

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini mengulas hasil dan pembahasan penelitian yang berisikan deskripsi objek penelitian, deskripsi data penelitian, uji hipotesis dan analisis, pembahasan, serta keterbatasan penelitian. Guna dari pembahasan ini antara lain untuk menjelaskan data sampel perusahaan yang diteliti peneliti untuk dilakukan pengolahan data. Serta melakukan uji hipotesis untuk membuktikan adanya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen pada penelitian ini.

#### 4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini berfokus untuk mengkaji pengaruh *corporate governance*, *intellectual capital*, dan *free cash flow* terhadap *dinamis performance* perusahaan. Objek yang diamati oleh peneliti yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020, dimana perusahaan manufaktur berisikan tiga sektor antara lain sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor barang konsumsi. Perusahaan manufaktur masuk kedalam bidang industri pengolahan bahan baku yang bermula dari bahan mentah lalu diolah menjadi sebuah produk baru yang dapat dijual.

Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian 2017-2020 sebanyak 165 perusahaan. Dalam penelitian ini, metode yang dijalankan peneliti pada penentuan sampel yaitu *purposive sampling* dengan melakukan pemilihan sampel atas dasar kriteria tertentu. Berikut dilampirkan rincian sampel penelitian atas dasar kriteria tertentu:

Tabel 3. Hasil Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020	165
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan tahunan selama periode 2017-2020	-56
3		-33

	Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba selama periode 2017-2020	
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki proporsi kepemilikan asing selama periode 2017-2020	-57
	<b>Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian</b>	<b>19</b>
	<b>Jumlah periode penelitian</b>	<b>4</b>
	<b>Jumlah sampel penelitian</b>	<b>76</b>

Sumber: Data Olahan Peneliti (2021)

Berdasarkan penjelasan yang tertera pada tabel di atas, metode pengukuran sampel yang dikenakan telah sesuai dengan kriteria yang dijalankan. Hal tersebut menghasilkan 76 sampel penelitian dari 19 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan 2017-2020.

## 4.2. Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini mengenakan data sekunder. Data diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang tertera resmi pada BEI maupun *website* perusahaan yang akan diteliti. Penelitian ini mengenakan sumber dari laporan tahunan, laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

Peneliti mengenakan data sejumlah 76 dari 19 perusahaan pada periode pengamatan 2017-2020. Pada penelitian ini terdapat banyak perusahaan yang tidak mempunyai proporsi kepemilikan asing selama periode 2017-2020, hal ini menyebabkan sampel perusahaan yang diteliti menjadi sedikit.

### 4.2.1 Uji Statistik Deskriptif

Tujuan dilakukannya uji statistik deskriptif untuk memahami hubungan signifikansi variabel satu dengan lainnya dengan menarik kesimpulan untuk memperjelas hasil dari penelitian. Peneliti mengenakan *software* SPSS untuk melakukan uji statistik deskriptif.

Tabel 4. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Asing	76	0.22	0.98	0.6558	0.23997

Ukuran Dewan Komisaris	76	2	9	5.17	1.893
<i>Intellectual Capital</i>	76	1.23	10.42	3.0596	1.71925
<i>Free Cash Flow</i>	76	-2045017813000	9964279780000	1445265616311	2590600765038
<i>Dinamis Performance</i> Perusahaan	76	0.57	23.29	3.4983	4.24761
Valid N ( <i>listwise</i> )	76				

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Atas dasar hasil tabel tersebut maka dapat diketahui nilai uji statistik deskriptif pada penelitian ini. Nilai N pada tabel menunjukkan jumlah seluruh sampel penelitian yang digunakan peneliti. Nilai *minimum* pada tabel menunjukkan nilai terkecil dari pengolahan data sampel dari masing-masing variabel. Nilai *maximum* pada tabel menunjukkan nilai terbesar dari pengolahan data sampel dari masing-masing variabel. Sementara itu, nilai *std. deviation* menunjukkan hasil pengukuran distribusi data.

