



## **Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan pada saat Pandemi Covid-19 dengan Struktur Modal sebagai Variabel Kontrol**

**Novi Erika<sup>1\*</sup>, I Gusti Ketut Agung Ulupui<sup>2</sup>, Muhammad Yusuf<sup>3</sup>**

<sup>123</sup>Universitas Negeri Jakarta

### **ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan pada saat pandemi covid-19 dengan struktur modal sebagai variabel kontrol. Pandemi tidak hanya menerpa sektor kesehatan, melainkan sektor lainnya mulai dari pemerintahan, pendidikan, sampai perekonomian. Perusahaan, dalam hal ini dapat melihat pandemi ini sebagai tantangan atau ancaman. Tantangan untuk menerapkan sistem bisnis yang lebih berkelanjutan dan mampu mengadopsi teknologi secara luas, atau bahkan ancaman yang akan memberhentikan roda perusahaan. Dibutuhkan pengelolaan operasi dan sumber daya keuangan yang baik agar perusahaan dapat keluar dari keterpurukan yang diakibatkan oleh Pandemi.

Perusahaan industri manufaktur (sektor aneka industri dan industri dasar dan kimia) dipilih sebagai objek penelitian ini karena perusahaan pada industri tersebut paling terdampak adanya Pandemi Covid-19. Melalui teknik *purposive sampling*, terpilih 89 sampel pada tahun tamatan 2020 yang diperoleh dengan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil dan simpulan penelitian, hanya variabel modal intelektual yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**Kata Kunci:** covid-19, kepemilikan institusional, modal intelektual, kepemilikan manajerial, kinerja perusahaan,

### **ABSTRACT**

The purpose of this study was to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, and intellectual capital on company performance during the COVID-19 pandemic with capital structure as a control variable. Pandemic has not only hit the health sector, but other sectors ranging from government, education, to the economy. Companies, in this case, can see this pandemic as a challenge or a threat. The challenge of implementing a more sustainable business system and being able to adopt technology widely, or even a threat that will bring the company to a halt. Good management of operations and financial resources is needed so that the company can get out of the slump caused by the Pandemic. Manufacturing industry companies (multi-industrial sectors and basic and chemical industries) were chosen as the objects of this research because companies in these industries were most affected by the Covid-19 pandemic. Through purposive sampling technique, 89 samples were selected in the 2020 observation year which were obtained by multiple linear regression analysis. Based on the results and conclusions of the study, only intellectual capital variables have a positive and significant effect on company performance.

**Keywords:** covid-19, firm performance, institutional ownership, intellectual capital, managerial ownership

### **How to Cite:**

Erika, N., Ulupui, I., G., K., A., & Yusuf, M., (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan pada saat Pandemi Covid-19 dengan Struktur Modal sebagai Variabel Kontrol, Vol. 3, No. 3, hal 588-607.

## PENDAHULUAN

Di tengah gegap gempita dalam mewujudkan Sustainable Development Goals (SDGS), pada awal tahun 2020, dunia digemparkan dengan endemi yang berevolusi menjadi pandemi akibat penyebaran tak terkendali dari virus COVID-19. Menyebarnya virus ini menyebabkan kerusakan secara luas, baik dari segi kesehatan sampai perekonomian. Hal itu juga yang membawa Indonesia masuk ke jurang resesi pada tahun 2020, yaitu pertumbuhan ekonomi minus dua kuartal berturut-turut (Fauzia, 2020).

Perusahaan, dalam hal ini dapat melihat pandemi ini sebagai tantangan atau ancaman. Tantangan untuk menerapkan sistem bisnis yang lebih berkelanjutan dan mampu mengadopsi teknologi secara luas serta menciptakan peluang untuk tumbuh lebih baik. Namun, ancaman kebangkrutan turut serta dihadapi oleh perusahaan yang tidak mampu memanfaatkan peluang dengan baik dan tidak mampu mengimbangi perubahan situasi yang terjadi.

Performa keuangan suatu perusahaan merupakan titik kritis untuk keberlangsungan perusahaan. Shen, *et. al* (2020) menyatakan bahwa Covid-19 membawa dampak negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, hantaman Covid-19 terhadap kinerja perusahaan juga berimbas terhadap harga saham perusahaan.

Tentunya, dengan tren penurunan harga ini membuat perpindahan kepemilikan menjadi semakin cepat di kalangan investor ritel. Investor ritel yang dominan memiliki fokus utama untuk mendapatkan *capital gain*. Hal ini tentunya berbeda dengan perilaku investor institusional. Seperti yang diungkapkan Frensidy 2021, terdapat perbedaan antara investor institusional dengan ritel, yaitu investor institusional tidak mengalami bias *behavioral* berupa *herding*, di mana investor institusional lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan bisnisnya dan tidak melakukan *buy on rumors* atau mengekor isu dalam membeli saham.

Selaras dengan intensi investor institusional, investor ritel dengan kepemilikan manajerial juga tidak boleh disamakan sepenuhnya dengan investor ritel secara umum. Mereka dengan kepemilikan manajerial pastinya memiliki sudut pandang yang berbeda, yaitu mereka bertindak sebagai manajer sekaligus sebagai investor. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial tidak boleh dikesampingkan untuk menentukan kinerja perusahaan yang baik.

Kemudian, kelangsungan hidup perusahaan yang berkelanjutan salah satunya dilandasi oleh kualitas sumber daya manusia perusahaan yang mumpuni, dalam hal ini tercermin dari modal intelektual perusahaan. Al-Omouh, Palacios-Marqués, dan Ulrich (2022) mengungkapkan bahwa modal intelektual secara signifikan berpengaruh terhadap *supply chain agility*, *collaborative knowledge creation*, dan keberlangsungan perusahaan.

Di satu sisi, metrik kuantitatif merupakan salah satu hal yang tak luput dari evaluasi kinerja suatu perusahaan. Dinamisasi atas berbagai macam variabel yang ada dalam perusahaan selama pandemi, menjadikan pengelolaan struktur modal perusahaan sangat mendesak untuk mempertahankan keberlangsungan perusahaan. Indriyani (2020).

