

**Pengaruh Tata Kelola Dan Siklus Konversi Kas Terhadap Kinerja Keuangan  
Perusahaan Di Indonesia**

**Windy Yungnata<sup>1</sup>**

*Finance and Investment*

**Universitas Kristen Petra**

[d11180624@john.petra.ac.id](mailto:d11180624@john.petra.ac.id)

**Mariana Ing Malelak<sup>2</sup>**

*Finance and Investment*

**Universitas Kristen Petra**

[mariana.ing@petra.ac.id](mailto:mariana.ing@petra.ac.id)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dan siklus konversi kas terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tata kelola perusahaan akan berfokus pada remunerasi direksi dan kepemilikan manajerial. Kinerja keuangan akan diukur menggunakan Tobin's Q. Sampel yang digunakan yaitu 14 perusahaan Badan Usaha Milik Negara non-jasa yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2020. Data sekunder didapatkan dari laporan tahunan perusahaan dan *bloomberg* serta diolah dengan regresi data panel Eviews 12. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang terdiri dari remunerasi direksi dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan siklus konversi kas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**Kata Kunci:** Tata kelola perusahaan, remunerasi direksi, kepemilikan manajerial, siklus konversi kas

**ABSTRACT**

*This study aimed to know the influence of corporate governance and cash conversion cycle on financial performance. Corporate governance will be focused on directors' remuneration and managerial ownership. Financial performance measured by Tobin's Q. The sample consisted of 14 BUMN non-service companies listed on BEI during the period of 2016-2020. Secondary data collected from annual reports dan Bloomberg, then analyzed by using panel data regression Eviews 12. The result showed that corporate governance that consisted with director's remuneration and managerial ownership had a negative significant effect on financial performance. Meanwhile, cash conversion cycle did not significantly influence financial performance.*

**Keywords:** *Corporate governance, director remuneration, managerial ownership, cash conversion cycle*

## **PENDAHULUAN**

Tujuan setiap perusahaan adalah meningkatkan nilai dan kinerjanya. Kinerja keuangan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya yang diukur dari sisi keuangan perusahaan (López-Morales & Vargas-Hernández, 2014). Menurut Achmad (2003), laporan keuangan perusahaan menjadi media komunikasi perusahaan kepada pihak luar yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan berisikan sumber informasi keuangan bagi investor, kreditur, pemasok, pelanggan, ataupun masyarakat yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Investor ataupun pihak lainnya akan menarik dana atau memutuskan hubungan kerja sama dengan perusahaan tersebut jika kinerja keuangan perusahaan diprediksikan kedepannya berisiko. Oleh karena itu kinerja keuangan menjadi hal yang krusial bagi perusahaan.

Dalam meningkatkan kinerja keuangan, perusahaan harus memperhatikan praktek tata kelola. Tata kelola perusahaan menggambarkan proses, kebijakan, peraturan yang mengarahkan perusahaan dalam membuat keputusan dan mengelola perusahaannya (Khan, 2011). Tata kelola yang baik akan menolong perusahaan untuk bertahan dalam persaingan bisnis karena memiliki internal kontrol yang baik dan dapat berkembang secara operasional. Sebaliknya, tata kelola yang buruk dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan karena tidak dapat bertahan dalam persaingan (Zhou, Chen, & Cheng, 2016).

Menurut El-Faitouri (2014), tata kelola perusahaan akan mengurangi permasalahan agensi yang dapat mendukung kinerja keuangan perusahaan. Permasalahan agensi terjadi antara pemilik perusahaan yaitu pemegang saham dan pengelola operasionalnya yaitu manajer. Permasalahan terjadi akibat dari perbedaan kepentingan kedua pihak tersebut. Manajer lebih berfokus pada kondisi perusahaan dalam jangka pendek. Sedangkan, keuntungan perusahaan dalam jangka panjang yang dicerminkan dari nilai saham merupakan hal yang krusial bagi pemegang saham. Permasalahan agensi dapat menimbulkan biaya agensi yang merugikan perusahaan.