#### a. *Dinamis Performance* Perusahaan (Y)

Variabel dependen *Dinamis Performance* Perusahaan menunjukkan nilai *minimum* sebesar 0,57 yang diperoleh dari perusahaan Indopoly Swakarsa Industry Tbk dimana nilai Tobin's Q < 1 artinya tingkat *performance* pada perusahaan tersebut kurang mengalami peningkatan pada periode bersangkutan dimana aset perusahaan berada pada kondisi lebih rendah dibandingkan dengan nilai pasar. Sementara itu, nilai *maximum* sebesar 23,29 yang diperoleh dari perusahaan Unilever Indonesia Tbk artinya terdapat tingkat *performance* yang semakin meningkat baik dengan adanya gambaran pada pasar atas aset perusahaan. Dan nilai *mean* menunjukkan angka 3,4983 dimana menandakan rata-rata kondisi performa perusahaan berada pada titik normal > 1. Nilai *std. deviation* pada hasil *dinamis performance* perusahaan yaitu sebesar 4,24761.

#### b. Kepemilikan Asing (X<sub>1</sub>)

Variabel independen Kepemilikan Asing menunjukkan nilai *minimum* sebesar 0,22 ditemukan dari perusahaan Kalbe Farma Tbk artinya perusahaan tersebut hanya memiliki kepemilikan asing 22% dari total kepemilikan perusahaan dimana menunjukkan masih dalam batas normal > 20% kepemilikan. Sementara itu, nilai *maximum* sebesar 0,98 ditemukan dari perusahaan Darya

Varia Laboratoria Tbk artinya perusahaan tersebut memiliki kepemilikan asing 98% dari total kepemilikan perusahaan dimana menunjukkan hampir keseluruhan kepemilikan perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan asing dan hal tersebut dianggap *concern* terhadap peningkatan *performance* perusahaan. Dan nilai *mean* sebesar 0,6558 dimana menandakan bahwa rata-rata perusahaan memiliki proporsi kepemilikan asing sebesar 65% yang menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan asing pada perusahaan manufaktur terbilang cukup tinggi dengan nilai hampir 100% dari total kepemilikan perusahaan. Nilai *std. deviation* pada hasil kepemilikan asing yaitu sebesar 0,23997.

**c. Ukuran Dewan Komisaris ( $X_2$ )**

Variabel independen Ukuran Dewan Komisaris menunjukkan nilai *minimum* sebesar 2 yang ditemukan dari perusahaan Merck Indonesia Tbk, artinya masih tersebar luas perusahaan dengan kepemilikan anggota dewan komisaris hanya 2 dan jika dibandingkan dengan peraturan pada UU No. 40 tahun 2007 yang menjelaskan jumlah besaran anggota dewan komisaris minimal 2 anggota, maka dapat disimpulkan nilai minimal 2 masih masuk dalam batas aman jumlah anggota dewan komisaris. Sementara itu, nilai *maximum* sebesar 9 ditemukan dari perusahaan Kirana Megatara Tbk yang mengartikan nilai 9 tergolong sangat besar sehingga dapat mempengaruhi *performance* perusahaan. Dan nilai *mean* menunjukkan angka 5,17 dimana menandakan bahwa anggota dewan komisaris dalam sampel perusahaan menunjukkan hasil yang sedang dari segi rata-rata normal anggota dewan komisaris. Nilai *std. deviation* pada hasil ukuran dewan komisaris yaitu sebesar 1,893.

**d. Intellectual Capital ( $X_3$ )**

Variabel independen *Intellectual Capital* menunjukkan nilai *minimum* sebesar 1,23 ditemukan dari perusahaan Sekar Bumi Tbk artinya perusahaan tersebut hanya memiliki tingkat *intellectual capital* yang relatif rendah tentunya akan berpengaruh pada *performance* perusahaan. Sementara itu, nilai *maximum* sebesar 10,42 ditemukan dari perusahaan Merck Indonesia Tbk artinya tingkat kepemilikan *intellectual capital* perusahaan relatif tinggi dimana perusahaan sangat memperhatikan struktur aset perusahaan yang tidak berwujud pada

peningkatan *performance* perusahaan. Dan nilai *mean* menunjukkan angka 3,0596 dimana menandakan bahwa rata-rata nilai *intellectual capital* pada setiap perusahaan berada pada kondisi sedang dari segi rata-rata. Nilai *std. deviation* pada hasil *intellectual capital* yaitu sebesar 1,71925. Penilaian *intellectual capital* tidak terdapat patokan tingkat besaran normal suatu perusahaan, nilai *intellectual capital* hanya menunjukkan besaran tingkat kepemilikan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan.