Dewi, Sari, dan Abaharis (2018) berpandangan bahwa kinerja perusahaan mewakili kemajuan ataupun kemunduran suatu organisasi, yang juga merupakan hasil dari serangkaian keputusan yang dihasilkan secara terus-menerus oleh manajemen perusahaan. Sementara, Ariska dan Wiyanto (2019) menyatakan bahwa kinerja perusahaan merupakan hasil dari berbagai macam keputusan yang dijalankan terus menerus oleh manajemen untuk mewujudkan tujuan perusahaan. Sehingga bisa disimpulkan bahwa kinerja Perusahaan merupakan hasil kerja manajemen perusahaan yang menjadi tolak ukur seberapa jauh perusahaan telah mewujudkan tujuannya.

Ratnawati, et. al (2018) melakukan penelitian yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel struktur kepemilikan yang diteliti terdiri dari dua, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian yang menggunakan pengujian hipotesis regresi berganda dan asumsi klasik ini dilakukan terhadap 58 perusahaan terpilih yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2012 sampai dengan 2014. Hasil pengujian pada penelitian tersebut menemukan pengaruh positif signifikan dari variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan.

Hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan pada menciptakan dua argumen: kenaikan kinerja perusahaan atau penurunan kinerja perusahaan (Ahmad, et. al., 2019). Pengelolaan perusahaan yang baik oleh pemilik institusi akan membantu meningkatkan kinerja perusahaan karena investor institusi yang berfokus pada pengembalian yang tinggi akan mencari perusahaan yang efisien dan menjaga kehati-hatian guna mempertahankan performa yang baik.

Dipengaruhinya variabel kinerja perusahaan oleh kepemilikan institusional juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermiyetti dan Katlanis (2016), Nilayanti dan Suaryana (2017), Lin dan Fu (2017), serta Panda dan Leepza (2019), Ratnawati et. al. (2018), Dewi et. al (2019), Handriani dan Robiyanto (2019), serta Sakwa dan Watanabe (2020).

Xu dan Liu (2020) meneliti pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Korea pada tahun 2013 – 2018. Variabel yang coba diuji pada penelitian ini adalah bagaimana pengaruh modal intelektual pada kinerja perusahaan. Berbeda dengan penelitian kebanyakan, Xu dan Liu menggunakan model VAIC yang dikembangkan agar mendapatkan pemahaman yang lebih dalam pada penelitiannya. Dari hasil pengujian penelitian, terbukti modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hal serupa juga ditemukan oleh Mahardika dan Salim (2019) serta Momani et. al (2020). Mahardika dan Salim (2019) menemukan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki hubungan positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sementara modal intelektual dan struktur modal hanya memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Kemudian, Moamni et. al (2020) menemukan modal intelektual memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan baik yang menggunakan *market to book ratio* maupun *earning per share*.

Selanjutnya, Soewarno dan Tjahjadi (2020) juga mendukung fakta tersebut, bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, terdapat hal menarik dari penelitian yang dilakukannya, mereka mencoba meneliti kedua variabel tersebut dengan menggunakan proksi yang berbeda-beda untuk tiap variabel, di mana variabel kinerja perusahaan dihitung menggunakan *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *asset turnover (AT)*, dan *price to book value (PBV)*.

Atas dasar pertimbangan-pertimbangan di atas, peneliti memandang penting untuk melihat keterkaitan kinerja perusahaan di era pandemi. Terlebih lagi bagi perusahaan manufaktur yang menjadi salah satu sektor paling terdampak, yaitu industri manufaktur. Oleh karena itu, penelitian ini akan dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh langsung dari variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Modal Intelektual dengan variabel kontrol Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan. Penelitian ini akan difokuskan pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada era Pandemi Covid-19, yaitu pada tahun 2020. Sehingga, atas dasar latar belakang seperti yang tertuliskan di atas tersebut, peneliti mengajukan judul penelitian **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan”**.

## TINJAUAN TEORI

### Teori Keagenan

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Jensen & Meckling pada tahun 1976 yang menyatakan ketika ada satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan suatu pihak (*agent*) dalam melakukan jasa tertentu, kemudian memberikan kewenangan dalam mengambil keputusan pada *agent* tersebut, akan memunculkan hubungan agensi. Teori ini membantu dalam mengimplementasikan serangkaian upaya pengelolaan untuk mengontrol kegiatan *agent* dalam perusahaan yang dikelola tersebut (Panda & Leepsa, 2017).

### Teori Pemangku Kepentingan

Teori ini menjelaskan bahwa pemangku kepentingan atau *stakeholder* merupakan pihak-pihak yang dipengaruhi tindakan serta pilihan yang diupayakan oleh *decision maker* serta mereka yang berkuasa guna memberikan pengaruh pada pilihan tersebut (Freeman, 1984). Teori ini berusaha menggunakan suatu sudut pandang menerawang ke depan dan mencoba menjelaskan bagaimana manajer mengorganisasi pilihan para pemangku kepentingan dalam peningkatan penciptaan nilai dalam suatu perusahaan (Olsen, 2016).

### Kepemilikan Manajerial

Persentase saham yang dipegang oleh manajemen aktif yang masih berpartisipasi dalam mengambil keputusan dalam suatu perusahaan, di antaranya adalah direksi dan jajaran komisaris, disebut sebagai kepemilikan manajerial (Agustia, Dianawati, Indah R. A, 2018). Kepemilikan saham manajerial di perusahaan berfungsi sebagai jaminan yang kredibel bahwa manajer berkomitmen untuk mengurangi pemborosan, serta pengambilalihan sumber daya perusahaan yang memungkinkan mereka memperoleh pembiayaan untuk investasi mereka dengan biaya lebih rendah dari penyedia pendanaan (Vijayakumaran, 2021).

Ratnawati, *et. al* (2018) melakukan penelitian yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian pada penelitian tersebut menemukan pengaruh positif signifikan dari variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Serupa dengan Ratnawati, *et. al* (2018), beberapa peneliti juga menemukan pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Beberapa penelitian tersebut datang dari Alabdullah (2018), Hermiyetti dan Katlanis, Nugroho dan Widiasmara (2019), Al Farooque, *et. al* (2019), Shan (2019), Sembiring (2020), serta Kanakriyah (2021).