Mekanisme tata kelola pada penelitian ini berfokus pada kepemilikan manajerial dan remunerasi direksi. Menurut Singh & Davidson (2003), kepemilikan manajerial terjadi ketika pihak manajemen juga berperan sebagai pemegang saham. Kondisi tersebut dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan karena kepemilikan manajerial berhubungan dengan masalah agensi. Sedangkan menurut Abdullah (2006), remunerasi direksi yang menunjukkan jumlah kompensasi yang diberikan perusahaan kepada direksi juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Remunerasi direksi dinilai sebagai apresiasi

perusahaan kepada direksi. Remunerasi tersebut dapat mempengaruhi kinerja direksi yang dimana akan berdampak secara langsung kepada kinerja keuangan perusahaan.

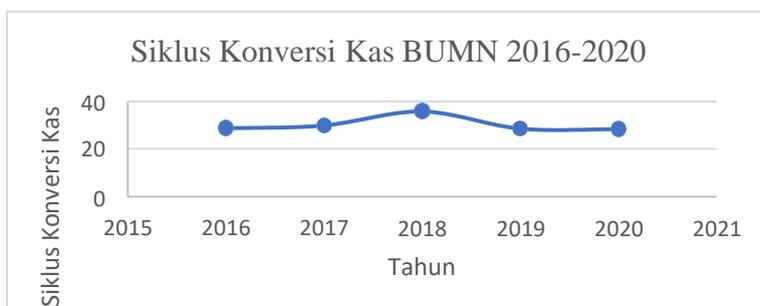
Selain tata kelola perusahaan, pengelolaan modal kerja juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut Kieschnick, Moussawi, LaPlante, & Baranchuk (2006) ketika gejolak ekonomi terjadi, perusahaan yang dapat mengelola modal kerjanya akan bertahan. Sedangkan ketika perusahaan gagal memanfaatkan modal kerjanya, perusahaan tersebut dapat berakhir bangkrut. Siklus konversi kas menjadi salah satu ukuran pengelolaan modal kerja. Siklus konversi kas menggambarkan rata-rata waktu dalam mengkonversi pengeluaran dalam pembelian bahan mentah atau persediaan sampai dengan penerimaan pendapatan (Nobanee, Abdullatif, & Alhajar, 2011). Rasio siklus konversi kas yang bernilai rendah menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjual persediaan dan menagih piutangnya dengan lebih cepat. Hal ini akan mengindikasikan bahwa pengelolaan modal kerja perusahaan lebih efektif dan akan berdampak pada kenaikan laba dan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini akan berfokus pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang berperan penting dalam perekonomian Indonesia (Putri, 2019). BUMN menjadi alat pemerintah dalam menata kebijakan perekonomian, penyedia barang dan atau jasa bagi kesejahteraan masyarakat, serta mengembangkan kegiatan usaha yang belum dirintis oleh pihak swasta.



Gambar 1: Grafik Tobin's Q

Sumber: Blommborg (telah diolah kembali)



Gambar 2: Grafik Siklus Konversi Kas

Sumber: Blommborg (telah diolah kembali)

Pada gambar 1 menunjukkan kinerja keuangan perusahaan BUMN dengan indikator Tobin's Q selama tahun 2016 hingga 2020. Kinerja BUMN berdasarkan penilaian pasar yang ditunjukkan dengan grafik Tobin's Q mengalami penurunan. Sedangkan pada gambar 2 menunjukkan siklus konversi kas BUMN yang cenderung stabil. Pada tahun 2016 hingga 2018, siklus konversi kas yang meningkat menyebabkan penurunan kinerja keuangan BUMN. Tetapi pada tahun 2018 hingga 2020 siklus konversi kas dan kinerja keuangan secara bersamaan mengalami penurunan. Pergerakan antara siklus konversi kas dan kinerja keuangan ada yang berbanding lurus tetapi ada juga yang berbanding terbalik selama tahun 2016 hingga 2020. Pergerakan kinerja keuangan tersebut dapat disebabkan oleh siklus konversi kas ataupun tata kelola perusahaan. Penelitian ini akan meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dan siklus konversi kas terhadap kinerja keuangan BUMN di Indonesia periode 2016-2020.

