai minimum -0.320000 terdapat pada PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS) pada tahun 2021. Nilai maksimum return on asset sebesar 107.2400 yang dimiliki oleh PT. Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk (BBRM) tahun 2018 dengan nilai standar deviasi 19.92287. Pada variabel struktur modal yang didukung DER (X1) menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 8.094611, nilai maksimum sebesar 124.1500 pada PT. Indo Straits Tbk tahun 2017. Nilai minimum DER sebesar -1.990000 yang terdapat di PT. Eksploitasi Energi Indonesia Tbk (CNKO) tahun 2021 dan juga memiliki standar deviasi 19.30880. Variabel KI (X2) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0.596944 dan nilai minimum 0.140000 yang dimiliki PT. Bayan Resources Tbk tahun 2020 dan 2021. Dengan nilai maksimum 2.780000 pada PT. Bukit Asam Tbk tahun 2018 dan standar deviasi 0.289735. Variabel DD (X3) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 4.138889 dan nilai minimum 2.000000 yang dimiliki oleh delapan perusahaan sektor energi yaitu PT. Mitra Investindo Tbk, PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT. Capitalinc Investment Tbk, PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk, PT. Golden Eagle Energy Tbk, PT. Dwi Guna Laksana Tbk, PT. Apexindo Pratama Duta Tbk dan PT. Delta Dunia Makmur Tbk. Dengan nilai maksimum 11.00000 pada PT. Baramulti Suksessarana Tbk tahun

2020 dan standar deviasi 1.683850. Variabel DK (X4) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 3.866667 dan nilai minimum 1.000000 yang dimiliki oleh PT. Transcoal Pacific Tbk tahun 2017 dan 2018. Dengan nilai maksimum 11.000000 pada PT. Baramulti Suksessarana Tbk tahun 2021 dan standar deviasi 1.618331.

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Normalitas



Gambar 3. Uji Normalitas setelah logaritma natural

Setelah dilakukan teknik logaritma natural, nilai Jarque-Bera  $2.320108 > 2$  dan p value sebesar  $0,313469$  dimana  $> 0.05$  sehingga terima  $H_0$  atau yang berarti residual berdistribusi normal.

4.3.2. Uji Multikolinieritas

Table 4. Hasil Uji Multikolinieritas

	DER	KI	DD	DK
DER	1.000000	0.096117	-0.054021	-0.028376
KI	0.096117	1.000000	-0.145812	-0.035783
DD	-0.054021	-0.145812	1.000000	0.552162
DK	-0.028376	-0.035783	0.552162	1.000000

Sumber: Data diolah E-views 12

Berdasarkan pengujian terhadap nilai koefisien korelasi di atas, masing-masing variabel mempunyai nilai koefisien  $< 0.80$ , maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinieritas.

4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Table 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

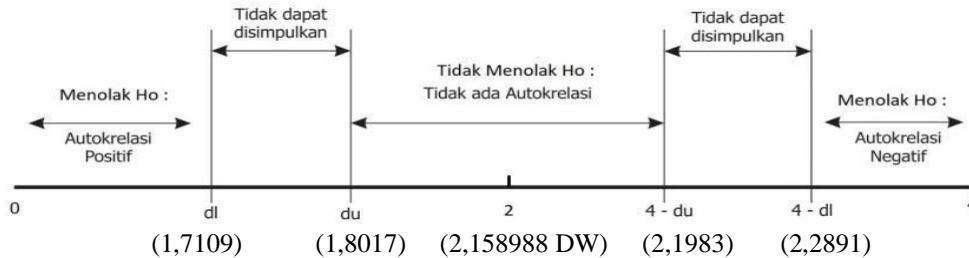
Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	1.683704	Prob. F(1,177)	0.1961
Obs*R-squared	1.686684	Prob. Chi-Square(1)	0.1940

Sumber: Data diolah E-views 12

Hasil yang didapatkan dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Arch menunjukkan bahwa nilai Prob. Chi Square memiliki nilai probabilitas  $0.1940 > 0.05$ , sehingga dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi ini menunjukkan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.3.4. Uji Autokorelasi



Sumber: Data diolah peneliti

**Gambar 4.** Uji Normalitas setelah logaritma natural

Berdasarkan hasil perhitungan Durbin – Watson, posisi DW berada diantara DU dengan (4-DU). Sehingga pada model ini tidak terjadi autokorelasi.