### Kepemilikan Institusional

Bagian dari saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi tertentu, dinamakan kepemilikan institusional (Chung dan Zhang, 2011). Selain itu, secara singkat, Putra, Sari, dan Larasdiputra (2019) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham oleh suatu pihak institusi. Sehingga secara singkat, definisi kepemilikan institusional adalah bagian dari saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi (organisasi) tertentu.

Hubungan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan menciptakan dua argumen: kenaikan kinerja perusahaan atau penurunan kinerja perusahaan (Ahmad, *et. al.*, 2019). Lin dan Fu (2017) berpendapat bahwa investor institusi mampu mengaplikasikan kemampuan manajerial yang telah dikembangkan dengan baik, pengetahuan yang mumpuni, serta investor institusi mampu menolong perusahaan dalam menentukan keputusan bisnis. Dipengaruhinya variabel kinerja perusahaan oleh kepemilikan institusional juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermiyetti dan Katlanis (2016), Nilayanti dan Suaryana (2017), Lin dan Fu (2017), serta Panda dan

Leepza (2019), Ratnawati *et. al.* (2018), Dewi *et. al.* (2019), Handriani dan Robiyanto (2019), serta Sakwa dan Watanabe (2020).

### **Modal Intelektual**

Modal intelektual adalah bidang perhatian yang relatif baru bagi perusahaan saat ini, di mana Perusahaan telah memahami kekuatan penciptaan kekayaan melalui pengumpulan pengetahuan, berbagi pengetahuan, dan menjadi inovatif dengan informasi yang tersedia bagi organisasi (Tamunomiebi dan Kalio, 2019). Secara singkat, kita dapat memahami modal intelektual sebagai pemahaman penciptaan kekayaan organisasi dengan mengombinasikan seluruh elemen tak berwujud terkait kemampuan intelektual sumber daya organisasi.

Penelitian terhadap atas variabel modal intelektual terhadap kinerja keuangan dilakukan oleh Xu dan Liu (2020), terbukti modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal serupa juga ditemukan oleh Mahardika dan Salim (2019) serta Momani *et. al.* (2020). Selanjutnya, Soewarno dan Tjahjadi (2020) juga mendukung fakta tersebut, bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sementara, Aljuboori, *et. al.* (2021) menemukan dalam penelitiannya bahwa hubungan antara modal intelektual dan kinerja diperkuat dengan mediasi dari kapabilitas inovasi.

### **Struktur Modal**

Struktur modal adalah pendanaan abadi organisasi yang dinyatakan, utamanya dengan utang jangka tidak pendek dan ekuitas (Aljamaan, 2018). Orlova, Harper, dan Sun (2020) menyatakan bahwa Struktur Modal biasanya disajikan dalam konteks sebuah pilihan di antara utang dan modal. Mereka juga mengatakan bahwa kompleksitas dari struktur modal berhubungan dengan kebutuhan modal eksternal, akses ke pasar utang, dan kapasitas untuk pinjaman tambahan,

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan pada penelitian ini, maka hipotesis penelitian diajukan sebagai berikut :

H1: Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan.

H2: Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan.

H3: Modal Intelektual memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan.

## **METODE**

### **Unit Analisis, Populasi dan Sampel**

Metode yang dipilih dalam pembuktian penelitian ini adalah metode kuantitatif. Guna memprediksi variasi dari variabel terikat, digunakan analisis regresi lineir berganda dengan cara meregresikan dua atau lebih satu variabel bebas. Penelitian ini menggunakan alat bantu Microsoft Excel dan SPSS.

Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan di Industri manufaktur, utamanya sektor Aneka Industri, dan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020. Sektor ini dipilih karena perusahaan pada sektor ini terimbas langsung oleh Pandemi akibat adanya kebijakan pembatasan berskala besar yang diterapkan. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* serta kriteria yang diterapkan yaitu (1) perusahaan yang laporan

keuangannya dapat diakses, (2) perusahaan di sektor Aneka Industri, dan Industri Dasar dan Kimia yang laporan tahunannya memiliki informasi yang lengkap mengenai variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan intelektual kapital.

### Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan sektor Aneka Industri, dan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020. Laporan keuangan diunduh melalui laman daring Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>) pada bulan Mei 2022.

### Operasionalisasi Variabel

Variabel yang diteliti pada penelitian ini terdiri dari variabel terikat kinerja perusahaan dan variabel-variabel bebas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, modal intelektual, serta variabel kontrol struktur modal

### Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan ukuran kuantitatif untuk menentukan kinerja perusahaan. Peneliti memutuskan menggunakan *profitability ratio* (ROA) sebagai bentuk operasionalisasinya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel yang menjadi sebab terjadinya variabel terikat adalah variabel bebas. (Abdurahman dan Muhidin, 2017:14). Berikut variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini:

#### 1.) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif berpartisipasi pada pengambilan keputusan perusahaan termasuk direksi dan jajaran komisaris (Agustia, Dianawati, Indah R. A, 2018). Dengan menggunakan rasio saham yang dimiliki manajer perusahaan terhadap total saham beredar, penulis dapat menentukan nilai dari kepemilikan manajerial.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

#### 2.) Kepemilikan Institusional

Menurut Chung dan Zhang (2011), kepemilikan institusional adalah bagian dari saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi. Kepemilikan institusional diukur menggunakan perhitungan berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

#### 3.) Modal Intelektual

Dalam penelitiannya, Mahardika dan Salim (2019) menggunakan model value added intellectual capital (VAIC) dalam menghitung modal intelektual. Model VAIC pertama kali diperkenalkan oleh Pulic (2000), di mana model ini didesain untuk membantu manajer dalam meningkatkan potensi perusahaan mereka. Peneliti juga menggunakan model VAIC dalam penelitian ini.

$$VAIC = VACE + VAHU + STVA$$

Keterangan:

$$VACE = \frac{VA}{CE}$$

$$VAHU = \frac{HC}{VA}$$

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

$$VA = \text{OUT} - \text{IN}$$

$$SC = VA - HC$$

VACE = Value Added Capital Employed

VAHU = Value Added Human Capital

STVA = Structural Capital Value Added

VA = Value Added

OUT = Total pendapatan

IN = Beban usaha kecuali gaji dan tunjangan

HC = Human Capital (Gaji dan tunjangan)