## KAJIAN PUSTAKA

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menjadi cerminan dari kondisi keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dijadikan ukuran yang menentukan keberhasilan dan kualitas perusahaan dalam menjalankan operasionalnya (Avelia & Tarigan, 2017). Manajemen perusahaan akan sangat berhati-hati dalam menentukan strategi terkait kinerja keuangan. Hal ini karena kinerja keuangan dapat menentukan keputusan dan kebijakan yang ditetapkan oleh berbagai pihak. Kinerja keuangan dapat diukur dengan melihat kinerja profitabilitas, pertumbuhan, dan nilai pasar (Chen, Cheok, & Rasiyah, 2016).

Kinerja profitabilitas merupakan ukuran perusahaan dalam menciptakan laba yang diperoleh dari rasio *return on asset*, *sales*, dan *invested capital*. Sedangkan kinerja pertumbuhan mengukur pertumbuhan pada penerimaan penjualan dan laba seperti *growth rate of sales revenue*, *sales income*, dan *net income*. Berbeda dengan pengukuran nilai pasar, pengukuran ini menilai perusahaan dari nilai atau harga saham yang dimiliki perusahaan tersebut. Rasio yang digunakan terdiri dari *price to book* dan *tobin's Q*.

### Teori Agensi

Teori yang mengatur hubungan antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan disebut dengan teori agensi. Pihak manajemen atau manajer diberikan wewenang dari pemilik perusahaan atau pemegang saham untuk menjalankan, mengelola, dan mengontrol operasional

perusahaan (Vargas-Hernández & Teodoro Cruz, 2018). Manajer seharusnya memiliki kepentingan atau tujuan yang sama dengan pemegang saham, tetapi terkadang timbul kepentingan atau tujuan yang berbeda antara kedua pihak tersebut yang disebut masalah agensi. Dalam menangani permasalahan agensi, perusahaan akan mengeluarkan biaya yang disebut dengan biaya agensi yang dapat merugikan perusahaan. Menurut El-Faitouri (2014), penerapan tata kelola perusahaan dapat menciptakan hubungan yang baik antara pemegang saham dan manajer sehingga akan mengurangi masalah agensi. Menurunnya masalah agensi akan menurunkan biaya agensi sehingga menghindari penurunan kinerja keuangan perusahaan.

### **Tata Kelola Perusahaan**

Menurut Khan (2011), tata kelola perusahaan merupakan istilah yang menjelaskan proses, kebijakan, peraturan yang mengarahkan perusahaan dalam membuat keputusan dan mengelola perusahaannya. Tata kelola perusahaan akan membantu perusahaan dalam meraih tujuannya karena dapat menciptakan hubungan yang baik antar pihak. Tata kelola perusahaan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat bersaing dan memperkuat posisi investasinya. Terdapat beberapa prinsip yang harus diterapkan oleh perusahaan terkait tata kelola seperti transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, kewajaran dan kesetaraan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Transparansi menjelaskan bagaimana setiap informasi yang diberikan perusahaan harus mudah didapatkan dan dimengerti oleh setiap pihak yang ada agar dapat mempertahankan objektivitasnya. Perusahaan juga harus dapat menjalankan operasionalnya dengan benar dan sesuai serta tetap mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan pihak lainnya agar memenuhi prinsip akuntabilitas. Prinsip responsibilitas mengatur perusahaan dalam menaati peraturan perundang-undangan dan menjalankan tanggung jawabnya. Sedangkan prinsip independensi mengatur perusahaan agar dapat berjalan dengan independen, tanpa campur tangan atau dominasi pihak lain. Perusahaan juga harus memperlakukan pemegang saham dan pihak lainnya dengan mempertimbangkan prinsip kewajaran dan kesetaraan.