**e. Free Cash Flow (X<sub>4</sub>)**

Variabel independen *Free Cash Flow* menunjukkan nilai *minimum* sebesar -2.045.017.813.000 ditemukan dari perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk dimana memperlihatkan nilai minus perusahaan tidak selalu membuktikan perusahaan dalam kondisi menurun, namun terdapat kemungkinan perusahaan melakukan investasi dalam porsi besar untuk memperluas jangkauan pasar serta mempersiapkan pertumbuhan di masa mendatang. Sementara itu, nilai *maximum* sebesar 9.964.279.780.000 ditemukan dari perusahaan Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk artinya perusahaan memiliki tingkat kas yang berlebih dalam angka yang tinggi, hal tersebut menandakan perusahaan dalam keadaan baik karena adanya kekuatan dalam bentuk finansial perusahaan. Dan nilai *mean* menunjukkan angka 1.445.265.616.311 dimana menandakan bahwa rata-rata nilai *free cash flow* pada setiap perusahaan berada pada kondisi sedang dari segi rata-rata. Nilai *std. deviation* pada hasil *free cash flow* sebesar 2.590.600.765.038.

**4.2.1 Uji Asumsi Klasik**

**4.2.2.1 Uji Normalitas**

Pelaksanaan uji normalitas memiliki maksud untuk membuktikan nilai residual pada suatu kelompok variabel penelitian terdistribusi secara normal atau tidak. Penilaian model regresi dikatakan baik jika telah mencukupi kriteria distribusi normal. Uji normalitas yang dilaksanakan dengan menerapkan pengujian Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan menilai apakah hasil angka signifikansi diatas 0,05 atau tidak, serta melakukan pengujian dengan histogram dan probability plot. Dalam pengujian K-S jika nilai signifikansi berada diatas 0,05 maka distribusi

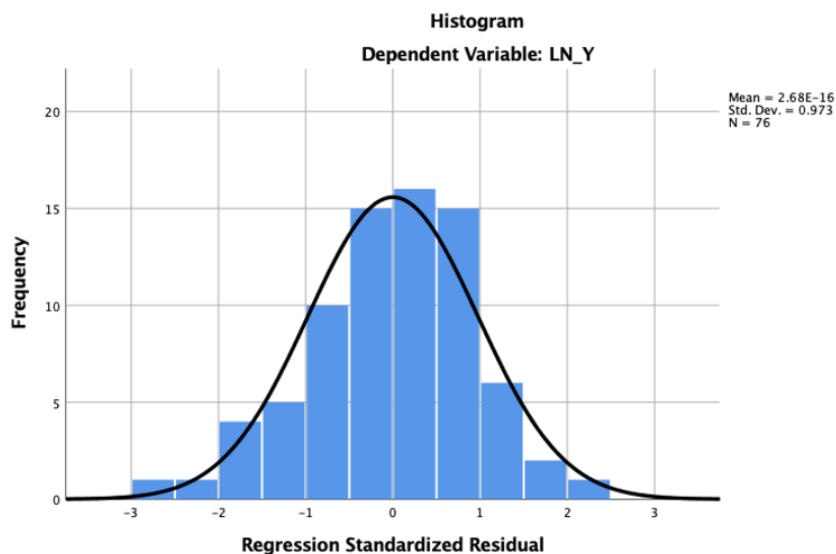
tersebut dikatakan normal (Ghozali, 2018).

Tabel 5. Uji Normalitas dengan K-S

		Unstandardized Residual
N		76
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0
	Std. Deviation	0.63020193
Most Extreme Differences	Absolute	0.077
	Positive	0.058
	Negative	-0.077
Test Statistic		0.077
Asymp. Sig. (2-tailed)		.2000 <sup>c,d</sup>