CE = Capital Employed (Nilai buku aset bersih)

SC = Structural Capital

### Variabel Kontrol (*Control Variable*)

Untuk meneliti variabel struktur modal, perlu menggunakan rasio keuangan sebagai proksi. Penulis memilih menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai definisi operasional penelitian variabel ini.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Model Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang telah diajukan, digunakan rumus sebagai berikut:

$$KP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 MI + \beta_4 SM + \varepsilon$$

### Teknik Analisis Data

Berikut adalah teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini:

#### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa ada maksud menyajikan kesimpulan yang berlaku umum atau menggeneralisasi (Sugiyono, 2017: 147). Analisis statistik deskriptif dilakukan dengan menghitung *mean*, maksimum dan minimum, serta standar deviasi.

#### 2. Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji ada tidaknya hasil dari estimasi yang tidak sesuai dari perhitungan regresi dalam penelitian ini, penulis memutuskan untuk menggunakan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari (1) uji normalitas, (2) uji multikolinieritas, (3) uji heterokedastisitas, (4) dan uji autokorelasi.

#### 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh antara variabel bebas dan terikat. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat (Ghozali dan Ratmono, 2017:53).

#### 4. Uji Hipotesis

##### a. Uji Statistik F

Untuk menjawab apakah model regresi menggenerasi simpulan yang tepat atau tidak, dapat menggunakan nilai statistik F yang dipakai untuk mengukur model *goodness of fit*. Pengujian ini umum dilakukan dan menjadi standar pengujian yang harus dilakukan dalam penelitian guna membuktikan hipotesis dengan menggunakan model tertentu.

##### b. Uji Statistik t

Untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terikat dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan, pada dasarnya diuji dengan uji statistik t (Ghozali dan Ratmono, 2017:57). Dalam penelitian ini, untuk membuktikan pengujian t, digunakan taraf nyata (*degree of freedom*) atau  $\alpha$  sebesar 0,05 atau sebesar 5%.

#### 5. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali dan Ratmono, 2017:55).

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Deskripsi Data

##### 1. Hasil Pemilihan Sampel

Dari 131 perusahaan pada sektor Aneka Industri, dan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020, terdapat 125 perusahaan yang laporan keuangannya dapat diakses, sementara 6 perusahaan laporan keuangannya tidak dapat diakses pada tahun tersebut. Kemudian, penulis menghadapi bahwa sampel pengujian di atas tidak lolos uji asumsi klasik. Karena hal tersebut, diputuskan untuk dilakukan pencarian terhadap pencilan.

Jumlah sampel sebelumnya pada penelitian ini sebanyak 125 perusahaan. Namun, dikarenakan adanya 36 data pencilan yang mana data tersebut harus dibuang, maka jumlah sampel final yang diteliti adalah 89 sampel

##### 2. Analisis Statistik Deskriptif

Untuk memperoleh informasi gambaran dan persebaran data yang diteliti, digunakan analisis statistik deskriptif. Pada penelitian ini, Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini menggunakan nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Tabel IV.1 di bawah mengungkapkan informasi dari hasil statistik deskriptif atas variabel-variabel dalam penelitian.

**Tabel IV.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	Observasi	Std.			
		Min	Max	Mean	Deviation
KP	89	-.1823924	.11266915	.00635411	.04651880
KM	89	.0000000	.73918222	.05099720	.1191081
KI	89	.0000000	.9993438	.666063050	.24646015
MI	89	-	28.4394512	8.8098571	6.29134945
		11.2870491	9		
SM	89	-6.3005201	17.3037656	1.2798050	2.23949922

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2022



**A. Hasil**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Berikut adalah hasil dari pengujian tersebut:

**1. Uji Asumsi Klasik**

Berikut adalah hasil serangkaian pengujian pada uji asumsi klasik:

**a. Uji Normalitas**

Pada hasil pengujian di bawah, dapat dilihat nilai p statistik sebesar 0.051, atau tingkat signifikansi di atas  $\alpha > 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal.

**Tabel IV.2 Hasil Pengujian Normalitas**

		<b>Unstandardi zed Residual</b>
N		89
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04245994
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.094
	Positive	.059
	Negative	-.094
Test Statistic		.094
Asymp. Sig. (2-tailed)		<b>.051<sup>c</sup></b>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2022

**b. Uji Multikolinieritas**

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas di bawah, nilai korelasi antar variabel independent seluruhnya bernilai kurang dari 0.8. Dapat ditarik kesimpulan bahwa multikolinieritas tidak terjadi pada variabel independen.

**Tabel IV.3 Hasil Pengujian Multikolinieritas**

	<b>KM</b>	<b>KI</b>	<b>MI</b>
<b>KM</b>	1.000		
<b>KI</b>	0.000	1.000	
<b>MI</b>	0.191	0.388	1.000

Sumber: Diolah oleh peneliti

**c. Uji Heterokedastisitas**

Dari tabel di bawah, diketahui bahwa nilai kemungkinan seluruh variabel lebih besar dari 0.05. Sehingga kesimpulan yang dapat dipetik adalah seluruh variabel independen terbebas dari heteroskedastisitas.

**Tabel IV.4 Hasil Pengujian Heterokedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.031	.012			2.656	.009
KM	.039	.029	.159		1.320	.190
KI	.015	.014	.130		1.090	.279
MI	-.001	.000	-.229		-	.052
SM	-.002	.001	-.171		-	.103
					1.648	

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2022

#### d. Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel di bawah, didapatkan hasil 2.337 pada pengujian Durbin-Watson. Nilai tersebut terletak pada  $1.54 < 2.337 < 2.46$ . Sehingga dapat dipastikan, berdasarkan Gambar III.1 Kriteria Uji Durbin-Watson, letak nilai tersebut menunjukkan tidak adanya autokorelasi pada penelitian ini.