### **Remunerasi Direksi**

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2015), remunerasi kepada direksi merupakan kompensasi yang telah ditentukan dan dibayarkan kepada direksi yang bersifat tetap ataupun variabel. Remunerasi dapat diberikan dalam berupa tunai ataupun tidak tunai. Remunerasi yang diberikan secara tetap yaitu remunerasi yang tidak berhubungan dengan performa direksi seperti gaji pokok, fasilitas, dan tunjangan lainnya. Sedangkan, remunerasi yang diberikan

secara tidak menentu atau variabel yaitu remunerasi yang berhubungan dengan performa direksi, seperti bonus. Kebijakan penetapan remunerasi harus mempertimbangkan kondisi perusahaan, makroekonomi, dan peraturan perundang-undangan.

### **Kepemilikan Manajerial**

Pemegang saham perusahaan dapat berasal dari pemerintahan, institusi, perorangan, serta karyawan perusahaan. Karyawan perusahaan merupakan orang yang bekerja di perusahaan terbuka atau terkendali. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2013), ketika karyawan perusahaan tersebut memiliki kepemilikan saham, kepemilikan tersebut disebut dengan kepemilikan manajerial. Manajemen perusahaan yang memiliki kepemilikan saham akan memiliki hak seperti pemegang saham lainnya sehingga dapat membuat kebijakan yang dapat menentukan nasib perusahaan tersebut.

### **Siklus Konversi Kas**

Siklus konversi kas menjadi salah satu ukuran yang mencerminkan pengelolaan modal kerja perusahaan (Singhania, Sharma, & Yagnesh Rohit, 2014). Pengelolaan modal kerja yang efisien akan membantu perusahaan dalam memenuhi biaya operasionalnya dalam jangka pendek. Siklus konversi kas merupakan rata-rata waktu bagi perusahaan dalam mengolah bahan baku atau persediaan hingga menerima pendapatan dari penjualan tersebut. Menurut Brigham & Houston (2014), siklus konversi kas berhubungan dengan periode konversi persediaan, penerimaan piutang, dan penangguhan utang. Periode konversi persediaan mencerminkan rata-rata waktu dalam mengubah bahan baku menjadi barang jadi hingga dilakukannya penjualan atas persediaan tersebut. Sedangkan rata-rata waktu dalam mengkonversi piutang hingga terbayarnya piutang tersebut disebut dengan periode penerimaan piutang. Periode penangguhan utang menunjukkan rata-rata waktu pembelian bahan baku secara kredit hingga pelunasannya.

### **Hipotesis**

#### **Pengaruh Remunerasi Direksi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Menurut Lee (2009), kinerja keuangan perusahaan akan meningkat ketika perusahaan menghargai direksi. Perusahaan dengan tingkat insentif atau remunerasi keuangan yang rendah menyebabkan kinerja keuangan yang menurun. Penelitian oleh Mariano, Izadi, & Pratt (2020) menunjukkan remunerasi direksi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini berpendapat bahwa direksi membutuhkan tingkat remunerasi yang tinggi dan

pengakuan dari pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Hal ini akan memotivasi direksi untuk melaksanakan tugasnya dengan lebih baik dan berdampak pada kemajuan perusahaan. Direksi akan merasa bahwa usahanya dihargai dan dikompensasi sesuai dengan hasil yang ada. Selain itu, peningkatan remunerasi direksi juga dinilai sebagai *financial reward* karena telah memaksimalkan kepentingan pemegang saham yang akan menghindari masalah agensi. Sedangkan menurut Ruparelia & Njuguna (2016), peningkatan remunerasi direksi dapat berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan. Meningkatnya remunerasi direksi dinilai sebagai peningkatan pengeluaran ataupun biaya bagi pemilik perusahaan. Peningkatan tersebut dapat menimbulkan perseteruan terhadap pemegang saham yang menyebabkan permasalahan agensi. Permasalahan agensi hanya akan merugikan kinerja keuangan perusahaan.