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

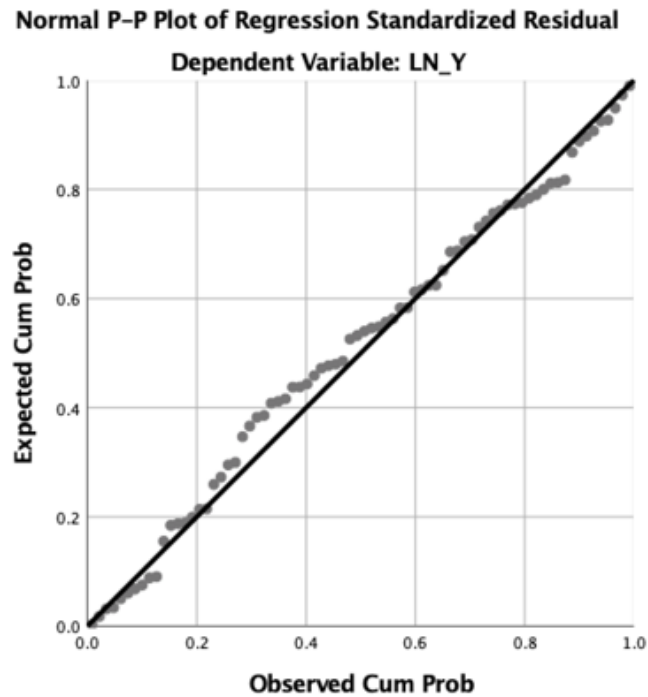
Berdasarkan tabel uji normalitas tersebut, menunjukkan hasil bahwa nilai signifikansi yaitu 0,200 dimana hasil tersebut lebih besar dari 0,05 ( $>0,05$ ). Maka disimpulkan data penelitian memiliki distribusi normal.



Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Gambar 5. Uji Normalitas dengan Histogram

Berdasarkan gambar uji normalitas histogram tersebut, menunjukkan hasil bahwa data penelitian memiliki distribusi normal. Hal tersebut karena bentuk penyebaran pada gambar cukup merata, dimana tidak dominan ke kiri maupun ke kanan. Dapat disimpulkan asumsi normalitas pada penelitian ini telah terpenuhi.



Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Gambar 6. Uji Normalitas dengan Probability Plot

Berdasarkan gambar uji normalitas probability plot tersebut, menunjukkan hasil bahwa data penelitian memiliki distribusi normal. Hal tersebut karena bentuk penyebaran pada gambar mengikuti garis diagonal, dimana tidak dominan melewati arah garis diagonal ke kiri maupun ke kanan. Dapat disimpulkan asumsi normalitas pada penelitian ini telah terpenuhi.

#### 4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilaksanakan dengan tujuan untuk mengetahui variabel pada suatu model regresi terdapat kemiripan atau tidak. Pengujian multikolinearitas dapat dinilai dari pemantauan nilai toleransi dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai toleransi menunjukkan  $>0.10$  dan nilai VIF  $<10$  maka disimpulkan tidak adanya permasalahan multikolinearitas antara variabel dalam model regresi (Ghozali, 2018).

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF

1	(Constant)		
	Kepemilikan Asing	0.943	1.06
	Ukuran Dewan Komisaris	0.943	1.06
	<i>Intellectual Capital</i>	0.967	1.034
	<i>Free Cash Flow</i>	0.941	1.062

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Berdasarkan tabel pengujian multikolinearitas membuktikan bahwa tidak terdapat permasalahan multikolinearitas pada variabel independen. Didukung dengan adanya bukti nilai toleransi di atas nilai 0.10 dan nilai VIF kurang dari 10. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan tidak adanya kemiripan antar variabel.

#### 4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilaksanakan dengan maksud untuk menganalisis ketidaksamaan antara model regresi satu dengan yang lain. Pengujian ini dilakukan dengan bantuan uji *glejser*, dimana nilai signifikansi > 0.05 menyatakan tidak adanya masalah pada heterokedastisitas (Ghozali, 2018).

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	2.184	0.032
	Kepemilikan Asing	-0.721	0.473
	Ukuran Dewan Komisaris	-1.669	0.1
	<i>Intellectual Capital</i>	1.888	0.063
	<i>Free Cash Flow</i>	0.081	0.936

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Berdasarkan tabel pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas pada model regresi penelitian. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil signifikansi lebih dari 0.05.