4.4. Model Data Panel dan Pengujian Hipotesis

**Table 6.** Kesimpulan Model Data Panel

No	Metode	Pengujian	Hasil
1.	<i>Chow-Test</i>	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Common Effect</i>
2.	<i>Hausman-Test</i>	<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>
3.	<i>Lagrange Multiplier (LM-Test)</i>	<i>Random Effect vs Common Effect</i>	<i>Random Effect</i>

Dengan demikian model regresi data panel yang terpilih dalam penelitian ini yaitu *Random Effect Model*.

**Table 7.** Output Persamaan Regresi Random Effect Model

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 06/15/22 Time: 16:57  
 Sample: 2017 2021  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 36  
 Total panel (balanced) observations: 180  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.420604	3.423792	0.414921	0.6787
DER	0.848611	0.047059	18.03285	0.0000
KI	-1.581730	3.170071	-0.498957	0.6184
DD	-0.849305	0.651543	-1.303530	0.1941
DK	1.323035	0.670762	1.972436	0.0501

#### 4.5. Hasil uji t (Parsial)

- 1) Variabel struktur modal (DER) memiliki t hitung 18.03285 dan nilai probabilitas DER  $0.0000 < \alpha 0,05$ . Hal ini menunjukkan arti secara parsial bahwa variabel Debt to equity ratio berpengaruh positif signifikan terhadap Return on Asset. Dengan demikian setiap kenaikan variabel struktur modal maka nilai dari variabel return on asset juga mengalami kenaikan.
- 2) Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai t sebesar -0.498957 dan nilai probabilitas (KI) sebesar  $0.6184 > \alpha 0,05$ . Artinya menunjukkan secara parsial variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap return on asset. Maka dengan demikian setiap kenaikan variabel kepemilikan institusional (KI), maka variabel return on asset tidak akan mengalami kenaikan.
- 3) Variabel ukuran dewan direksi (DD) memiliki nilai t sebesar -1.303530 dan nilai probabilitas (DD) sebesar  $0.1941 > \alpha 0,05$ . Artinya menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap return on asset. Maka dengan demikian setiap kenaikan variabel dewan direksi (DD), maka variabel return on asset tidak akan mengalami kenaikan.
- 4) Variabel ukuran dewan komisaris (DK) memiliki nilai t sebesar 1.972436 dan nilai probabilitas (DK) sebesar  $0.0501 < \alpha 0.05$ . Hal ini menunjukkan arti secara parsial bahwa variabel dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset* . Dengan demikian setiap kenaikan variabel dewan komisaris, maka nilai dari variabel *return on asset* juga mengalami kenaikan.

#### 4.6. Hasil uji f (simultan)

**Table 8.** Uji f simultan

R-squared	0.682565	Mean dependent var	8.946129
Adjusted R-squared	0.675309	S.D. dependent var	19.92287
S.E. of regression	11.35238	Sum squared resid	22553.39
F-statistic	94.07341	Durbin-Watson stat	2.158988
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah di E-viewss 12

Hasil yang diperoleh di uji f menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 94.07341 dan nilai probabilitas (F-statistic) sebesar  $0.000000 < 0,05$ , ini menunjukkan bahwa tingkat  $\alpha = 0,05$  antara Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Institusional, Dewan direksi dan Dewan Komisaris secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu return on asset.

#### 4.7. Uji Koefisien Determinasi Adjusted ( $R^2$ )

**Table 9.** Uji f simultan

Adjusted R-squared	0.675309
--------------------	----------

Berdasarkan tabel besar angka Adjusted R-Square ( $R^2$ ) adalah 0.675309. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 67,53%. Atau dapat diartikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 67,53% terhadap variabel dependennya. Sisanya 32,47% lainnya dipengaruhi faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### 4.8. Pembahasan

##### 1) Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan antara DER dengan kinerja keuangan (ROA). Peningkatan dan penurunan DER sangat berpengaruh terhadap *return on asset*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Andarsari (2021), Henna Ardhefani, Rosma Pakpahan (2021) dan Haryono, Fitriany, and Fatima et al. (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diproksi *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (*return on asset*). Artinya hasil ini didukung oleh teori trade off yang menyatakan bahwa utang dapat meningkatkan kinerja keuangan, tetapi hanya sampai titik tertentu (titik optimal), setelah mencapai titik optimal tersebut, maka peningkatan utang akan menurunkan kinerja keuangan, dikarenakan adanya risiko kebangkrutan. Tetapi menolak hasil hipotesis yang diajukan yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap ROA.