### **H1: Remunerasi direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan**

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Kepemilikan manajerial dinilai memiliki hubungan dengan teori agensi. Pihak manajemen yang memiliki kepemilikan saham akan memiliki tujuan sama dengan pemegang saham lainnya. Peristiwa ini menyebabkan pengurangan biaya agensi dan berdampak pada kemajuan perusahaan. Hasil penelitian oleh Buachoom (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pihak manajemen sebagai pemegang saham akan memperhatikan keuntungan yang didapatkan dari kinerja keuangan perusahaan. Mereka akan berusaha untuk memaksimalkan kinerja keuangannya sehingga keuntungan yang didupakannya juga meningkat. Sedangkan, menurut Al Farooque, Buachoom, & Sun (2020), kepemilikan manajerial dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Jika pemegang saham mayoritas berasal dari pihak manajemen perusahaan, maka pihak manajemen tersebut cenderung untuk tidak mepedulikan kepentingan pemegang saham lainnya.

### **H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan**

#### **Pengaruh Siklus Konversi Kas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Siklus konversi kas mencerminkan pengelolaan modal kerja dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut Deloof (2003), peningkatan siklus konversi kas memberikan dampak negatif pada kinerja keuangan. Hal tersebut berdampak pada peningkatan periode konversi persediaan yang menyebabkan perusahaan membutuhkan waktu yang lebih lama dalam menjual persediaannya sehingga keuntungan perusahaan ikut menurun. Periode

penerimaan piutang yang turut meningkat menyebabkan konsumen memiliki waktu yang lebih lama untuk mengevaluasi produk yang dibelinya sehingga berdampak pada penurunan keuntungan perusahaan. Sedangkan, ketika periode pembayaran utang kepada pemasok menurun, waktu yang ada bagi perusahaan untuk mencari sumber pembiayaan yang lebih murah untuk diakses semakin singkat. Abuzayed (2012) berpendapat hal yang berbeda yaitu peningkatan siklus konversi kas tetap dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan. Penelitiannya menunjukkan bahwa ketika perusahaan menghasilkan keuntungan yang besar, hal ini membuat perusahaan tersebut akan kurang termotivasi dalam mengelola modal kerjanya secara efisien. Reaksi investor di pasar membuktikan bahwa perusahaan dengan pengelolaan modal kerja baik layak menerima nilai lebih.

### **H3: Siklus konversi kas berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan**

## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Kegiatan**

Kegiatan penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena data penelitian merupakan data numerik.

### **Objek dan Alat Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di BEI. Sedangkan sampel penelitian adalah BUMN non-jasa tahun 2016-2020 berjumlah 14 perusahaan. Data penelitian akan diolah dan diuji dengan program EViews 12.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Data sekunder penelitian akan didapatkan dari *official website* perusahaan yang menyediakan laporan tahunan perusahaan terkait variabel tata kelola perusahaan dan Bloomberg untuk variabel siklus konversi kas dan kinerja keuangan perusahaan.

### **Definisi Operasional**

#### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan ukuran dengan menggunakan pendekatan atau nilai pasar yang dapat menentukan keberhasilan perusahaan dengan indikator Tobin's Q.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai pasar} + \text{Total utang}}{\text{Total aset}}$$

### Remunerasi Direksi

Remunerasi direksi merupakan jumlah kompensasi yang diterima oleh direksi. Nilai ini akan dilihat dari laporan keuangan yang menunjukkan jumlah kompensasi direksi dalam 1 tahun.

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh dewan komisaris dan direksi. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini merupakan *dummy variable*. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial diberi kode 1, sedangkan yang tidak memiliki diberi kode 0.

### Siklus Konversi Kas

Siklus konversi kas merupakan waktu bagi perusahaan dalam mengkonversi input seperti persediaan menjadi output berupa pendapatan.

Siklus konversi kas = Periode konversi kas + Periode penerimaan piutang - Periode penangguhan utang

$$\text{Periode konversi kas} = \frac{\text{Average Inventory}}{\text{Cost of Good Sold Per Day}}$$

$$\text{Periode penerimaan utang} = \frac{\text{Average Account Receivable}}{\text{Revenue per Day}}$$

$$\text{Periode Penangguhan utang} = \frac{\text{Average Account Payable}}{\text{Cost of Good Sold Per Day}}$$

### Teknik Analisis

Pengujian hipotesa akan menggunakan regresi data panel. Berikut persamaan regresi data panel dalam penelitian ini:

$$KK_{it} = \beta_0 + \beta_1 RD_{it} + \beta_2 KM_{it} + \beta_3 SKK_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