**Tabel IV.5 Hasil Pengujian Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.409 <sup>a</sup>	.167	.127	.0434591	2.337

a. Predictors: (Constant), SM, MI, KI, KM

b. Dependent Variable: KP

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2022

## 2. Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah melalui pengujian asumsi klasik, langkah selanjutnya yang dilakukan adalah melakukan uji regresi linier berganda. Hasil uji regresi linier berganda ini diperuntukkan membuktikan hipotesis penelitian. Hasil pengujian regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel IV.6 berikut.

**Tabel IV.6 Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.004	.018			.215	.830
KM	-.007	.045	-.018		-.155	.877
KI	-.026	.022	-.136		-	.241
MI	.003	.001	.361		1.180	.001
SM	-.003	.002	-.135		-	.181
					1.350	

a. Dependent Variable: KP

Sumber: Diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:  
 $KP = 0.04 - 0.007KM - 0.026KI + 0.003MI$

### 3. Uji Hipotesis

Setelah mendapatkan model regresi linier berganda, peneliti melakukan pengujian hipotesis berdasarkan uji statistik f dan uji statistik t.

#### a. Uji Statistik F

Berdasarkan pengujian berikut, didapati probabilitas 0.0004, yaitu lebih kecil dari kriteria 0.05. Dapat disimpulkan bahwa model tersebut layak dan dapat dipergunakan untuk menaksir nilai aktual secara statistik.

**Tabel IV.7 Hasil Pengujian Statistik F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.032	4	.008	4.207	.004 <sup>b</sup>
	Residual	.159	84	.002		
	Total	.190	88			

a. Dependent Variable: KP

b. Predictors: (Constant), SM, KI, MI, KM

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2022

#### b. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan Tabel IV.5 Hasil Pengujian Autokorelasi, dapat dilihat bahwa *adjusted R-squared* yang diperoleh adalah 0.127. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 0.127 atau 12.7%. Angka *adjusted R-squared* yang kecil mengindikasikan terdapat potensi yang besar bahwa variabel dependen dipengaruhi variabel independen lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### c. Uji statistik t

Dari hasil pengujian statistik t, dapat diketahui hasil hipotesis yang terbentuk secara parsial antara variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan sebagai berikut:

H1: **tidak diterima** lantaran nilai probabilitas  $0.877 > 0.05$

H2: **tidak diterima** lantaran nilai probabilitas  $0.241 > 0.05$

H3: **diterima** lantaran nilai probabilitas  $0.001 < 0.05$ .

### B. Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis H1 tidak mampu membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial dapat memberikan pengaruh terhadap Kinerja Perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa apabila terdapat porsi kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan tidak mampu meningkatkan performa perusahaan yang diukur dengan ROA.

Hasil pengujian hipotesis ini bisa jadi dipengaruhi oleh data penelitian, di mana tidak seluruh perusahaan terdapat kepemilikan manajerial. Bahkan 50,5% (45 dari 89) data yang diteliti memiliki nilai kepemilikan manajerial 0. Contoh dari perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial antara lain PT Argo Pantes Tbk, PT Multi Prima Sejahtera Tbk, PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk, PT Kabelindo Murni Tbk, dll. Selain itu, rata-rata porsi kepemilikan pada sampel penelitian yang diteliti juga kecil, yaitu berada pada angka 0.17 atau hanya 17% saja.

Kemudian, secara teoritis, ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Darwis 2009). Hal ini timbul ketika manajemen mempunyai “rasa memiliki” yang rendah, terlebih lagi jika secara definitif manajemen benar-benar tidak memiliki kepemilikan pada perusahaan yang mereka pimpin. Manajemen dapat bertindak secara agresif untuk memanfaatkan kesempatan demi mendulang keuntungan pribadi.

Hasil pengujian H2 tidak mampu membuktikan adanya pengaruh antara Kepemilikan Institusional dengan Kinerja perusahaan. Data penelitian mengungkapkan didapati PT Multistrada Arah Sarana Tbk yang tingkat kepemilikan institusinya sebesar 99.6% memiliki kinerja perusahaan sebesar 7,41%, namun, PT Unggul Indah Cahaya Tbk yang tingkat kepemilikan institusinya sebesar 58% memiliki kinerja perusahaan lebih tinggi, yaitu 11,2%. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang mendapat supervisi signifikan dari pemegang saham institusional mampu meningkatkan performa keuangannya.

Dari hasil pengujian didapati bahwa hampir seluruh perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini memiliki pemegang saham institusi pada proporsi kepemilikannya, hanya 4 perusahaan yang tidak memilikinya, bahkan terdapat perusahaan dengan proporsi pemilik institusi hampir mencapai 100% yaitu PT Citra Turbindo Tbk dengan kepemilikan institusional sebesar 0.9993438 atau 99,93%. Di satu sisi, laporan keuangan yang dijadikan dasar sampel penelitian merupakan laporan keuangan yang diterbitkan pada tahun 2020, di mana pada tahun ini terdapat pandemic Covid-19 yang menimpa. Hal ini dibuktikan dengan beberapa sampel penelitian yang membukukan kerugian pada laporan keuangannya. Hal ini mengindikasikan, bisa saja, walaupun porsi kepemilikan investor institusi besar, terdapat faktor eksternal yang tidak dapat mendukung hipotesis penelitian, yaitu pandemic Covid-19.

Hasil pengujian H3 menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan. Artinya, apabila ada intensi yang baik dari perusahaan untuk melakukan peningkatan kapasitas sumber daya manusia yang dimiliki, terdapat potensi yang baik bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil pengujian ini juga menginformasikan bahwa di tengah pandemi Covid-19, perusahaan yang memiliki model pengelolaan sumber daya manusia yang baik akan mampu memberikan nilai tambah dan meningkatkan resistensi terhadap dampak pandemi terhadap kinerja perusahaan.

Hasil pengujian ini juga menginformasikan bahwa di tengah pandemi Covid19, perusahaan yang memiliki model pengelolaan sumber daya manusia yang baik akan mampu memberikan nilai tambah dan meningkatkan resistensi terhadap dampak pandemi terhadap kinerja perusahaan. Terbukti dari PT Solusi Bangun Indonesia Tbk, PT Saranacentral Bajatama Tbk, dan PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk yang masing-masing nilai modal intelektualnya 28,4, 20,36, dan 20,18 memiliki kinerja perusahaan yang positif di angka masing-masing 3,13%, 7,24%, dan 6,60%. Hal ini dapat dijelaskan bahwa personil yang memiliki kemampuan yang baik dapat memberikan dasar pertimbangan yang baik dalam pengambilan keputusan strategis di tengah-tengah situasi krisis.