##### 2) Variabel Kepemilikan Institusional (KI)

Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak ada pengaruh antara KI dengan kinerja keuangan (ROA). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Lestari and Juliarto<sup>1</sup> (2017), Saifi (2019), dan Setiawan and Syarif (2019) dan Hidayat and Humairah (2020) yang menunjukkan hasil ada pengaruh signifikan antara KI dengan kinerja keuangan (ROA). Namun penelitian ini sejalan dengan Darmawan (2017), Andarsari (2021) dan Nabila Putri, K. Astie, and Saraswati (2021). Hal ini dapat disebabkan karena kepemilikan institusional (mayoritas) ikut terlibat dalam pengendalian perusahaan, sehingga cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham lainnya (minoritas). Tetapi menolak hasil hipotesis yang diajukan yang menyatakan bahwa KI berpengaruh positif terhadap ROA.

##### 3) Variabel Dewan direksi (DD)

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara DD dengan kinerja keuangan (ROA). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Eksandy (2018), Widnyana et al. (2020) dan Samantha and Almalik (2021). Dewan direksi merupakan bagian dari mekanisme *good corporate governance* yang penting, sebab jumlah anggota dewan direksi yang lebih banyak akan memungkinkan terjadinya peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Tetapi hasil penelitian ini menolak hipotesis yang sudah disusun, hasil penelitian ini konsisten dengan De Lavanda and Meiden (2022) dan Johl, Kaur, and Cooper (2015) yang mengindikasikan bahwa banyaknya jumlah direksi mempunyai efektifitas yang rendah dibandingkan dewan direksi yang jumlahnya lebih rendah. Hal ini bisa terjadi karena jumlah direksi yang tinggi akan menimbulkan permasalahan agensi, sehingga dapat menyebabkan turunnya kinerja keuangan perusahaan.

##### 4) Variabel Dewan Komisaris (DK)

Hasil dari penelitian ini menunjukkan ada pengaruh positif signifikan antara dewan komisaris dengan kinerja keuangan (ROA). Hasil penelitian ini konsisten dengan Kusumandari (2016) dan Lumbanraja (2021) bahwa dewan komisaris berpengaruh positif signifikan. Hal ini disebabkan karena Dewan Komisaris mempunyai peran tertinggi untuk melakukan pengendalian pengawasan di dalam penerapan *Good Corporate Governance*. Dewan Komisaris sebagai mekanisme pengendalian internal tertinggi yang bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberi masukan kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *Good Corporate Governance*. Dewan Komisaris tidak mempunyai otoritas langsung terhadap perusahaan, namun posisi Dewan Komisaris sangat penting menjembatani kepentingan *principal* dalam sebuah perusahaan karena fungsi utama Dewan Komisaris adalah mengawasi kelengkapan dan kualitas informasi atas kinerja Dewan Direksi. Komposisi Dewan Komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, cepat dan tepat. Maka dari itu, peningkatan jumlah dewan komisaris dapat menyebabkan pengawasan lebih ketat kepada pihak manajer sehingga penyelewengan terhadap perusahaan menjadi rendah.

## 5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

### 5.1. Kesimpulan

1. *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset* pada perusahaan sektor *energy* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 dan menolak hipotesis 1 yang diajukan.
2. Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh negatif terhadap *return on asset* pada perusahaan sektor *energy* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 dan menolak hipotesis 2 yang diajukan.
3. Dewan direksi (DD) berpengaruh negatif terhadap *return on asset* pada perusahaan sektor *energy* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 dan menolak hipotesis 3 yang diajukan.
4. Dewan Komisaris (DK) berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset* pada perusahaan sektor *energy* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 dan menerima hipotesis 4 yang diajukan.