*KK* : Kinerja Keuangan

*RD* : Remunerasi Direksi

*KM* : Kepemilikan Manajerial

*SKK* : Siklus Konversi Kas

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Terdapat 20 BUMN yang terdaftar di BEI, tetapi hanya 14 perusahaan yang merupakan BUMN non-jasa. Dengan periode 2016-2020, jumlah observasi yaitu sebesar 70 objek observasi

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std.Deviation</i>
RD	70	23,588	25,197	20,473	0,962
KM	70	0,771	1	0	0,423
SKK	70	30,306	157,030	-110,349	63,671
KK	70	2,031	14,623	0,511	2,681

Tabel 1: Analisa Statistik Deskriptif

Variabel RD (Remunerasi Direksi) menunjukkan jumlah remunerasi atau kompensasi yang diterima oleh direksi. Dikarenakan nilai remunerasi bernilai besar jika dibandingkan oleh variabel lainnya, nilai remunerasi direksi akan ditransformasikan menggunakan logaritma natural. Dari hasil logaritma natural, didapati bahwa rata-rata remunerasi direksi sebesar 23,588. Nilai maksimum sebesar 25,197 dan nilai minimum sebesar 20,473. Standar deviasi variabel RD bernilai 0,962 dimana sebaran data sangat sempit yang menunjukkan penyimpangan yang kecil.

Kepemilikan Manajerial (KM) merupakan *dummy variable*. Nilai maksimum variabel KM adalah 1 yang berarti bahwa perusahaan BUMN memiliki kepemilikan manajerial. Sedangkan nilai minimumnya adalah 0 yang menunjukkan bahwa perusahaan BUMN tidak memiliki kepemilikan manajerial. Standar deviasi variabel KM bernilai 0,423 dimana nilai simpangannya tergolong kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yaitu 0,771

Siklus Konversi Kas (SKK) yang menjadi cerminan pengelolaan modal kerja perusahaan menunjukkan rata-rata perusahaan BUMN dapat mengkonversi kasnya sekitar 30 hari. Perusahaan dengan jumlah hari maksimum dalam mengkonversi kasnya adalah selama 157 hari dan yang paling minimum adalah selama -110 hari. Nilai standar deviasi sebesar 63,671 menunjukkan sebaran data yang memiliki kesenjangan yang jauh.

Variabel Kinerja Keuangan (KK) diukur dengan pendekatan pasar yaitu menggunakan rumus Tobin's Q. BUMN memiliki rata-rata perhitungan Tobin's Q sebesar 2,031. Nilai maksimum bernilai 14,623 dan nilai minimum sebesar 0,511. Sedangkan standar deviasi untuk hasil perhitungan ini adalah sebesar 2,681 dimana menunjukkan sebaran data yang besar.

## Pemilihan Model Terbaik

### Uji Chow

<i>Redundant Fixed Effect</i>
-------------------------------

Cross-section chi-square	0,0000
--------------------------	--------

Tabel 2: Hasil Uji Chow

Hasil uji chow menyatakan hasil *p-value* 0,000 atau kurang dari  $\alpha = 5\%$ . Hal ini berarti model yang terbaik untuk digunakan adalah *fixed effect model* dibandingkan *common effect model*.

### Uji Hausman

Redundant Fixed Effect	
Cross-section random	0,1785

Tabel 3: Hasil Uji Hausman

Berdasarkan hasil uji hausman menunjukkan *p-value* sebesar 0,1785 atau besar dari  $\alpha = 5\%$ . Hal ini berarti model yang terbaik adalah *random effect model* dibandingkan *fixed effect model*.