Dari sudut pandang stakeholders perusahaan, hal ini sangat menguntungkan, terutama bagi shareholders, karena kondisi ini menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengelola organisasi untuk kepentingan pemegang saham. Modal intelektual sebagai aset takberwujud seharusnya dikelola secara efektif dan efisien agar perusahaan dapat meningkatkan daya saingnya dan menghasilkan kinerja yang lebih baik (Soewarno dan Tjahjadi, 2020). Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahardika dan Salim (2019), Soewarno dan Tjahjadi (2020), Xu dan Liu (2020), Moamni et. al. (2020), serta Aljuboori, et. al. (2021).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Mempertimbangkan hasil pengujian hipotesis, perusahaan yang dijadikan sebagai ajuan, serta tujuan yang telah ditetapkan dalam penelitian ini, penulis menyimpulkan beberapa hal:

1. Kepemilikan Manajerial tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap Kinerja Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat adanya intensi manajemen yang memiliki porsi kepemilikan pada perusahaan yang mereka pimpin untuk meningkatkan kinerja perusahaannya.
2. Kepemilikan Institusi terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya investor institusi pada porsi pemegang saham perusahaan tidak mampu memberikan tekanan pengawasan terhadap manajemen untuk meningkatkan kinerjanya.
3. Kepemilikan Manajerial tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap Kinerja Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat adanya intensi manajemen yang memiliki porsi kepemilikan pada perusahaan yang mereka pimpin untuk meningkatkan kinerja perusahaannya.

### Implikasi

Implikasi yang didapatkan dari penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan manajerial yang tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap Kinerja perusahaan menjelaskan bahwa manajemen yang memiliki saham perusahaan yang mereka pimpin tidak mampu meningkatkan rasa kepemilikan pada diri mereka.
2. Kepemilikan institusional terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Perusahaan menjelaskan bahwa peran investor institusi terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya.
3. Modal intelektual yang terbukti memiliki pengaruh terhadap Kinerja perusahaan menjelaskan bahwa upaya perusahaan dalam mengedepankan pengelolaan sumber daya manusia yang komprehensif dan berimbang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, yaitu adanya peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

### Keterbatasan Penelitian

Selama pelaksanaan penelitian, penulis tidak memungkirinya terdapat keterbatasan-keterbatasan yang dihadapi. Adapun beberapa keterbatasan tersebut adalah:

1. Tahun dari sampel penelitian hanya menggunakan satu tahun penerbitan laporan keuangan yaitu pada tahun 2020 dimana pandemi Covid-19 sedang terjadi, sehingga kinerja perusahaan tersebut tidak dapat diperbandingkan dengan tahun yang berbeda di mana perusahaan mungkin memiliki kinerja yang berbeda.
2. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan dari satu sektor industri (manufaktur) sehingga representasi hasil penelitian tidak representatif bagi sektor industri lainnya.
3. Hanya ada 3 Variabel independen dan 1 variabel kontrol yang diteliti dalam penelitian ini, padahal masih terdapat banyak variabel diluar penelitian yang mempengaruhi kinerja perusahaan, sehingga pada akhirnya hasil Adjusted R Square pada penelitian ini hanya bernilai 0,127 atau 12,7% saja.
4. Dikarenakan salah satu aspek yang dihitung dalam operasionalisasi variabel VAIC adalah gaji karyawan yang mana nominal gaji tinggi seringkali bukan merepresentasikan kualitas sumber daya manusianya, melainkan bisa berubah menjadi sebuah beban yang harus ditanggung perusahaan. Apalagi penelitian ini dilakukan saat pandemi Covid-19, yang mana banyak perusahaan tetap mempertahankan penggajian penuh karyawannya walaupun tingkat produktivitas perusahaan sedang rendah.

**Saran**

Guna menjawab keterbatasan penelitian yang telah disebutkan sebelumnya, penulis mengungkapkan beberapa saran yang dapat diikuti untuk penelitian-penelitian yang dijalankan di masa yang akan datang sebagai berikut:

1. Perlu adanya penambahan tahun penelitian agar memiliki data pembandingan dari performa perusahaan yang diteliti antara terdampak dan tidak terdampak pandemi.
2. Perlu mempertimbangkan perluasan sektor industri yang digunakan untuk menambah derajat keyakinan dalam model penelitian yang dilakukan. Selain dari sektor industri manufaktur, sektor industri pariwisata dan telekomunikasi bisa jadi bahan pertimbangan penambahan karena kedua sektor industri ini juga terdampak Pandemi Covid-19.
3. Perlu adanya penambahan variabel independen dikarenakan *adjusted R square* bernilai 0.127 atau 12,7% saja. Adapun rekomendasi variabel independen yang bisa dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya adalah sustainability reporting, integrated reporting, Good Corporate Governance, atau yang paling baru Environmental, Social, and Governance (ESG).
4. Perlu mempertimbangkan penggunaan operasionalisasi variabel yang berbeda pada variabel penelitian Modal Intelektual agar mendapat sudut pandang yang berbeda dalam pengujian model penelitian.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Agrawal, A., Carmody, K., Laczkowski, K., & Seth, I. (2022, March 30). The CFO's role in helping companies navigate the coronavirus crisis. McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-cfos-role-in-helping-companies-navigate-the-coronavirus-crisis>
- Agustia, D., Dianawati, W., & Indah, D. R. A. (2018). Managerial Ownership, Corporate Social Responsibility Disclosure and Corporate Performance. *Management of Sustainable Development*, 10(2), 67–71. <https://doi.org/10.2478/msd-2019-0011>
- Ahmad, M., Baek, N. W., Kim, D. W., & Shah, B. A. (2019). The Impact of Institutional Ownership on Firms' Performance Evidence from Pakistan. *THE JOURNAL OF ASIAN STUDIES*, 22(1), 27–48. <https://doi.org/10.21740/jas.2019.02.22.1.27>
- Akeem, L. B., Terrer K, E., Kiyanjui, W., & Kayode, A. M. (2014). Effects of Capital Structure on Firm's Performance: Empirical Study of Manufacturing Companies in Nigeria. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 3(4), 39–57.
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2019). 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>
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The relationship between ownership structure and firm financial performance: Evidence from Jordan. *Benchmarking: An International Journal*, 25(1), 319–333. <https://doi.org/10.1108/BIJ-04-2016-0051>
- Aljamaan, B. E. (2018). Capital Structure: Definitions, Determinants, Theories and Link With Performance Literature Riview. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 6(2), 49–72.
- Aljuboori, Z. M., Singh, H., Haddad, H., Al-Ramahi, N. M., & Ali, M. A. (2021). Intellectual Capital and Firm Performance Correlation: The Mediation Role of Innovation Capability in Malaysian Manufacturing SMEs Perspective. *Sustainability*, 14(1), 154. <https://doi.org/10.3390/su14010154>
- Al-Omoush, K. S., Palacios-Marqués, D., & Ulrich, K. (2022). The impact of intellectual capital on supply chain agility and collaborative knowledge creation in responding to unprecedented pandemic crises. *Technological Forecasting and Social Change*, 178, 121603. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.121603>
- Ambler, & Roberts, J. (2009). Beware the Silver Metric: Marketing Performance Measurement Has to Be Multidimensional (Working Paper No. 05–709; pp. 1–14). MSI. <https://www.msi.org/working-papers/beware-the-silver-metric-marketing-performance-measurement-has-to-be-multidimensional/>
- Andries, P., & Stephan, U. (2019). Environmental Innovation and Firm Performance: How Firm Size and Motives Matter. *Sustainability*, 11(13), 3585. <https://doi.org/10.3390/su11133585>

- Ariska, C., & Wiyanto, H. (2019). Managerial Ownership, Leverage, Dan Growth Opportunity Sebagai Prediktor Firm Performance Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(3), 394. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i3.5337>
- Asih, P. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Manajemen Laba. *Jurnal TEKUN*, 5(2), 191–201.
- Badan Pusat Statistik. (2020, May 11). Agustus 2020: Tingkat Pengangguran Terbuka (TPT) sebesar 7,07 persen. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/11/05/1673/agustus-2020--tingkat-pengangguran-terbuka--tpt--sebesar-7-07-persen.html>
- Baroroh, N. (2013). Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5, 172–182. <https://doi.org/10.15294/jda.v5i2.2997>
- Boudreau, J. W., & Ramstad, P. M. (1997). Measuring Intellectual capital: Learning from Financial History. *Human Resource Management*, 36(3), 343–356.
- Chung, C.-P., Chien, C.-Y., Huang, C.-H., & Lee, H.-C. (2021). Foreign institutional ownership and the effectiveness of technical analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 82, 86–96. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.08.001>
- Chung, K. H., & Zhang, H. (2011). Corporate Governance and Institutional Ownership. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(1), 247–273. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000682>
- Darwis, H. (2009). Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(3), 418–430.
- Debora T, N., & Dewi, S. P. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Firm Performance Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 385. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7167>
- Dewi, A. S., Sari, D., & Abaharis, H. (2018). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 3(3), 445. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i3.3530>
- Dewi, D. S., Susbiyani, A., & Syahfrudin, A. (2019). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Total Asset Turn Over dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *International Journal of Social Science and Business*, 3(4), 473. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v3i4.21642>
- Dewi, E. T. K., Agoestanto, A., & Sunarmi. (2016). Metode Least Trimmed Squared (LTS) dan MM-Estimation untuk Mengestimasi Parameter Regresi Ketika Terdapat Outlier. *UNNES Journal of Mathematics*, 5(1). <https://doi.org/10.15294/ujm.v5i1.13104>
- Dewi, H. R., & Dewi, L. M. C. (2020). Modal intelektual dan nilai perusahaan pada industri jasa dan pertambangan di Indonesia. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 2, 132–143. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol2.art11>



- Dhanendra, & Dewi, S. P. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Firm Performance Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(4), 1104–1113. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i4.5688>
- Diantari, P. R., & Ulupui, I. G. K. A. (2016). Pengaruh Komite Audit, Proporsi Komisaris Independen, dan Proporsi Kepemilikan Institusional terhadap Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16, 702–732.
- Elena, M. (2020, July 13). Manufaktur Tertekan, Pertumbuhan Ekonomi Kuartal II/2020 Diperkirakan Minus 6 Persen. *Bisnis.Com*, 1.
- Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di LQ45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 37–52.
- Fauzia, M. (2020). Indonesia Resesi, Jumlah Pengangguran Naik Jadi 9,77 Juta Orang. *Kompas.Com*. <https://money.kompas.com/read/2020/11/05/141654326/indonesia-resesi-jumlah-pengangguran-naik-jadi-977-juta-orang>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Freeman, R. E., Parmar, B. L., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & de Colle, S. (2010). Stakeholder Theory: The State of the Art. *Academy of Management Annals*, 4(1), 403–445. <https://doi.org/10.5465/19416520.2010.495581>
- Frensidy, B. (2021). Aksi Herding Investor Ritel di Bursa Saham. *Kontan.Co.Id*. <https://insight.kontan.co.id/news/aksi-herding-investor-ritel-di-bursa-saham/amp?page=all>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14. ed., global ed). Pearson.
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018). Institutional ownership, independent board, board size, and firm performance: Evidence from Indonesia. *Contaduría y Administración*, 64(3), 118. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1849>
- Hermiyetti, & Katlanis, E. (2014). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Media Riset Akuntansi*, 4, 93–114.
- Indriyani, E. (2020). Covid-19 dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Al-Tsarwah*, 3, 151–163. <https://doi.org/10.30863/al-tsarwah.v3i2.1221>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- KANAKRIYAH, R. (2021). The Impact of Board of Directors' Characteristics on Firm Performance: A Case Study in Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 341–350. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO3.0341>

- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207–223. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0>
- Kumalasari, K. P., Sudarma, M., & Universitas Brawijaya. (2013). A Critical Perspective towards Agency Theory. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 4, 269–285. <https://doi.org/10.18202/jamal.2013.08.7197>
- Kuncoro, M. (2011). *Metode Kuantitatif*. Edisi 4. Unit Penerbit dan Percetakan, Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). The Effect Of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, And Profitability On Company Value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 136–146. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i2.8574>
- Lestari, H. S. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Asuransi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 491–509. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.264>
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 49, 17–57. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.021>
- Mahardika, V., & Susanto, S. (2019). Pengaruh Capital Structure, Intellectual Capital, Liquidity Dan Firm Size Terhadap Firm Performance. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 553–563. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5558>
- Mandacı, E. P., & Gumus, G. K. (2010). Ownership Concentration, Managerial Ownership and Firm Performance: Evidence from Turkey. *South East European Journal of Economics and Business*, 5(1), 57–66. <https://doi.org/10.2478/v10033-010-0005-4>
- Moh'd Khier Al Momani, K., Jamaludin, N., Zanani Wan Abdullah, W. Z. @ W., & Ibrahim Nour, A.-N. (2020). The Effects of Intellectual Capital on Firm Performance of Industrial Sector in Jordan. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 8(2), 184–192. <https://doi.org/10.18510/hssr.2020.8222>
- Mouritsen, J., Nikolaj Bukh, P., & Marr, B. (2004). Reporting on intellectual capital: Why, what and how? *Measuring Business Excellence*, 8(1), 46–54. <https://doi.org/10.1108/13683040410524739>
- Muhidin, S. A., & Abdurrahman, M. (2017). *Analisis Korelasi, Regresi, dan Jalur dalam Penelitian*. Pustaka Setia.
- Nachrowi, D. N., & Hardius, U. (2008). *Penggunaan Teknik Ekonometri*. PT Raja Grafindo Persada.
- Nilayanti, M., & Suaryana, I. G. N. A. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 906–936. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i02.p03>

- Nor, N., Nawawi, A., & Puteh Salin, A. S. A. (2017). The Influence of Board Independence, Board Size and Managerial Ownership on Firm Investment Efficiency. *Pertanika Journal of Social Science and Humanities*, 25, 1039–1058.
- Nugroho, R. M., & Widiasmara, A. (2019). Pengaruh Dewan Direksi Berdasarkan Gender, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Periode 2015-2017. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi I*, 356–371.
- Olsen, T. D. (2017). Political Stakeholder Theory: The State, Legitimacy, and the Ethics of Microfinance in Emerging Economies. *Business Ethics Quarterly*, 27(1), 71–98. <https://doi.org/10.1017/beq.2016.59>
- Orlova, S., Harper, J. T., & Sun, L. (2020). Determinants of capital structure complexity. *Journal of Economics and Business*, 110, 1–49. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105905>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2019). Does institutional ownership engagement matter for greater financial performance?: Evidence from a developing market. *International Journal of Law and Management*, 61(2), 359–383. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0228>
- Pramudito, B. W., & Sari, M. M. R. (2015). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Dewan Komisaris terhadap Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(3), 705–722.
- Pramukti, A. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2, 58–67.
- Pulic, A. (2000). VAIC™ an accounting tool for IC management. *International Journal of Technology Management*, 20(5/6/7/8), 702–714. <https://doi.org/10.1504/IJTM.2000.002891>
- Putra, I. G. B. N. P., Sari, A. A. P. A. M. P., & Larasdiputra, G. D. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Pada Konservatisme Akuntansi. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 18(1), 41–51. <http://dx.doi.org/10.22225/we.18.1.991.41-51>
- Ratnawati, V., Freddy, D., & Hardi, H. (2018). Ownership Structure, Tax Avoidance and Firm Performance. *Archives of Business Research*, 6(1). <https://doi.org/10.14738/abr.61.4011>
- Sembiring, Y. C. Br. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 5(1), 91–100.
- Shah, S. G. M., Sarfraz, M., & Ivascu, L. (2021). Assessing the interrelationship corporate environmental responsibility, innovative strategies, cognitive and hierarchical CEO: A stakeholder theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 457–473. <https://doi.org/10.1002/csr.2061>

- Shan, Y. G. (2019). Managerial ownership, board independence and firm performance. *Accounting Research Journal*, 32(2), 203–220. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2017-0149>
- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., & Chen, Y. (2020). The Impact of the COVID-19 Pandemic on Firm Performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2213–2230. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785863>
- Soewarno, N., & Tjahjadi, B. (2020). Measures that matter: An empirical investigation of intellectual capital and financial performance of banking firms in Indonesia. 2, 21(6), 1085–1106. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2019-0225>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta CV.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 2, 1–12.
- Tamunomiebi, D. M., & Kalio, N. (2019). Intellectual Capital Development: The Black Gold of Modern Organisation. *European Journal of Business and Management*, 11, 57–62. <https://doi.org/10.7176/EJBM/11-14-07>
- Taouab, O., & Issor, Z. (2019). Firm Performance: Definition and Measurement Models. *European Scientific Journal ESJ*, 15(1), 93–106. <https://doi.org/10.19044/esj.2019.v15n1p93>
- TradingView. (2022). Composite Index. TradingView. <https://www.tradingview.com/chart/Tdp5WI9G/?symbol=INDEX%3ACOMPOSITE>
- United Nations. (n.d.). Why the SDGs Matter. United Nations. Retrieved March 22, 2022, from <https://www.un.org/sustainabledevelopment/why-the-sdgs-matter/>
- Vijayakumaran, R. (2021). Impact of managerial ownership on investment and liquidity constraints: Evidence from Chinese listed companies. *Research in International Business and Finance*, 55, 1–35. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101321>
- Widyaningsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(01), 38–52. <http://dx.doi.org/10.29040/jap.v19i1.171>
- Winarno, W. W. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. UPP STIM YKPN.
- Xu, J., & Liu, F. (2020). The Impact of Intellectual Capital on Firm Performance: A Modified and Extended VAIC Model. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 161–176. <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.10>
- Yulianti, L. (2014). Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Automotif dan Component di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akutansi Dan Bisnis*, 1, 1–11.