### 4.3. Uji Hipotesis dan Analisis

#### 4.3.1 Uji R<sup>2</sup> (Koefisien Determinasi)

Pengujian R<sup>2</sup> merupakan indikator yang menjabarkan tingkat variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dengan maksud untuk



memahami kapasitas model dalam menggambarkan variansi dari variabel dependen pada suatu penelitian (Ghozali, 2018). Berikut dilampirkan hasil uji  $R^2$  dalam kondisi normal periode 2017-2020 (model 1) yaitu sebagai berikut:

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.667 <sup>a</sup>	0.445	0.414	0.64771

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Berdasarkan tabel pengujian koefisien determinasi atau  $R^2$  pada kondisi normal periode 2017-2020 menjelaskan bahwa nilai R Square ( $R^2$ ) bernilai 0,414 atau 41.4%. Hasil dari pengujian menjelaskan variabel Kepemilikan Asing, Ukuran Dewan Komisaris, *Intellectual Capital*, dan *Free Cash Flow* memberikan tingkat pengaruh sebesar 41.4% terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sementara itu kelebihanannya sebesar 58.6% diakibatkan oleh variabel lain diluar dari penelitian ini. Pengujian  $R^2$  dalam kondisi pandemi Covid-19 periode 2020 adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.818 <sup>a</sup>	0.67	0.576	2.07596

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Berdasarkan tabel pengujian koefisien determinasi atau  $R^2$  pada kondisi pandemi Covid-19 periode 2020 menjelaskan bahwa nilai R Square ( $R^2$ ) bernilai 0.576 atau 57.6%. Hasil dari pengujian menjelaskan variabel Kepemilikan Asing, Ukuran Dewan Komisaris, *Intellectual Capital*, dan *Free Cash Flow* memberikan tingkat pengaruh sebesar 57.6% terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sementara itu sisanya sebesar 42.4% diakibatkan oleh variabel lain diluar dari penelitian ini.

#### 4.3.2 Uji t

Uji t berfokus pada pengujian pengaruh parsial atas dasar variabel independen pada variabel dependennya serta bertujuan untuk mengetahui nilai signifikansi setiap variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen

(Ghozali, 2018). Berikut dilampirkan hasil uji t dalam tabel 10 yang menggambarkan kondisi normal periode 2017-2020 (model 1) dan tabel 11 menggambarkan kondisi pandemi Covid-19 periode 2020 (model 2) yaitu sebagai berikut:

Tabel 10. Uji t Model 1

Model	t	Sig.
<sup>1</sup> (Constant)	-1.434	0.156
Kepemilikan Asing	2.118	0.038
Ukuran Dewan Komisaris	0.292	0.771
<i>Intellectual Capital</i>	7.169	0.000
<i>Free Cash Flow</i>	1.362	0.178

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Tabel 11. Uji t Model 2

Model	t	Sig.
<sup>1</sup> (Constant)	-2.54	0.024
Kepemilikan Asing	1.925	0.075
Ukuran Dewan Komisaris	0.187	0.854
<i>Intellectual Capital</i>	-0.369	0.718
<i>Free Cash Flow</i>	4.529	0.000

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Hasil uji t dilihat dari tingkat signifikansi dan perbandingan nilai  $t_{tabel}$  dengan  $t_{hitung}$ . Jumlah data (n) pada penelitian adalah 76. Perhitungan  $t_{tabel}$  dihitung dengan rumus  $t_{tabel} = (\alpha/2 ; n - k - 1) = (0.05/2 ; 76 - 4 - 1) = (0.025 ; 71) = 1.993$ . Jika hasil  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  dan nilai signifikansi  $< 0.05$ , maka hasil penelitian menunjukkan variabel independen secara individual terdapat pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

Berdasarkan tabel uji t model 1 disimpulkan adanya nilai signifikansi Kepemilikan Asing sebesar  $0.038 < 0.05$ . Hal tersebut membuktikan variabel kepemilikan asing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sementara itu, nilai  $t_{hitung}$  kepemilikan asing bernilai

2.118, dimana menunjukkan variabel kepemilikan asing terdapat pengaruh signifikan yang positif terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sehingga **H<sub>1</sub> diterima**.

Pada variabel Ukuran Dewan Komisaris menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.771 > 0.05$ . Hal tersebut membuktikan variabel ukuran dewan komisaris tidak ditemukannya pengaruh signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sehingga **H<sub>2</sub> ditolak**.

Pada variabel *Intellectual Capital* menghasilkan nilai signifikansi sebesar  $0.000 < 0.05$ . Hal tersebut membuktikan variabel *intellectual capital* terdapat pengaruh signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sementara itu, nilai  $t_{hitung}$  *intellectual capital* bernilai 7.169, dimana menunjukkan variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sehingga **H<sub>3</sub> diterima**.