### Analisis Regresi Data Panel

Berikut hasil koefisien regresi data panel

$$KK = 17,832 - 1,123 KM - 0,627 RD - 0,005 SKK$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
C	17,832	7,190	2,480	0,016
RD	-0,627	0,305	-2,057	0,044
KM	-1,123	0,494	-2,272	0,026
SKK	-0,005	0,006	-0,825	0,413

Tabel 3: Hasil Uji t

### Pengaruh Remunerasi Direksi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa H1 diterima, dimana remunerasi direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai signifikansi variabel remunerasi direksi yang bernilai 0,044 lebih rendah dari tingkat signifikansi 5%. Nilai koefisien B (Beta) bernilai -0,627 yang menunjukkan semakin tinggi remunerasi direksi akan akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan. Hasil ini yang sama juga ditemukan oleh Abdullah (2006) yaitu bertambahnya remunerasi yang diberikan kepada direksi akan menambah pengeluaran perusahaan. Bagi perusahaan yang tidak memiliki alokasi dana yang baik dan cukup hal ini akan sangat merugikan kinerja keuangan perusahaan. Kontribusi yang diberikan direksi atas perusahaan dinilai juga tidak dapat menutup pengeluaran tersebut. Penelitian oleh Balafas &

Florackis (2013) juga menunjukkan hasil penelitian yang sama. Ketika perusahaan meningkatkan remunerasi direksi, perusahaan mendapatkan pengembalian keuntungan yang lebih rendah.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan**

Berdasarkan pengujian variabel H2 pada penelitian ini diterima. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang ditunjukkan pada nilai signifikansi sebesar 0,026 lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Koefisien B (Beta) bernilai -1,123 yang menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Simoneti & Gregoric (2004). Pihak manajemen yang memiliki kepemilikan saham dinilai tidak membawa pengaruh terhadap pengurangan permasalahan agensi. Pihak manajemen yang menjadi pemegang saham mayoritas cenderung hanya berfokus pada kepentingannya saja tanpa mempertimbangkan kepentingan pemegang saham lainnya maupun perusahaan. Hal ini justru akan merugikan perusahaan.

### **Pengaruh Siklus Konversi Kas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

H3 dalam penelitian ini ditolak yaitu siklus konversi kas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Nilai signifikansi variabel siklus konversi kas bernilai 0,413 yang dimana lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Siklus konversi kas menjadi cerminan pengelolaan modal kerja perusahaan. Pengelolaan modal kerja yang efisien merupakan hal yang baik bagi perusahaan. Menurut Abuzayed (2012), meskipun investor menyadari hal tersebut, tetapi secara praktek pengelolaan modal kerja terkadang tidak dijadikan pertimbangan utama ketika pengambilan keputusan. Hal ini dibuktikan dari siklus konversi kas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang ditinjau dari pendekatan pasar.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dan siklus konversi kas terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sampel perusahaan adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non-jasa. Terdapat 14 perusahaan BUMN non-jasa selama 5 tahun penelitian dari tahun 2016 hingga 2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa H1 diterima yaitu remunerasi direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. H2 diterima karena hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial

berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. H3 ditolak karena penelitian ini menemukan bahwa siklus konversi kas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Terdapat saran untuk penelitian berikutnya yaitu dapat menggunakan perusahaan swasta dari berbagai sektor yang lebih luas. Penggunaan objek yang lebih luas akan lebih mencerminkan keadaan perusahaan yang ada di Indonesia. Kedua, indikator dalam mengukur kinerja keuangan dapat diperluas sehingga tidak hanya mengukur dengan pendekatan pasar. Ketiga, dapat menambah variabel praktek tata kelola perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. N. (2006). Directors' remuneration, firm's performance and corporate governance in Malaysia among distressed companies. *Corporate Governance*, 6(2), 162–174. <https://doi.org/10.1108/14720700610655169>
- Abuzayed, B. (2012). Working capital management and firms' performance in emerging markets: The case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, 8(2), 155–179. <https://doi.org/10.1108/17439131211216620>
- Achmad, T. (2003). Analisis kegunaan laporan keuangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 5. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v5i2.562>
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). Board, audit committee, ownership and financial performance – emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54–81. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2018-0079>
- Avelia, Y., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh institutional ownership terhadap financial performance melalui intellectual capital sebagai variabel intervening. *Business Accounting Review*, 589–598. <http://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/6635>
- Balafas, N., & Florackis, C. (2013). CEO compensation and future shareholder returns : Evidence from the London Stock Exchange ☆. *Journal of Empirical Finance*, 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2013.10.011>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals of financial management* (Fourteenth).  
Buachoom, W. (2017). Simultaneous relationship between performance and executive compensation of Thai non-financial firms. *Asian Review of Accounting*, 25(3), 404–423.  
<https://doi.org/10.1108/ARA-02-2016-0020>