### 5.2. Implikasi

1. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi penelitian selanjutnya dalam memperoleh bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan.
2. Bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya perlu ditinjau kembali bahwa perusahaan yang akan diinvestasikan lebih banyak menggunakan dana utang dibanding modal sendiri, karena mempengaruhi pengembalian asetnya.

### 5.3. Keterbatasan Penelitian

1. Hasil penelitian variabel kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi di perusahaan sektor energi yang berpengaruh negatif menunjukkan hasil yang tidak signifikan.
2. Pada uji normalitas tidak lolos dan perlu diatasi dengan menggunakan logaritma natural, hal ini bisa terjadi disebabkan karena jumlah sampel lebih dari 30.

## References

- Al-Najjar, Basil, and Erhan Kilincarslan. 2016. "The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey." *Corporate Governance (Bingley)* 16(1): 135–61.
- Andarsari, Pipit Rosita. 2021. "Journal of Accounting And Financial Issue PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN ( Studi Pada Perusahaan Sektor Jasa Keuangan Periode 2015-2017 )." *Jurnal of accounting and financial issue* 2.
- Anoraga, Pandji. 1997. *Manajemen Bisnis*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Arifin. 2005. *Teori Keuangan Dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekosinia.
- Coad, A. 2007. "No Title." *Testing the principle of 'growth of the fitter': the relationship between profits and firm growth* 18(Structural Change and Economic Dynamics): 3.
- Darmawan, Adi Setya. 2017. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Subsektor Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 6(1): 1–22.
- Eksandy, Arry. 2018. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perbankan Syari'Ah Indonesia." *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)* 5(1): 1.
- Fahmi. 2014. "No Title." In *Analisis Laporan Keuangan*, Alfabeta Bandung, 33–37.
- Fahmi, Muhammad. 2019. "Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg) Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei." 26(1): 1–14.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hamdani. 2016. *Good Corporate Governance (Tinjauan Etika Dalam Praktik Bisnis)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Haryono, Selly Anggraeni, Fitriany Fitriany, and Eliza Fatima. 2017. “Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 14(2): 119–41.
- Henna Ardhefani, Rosma Pakpahan, dan Tjetjep Djuwarsa. 2021. “Pengaruh CR Dan DER Terhadap ROA Pada Perusahaan Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga.” *Indonesian Journal of Economics and Management* 1(2): 341–51. file:///C:/Users/ASUS/OneDrive/Documents/Jurnal/Henna Ardhefani.pdf.
- Hidayat, Taufik, and Yiera Pasa Humairah. 2020. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Intensitas Research and Development Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Taufik.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 8: 65–71.
- Ivashkovskaya, I. dan Stepanova, A. 2011. “Does Strategic Corporate Performance Depend on Corporate Financial Architecture? Empirical Study of European, Russian and Other Emerging Market’s Firms.” *Journal of Management and Governance* 15: 603–16.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling. 1976. “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure.” *Journal of Finance Economic* 3:305- 360.
- Johl, Satirejit Kaur, Shireenjit Kaur, and Barry J. Cooper. 2015. “Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Firms.” *Journal of Economics, Business and Management* 3(2): 239–43.
- Karwini et al. 2020. “Pengaruh Arsitektur Keuangan, Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di Indonesia.” 18: 1–12.
- Kusmayadi, D., Rudiana, D., & Badruzaman. 2015. “Good Corporate Governance (I. Firmansyah (Ed.))” *LPPM Universitas Siliwangi*.
- Kusumandari, Imas. 2016. “Pengaruh Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Audit, Kepemilikan Perusahaan Lain Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015.” *Manajemen Keuangan*: 1–17. [https://dspace.uui.ac.id/bitstream/handle/123456789/10686/JURNAL\\_PDF.pdf?sequence=12&isAllowed=y#:~:text=Sedangkan%2C komisaris independen dan ukuran,dihasilkan semakin kecil atau menurun.](https://dspace.uui.ac.id/bitstream/handle/123456789/10686/JURNAL_PDF.pdf?sequence=12&isAllowed=y#:~:text=Sedangkan%2C komisaris independen dan ukuran,dihasilkan semakin kecil atau menurun.)
- De Lavanda, Shyaila Anisa, and Carmel Meiden. 2022. “Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan.” *Jurnal Akuntansi dan Governance* 2(2): 94.
- Le, Thi Phuong Vy, and Kathy Tannous. 2016. “Ownership Structure and Capital Structure: A Study of Vietnamese Listed Firms.” *Australian Economic Papers* 55(4): 319–44.
- Lestari, Nopi Puji, and Agung Juliarto<sup>1</sup>. 2017. “Pengaruh Dimensi Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur.” *Diponegoro Journal of Accounting* 6(3): 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Lim, Harianto, and Rofikoh Rokhim. 2020. “Factors Affecting Profitability of Pharmaceutical Company: An Indonesian Evidence.” *Journal of Economic Studies* 48(5): 981–95.
- Lumbanraja, Thorman. 2021. “PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE ( DEWAN DIREKSI, DEWAN KOMISARIS, DAN KOMITE AUDIT ) TERHADAP PROFITABILITAS Thorman.” *Jurnal Terapan Ilmu Manajemen dan Bisnis* 4: 141–64. <https://jurnal.unai.edu/index.php/jtimb/article/view/2631/1977>.
- Manawaduge, Athula, Anura De Zoysa, Khorshed Chowdhury, and Anil Chandarakumara. 2011. “Capital Structure and Firm Performance in Emerging Economies: An Empirical Analysis of Sri Lankan Firms.” *Corporate Ownership and Control* 8(4 C): 253–63.
- Martono, Harjito Agus. 2012. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Myers, SC. 1999. *Arsitektur Keuangan, Manajemen Keuangan Eropa , Makalah Terbaik Q-Group Penghargaan*. Eropa.
- Nabila Putri, RR. Sri et al Deswara, K. Astie, and Saraswati. 2021. “PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN Nabila.” *jurnal ilmiah MEA* 5(1): 357–79.
- Pradnyanita Sukmayanti, Ni Wayan, and Nyoman Triaryati. 2018. “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran

- Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property Dan Real Estate.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(1): 172.
- Rahmah, Amrita Maulidia, Wayan Cipta, and Fridayana Yudiaatmaja. 2016. “PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN AKTIVITAS TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014.” *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volume 4 Tahun 2016)* 4(1).
- Saifi, Muhammad. 2019. “Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.” *Profit* 13(02): 1–11.
- Samantha, Ruth, and Diaz Almalik. 2021. “PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2018.” *E-Jurnal Manajemen* 3(2): 58–66.  
<http://www.tjyybjb.ac.cn/CN/article/downloadArticleFile.do?attachType=PDF&id=9987>.
- Saragih, Pebri Yanti Karnopa, Yansen Siahaan, Elly Susanti, and Supitriyani Supitriyani. 2019. “Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Financial: Jurnal Akuntansi* 4(2): 20–27.
- Setiawan, Rahmat, and Moh Maulidi Syarif. 2019. “Kepemilikan Institusional, Kinerja Perusahaan, Dan Efek Moderasi Dari Kepemilikan Institusional Aktif.” *Business and Finance Journal* 4(1): 41–48.
- Sukandar, Panky Pradana. 2014. “Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Dan Dewan Komisaris Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Good Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2012).” *Diponegoro Journal Of Accounting* 3(3): 1–7.  
<https://media.neliti.com/media/publications/73611-ID-analisis-pengaruh-corporate-governance-d.pdf>.
- Surono, Yunan, Amilia Paramita S, and Ali Akbar. 2020. “Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Faktor Teknikal Terhadap Profitabilitas Dengan Total Pendapatan Sebagai Variabel Moderasi Pada Sub Sektor Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.” *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)* 5(2): 218.
- Sutrisno. 2017. “Manajemen Keuangan, Teori Konsep Dan Aplikasi.” In Yogyakarta: Ekonosia.
- Wibisono, Edwin, and Rosinta Ria Panggabean. 2020. “Pengaruh Csr Dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan.” *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan* 16(1): 31.
- Widnyana, I. Wayan, I. Gusti Bagus Wiksuana, Luh Gede Sri Artini, and Ida Bagus Panji Sedana. 2020. “Influence of Financial Architecture, Intangible Assets on Financial Performance and Corporate Value in the Indonesian Capital Market.” *International Journal of Productivity and Performance Management* (1999).
- Wulandari, Bayu et al. 2020. “Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aset, Perputaran Kas Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Owner* 4(1): 176.