- Chen, Z., Cheok, C. K., & Rasiah, R. (2016). Corporate tax avoidance and performance: Evidence from China's listed companies. *Institutions and Economies*, 8(3), 61–83.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3–4), 573–588.  
<https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- El-Faitouri, R. (2014). *Board of Directors and Tobin ' s Q : Evidence from*. 2(4), 82–99.  
<https://doi.org/10.12691/jfa-2-4-2>
- Khan, H. (2011). A Literature Review of Corporate Governance. *International Conference on E-Business, Management and Economics*, 25, 1–5.
- Kieschnick, R., Moussawi, R., LaPlante, M., & Baranchuk, N. (2006). Corporate working capital management: Determinants and consequences. *Working Paper*, 1–32.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman umum good corporate governance Indonesia*.
- Lee, J. (2009). Executive performance-based remuneration, performance change and board structures. *International Journal of Accounting*, 44(2), 138–162.  
<https://doi.org/10.1016/j.intacc.2009.03.002>
- López-Morales, J. S., & Vargas-Hernández, J. G. (2014). Effect of the type of ownership in the financial performance: The case of firms in Latin America. *International Business Research*, 7(10), 2007–2011. <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n10p125>
- Mariano, S. S. G., Izadi, J., & Pratt, M. (2020). Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing? *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(2), 305–323.  
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0130>
- Nobanee, H., Abdullatif, M., & Alhajjar, M. (2011). Cash conversion cycle and firm's performance of Japanese firms. *Asian Review of Accounting*, 19(2), 147–156.

<https://doi.org/10.1108/13217341111181078>

Otoritas Jasa Keuangan. (2013). *POJK.04/2013 tentang program kepemilikansaham oleh karyawan perusahaan terbuka.*

[https://www.ojk.go.id/Files/201404/DraftPeraturanOtoritasJasaKeuanganESOPPTTbk\\_1398774142.pdf](https://www.ojk.go.id/Files/201404/DraftPeraturanOtoritasJasaKeuanganESOPPTTbk_1398774142.pdf)

Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *POJK Nomor 45/POJK.03/2015.*

<https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Pages/pojk-45-penerapan-tata-kelola-dalam-pemberian-remunerasi-bank-umum.aspx>

Putri, A. S. (2019). *BUMN: Pengertian, tujuan, dan perannya dalam perekonomian Indonesia.*

<https://www.kompas.com/skola/read/2019/12/10/101225669/bumn-pengertian-tujuan-dan-perannya-dalam-perekonomian-indonesia?page=all>

Ruparelia, R., & Njuguna, A. (2016). *Relationship between board remuneration and financial performance in the Kenyan financial services industry*. 7(2), 247–255.  
<https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p247>

Simoneti, M., & Gregoric, A. (2004). Managerial ownership and corporate performance in Slovenian post-privatisation period. *The European Journal of Comparative Economics*, 1, 217–241.

Singh, M., & Davidson, W. N. (2003). Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms. *Journal of Banking and Finance*, 27(5), 793–816.  
[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(01\)00260-6](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00260-6)

Singhania, M., Sharma, N., & Yagnesh Rohit, J. (2014). Working capital management and profitability: Evidence from Indian manufacturing companies. *Decision*, 41(3), 313–326.  
<https://doi.org/10.1007/s40622-014-0043-3>

Vargas-Hernández, J. G., & Teodoro Cruz, M. E. (2018). Corporate governance and agency theory: Megacable case. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 2(1), 59–69.  
<https://doi.org/10.22495/cgsrv2i1p5>

Zhou, H., Chen, H., & Cheng, Z. (2016). Internal control, corporate life cycle, and firm performance. *International Finance Review*, 17, 189–209. <https://doi.org/10.1108/S1569-376720160000017013>