Pada variabel *Free Cash Flow* menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.178 > 0.05$ . Hal tersebut membuktikan variabel *free cash flow* tidak ditemukannya pengaruh signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sehingga **H<sub>4</sub> ditolak**.

Sementara itu hasil pengujian pada model 2 menunjukkan nilai signifikansi Kepemilikan Asing bernilai  $0.075 > 0.05$ , dimana menunjukkan tidak ditemukannya pengaruh yang signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Pada variabel Ukuran Dewan Komisaris menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.854 > 0.05$ , dimana tidak ditemukannya pengaruh yang signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Pada variabel *Intellectual Capital* menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.718 > 0.05$ , dimana tidak ditemukannya pengaruh yang signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sementara itu, pada variabel *free cash flow* menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.000 < 0.05$  serta nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4.529, dimana menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan.

### 4.3.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis model regresi dilaksanakan dengan tujuan memberikan gambaran

tingkat keterkaitan pada variabel penelitian yang digunakan. Model regresi linear berganda merupakan model regresi yang dikenakan pada penelitian ini. Berikut dilampirkan hasil analisis regresi linear berganda dalam tabel 12 yang menggambarkan kondisi normal periode 2017-2020 (model 1) dan tabel 13 menggambarkan kondisi pandemi Covid-19 periode 2020 (model 2) yaitu sebagai berikut:

Tabel 12. Analisis Regresi Berganda Model 1

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>
1 (Constant)	-1.130	0.788	
Kepemilikan Asing	0.389	0.184	0.193
Ukuran Dewan Komisaris	0.056	0.192	0.027
<i>Intellectual Capital</i>	1.177	0.164	0.644
<i>Free Cash Flow</i>	0.030	0.022	0.124

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Tabel 13. Analisis Regresi Berganda Model 2

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>
1 (Constant)	-6.693	2.635	
Kepemilikan Asing	3.915	2.034	0.303
Ukuran Dewan Komisaris	0.053	0.282	0.032
<i>Intellectual Capital</i>	-7.164E-14	0	-0.074
<i>Free Cash Flow</i>	2.629	0.581	0.823

Sumber: Output SPSS, diolah peneliti (2021)

Berdasarkan tabel analisis regresi berganda pada tabel 12 yang menunjukkan kondisi normal sebelum pandemi Covid-19 dan tabel 13 yang menunjukkan kondisi pandemi Covid-19, maka dapat dituliskan sebagai berikut:

#### Model 1

$$DPP = -1.130 + 0,389 KA + 0.056 UDK + 1.177 IC + 0.030 FCF + e$$

#### Model 2

$$DPP = -6.693 + 3.915 KA + 0.053 UDK + -7.164E-14 IC + 2.629 FCF + e$$

Keterangan:

DPP = *Dinamis Performance* Perusahaan

KA = Kepemilikan Asing

UDK = Ukuran Dewan Komisaris

IC = *Intellectual Capital*

FCF = *Free Cash Flow*

*e* = *Error*

### Model 1

Setelah memperoleh hasil persamaan regresi pada tabel 18 yang menunjukkan kondisi normal sebelum pandemi Covid-19, maka dapat dibentuk Analisa pengaruh antara variabel independen pada dependen dengan pembahasan sebagai berikut:

1. Nilai *constant* dari hasil persamaan regresi tersebut senilai 1.130 dengan tanda negatif. Hal ini dapat disimpulkan apabila variabel independen dalam penelitian ini bernilai tetap, maka *dinamis performance* perusahaan mengalami pengurangan sebesar 1.130.
2. Nilai regresi variabel kepemilikan asing senilai 0.389 dengan tanda positif. Maka dapat disimpulkan jika variabel kepemilikan asing mendapati kenaikan sebesar 1 satuan serta variabel lain dianggap konstan, maka akan terjadi peningkatan nilai *dinamis performance* perusahaan sebesar 0.389.
3. Nilai regresi variabel ukuran dewan komisaris senilai 0.056 bertanda positif. Maka dapat disimpulkan apabila variabel ukuran dewan komisaris mendapati kenaikan sebesar 1 satuan serta variabel lain dianggap konstan, maka akan terjadi peningkatan nilai *dinamis performance* perusahaan sebesar 0.056.
4. Nilai regresi variabel *intellectual capital* senilai 1.177 dengan tanda positif. Maka dapat disimpulkan jika variabel *intellectual capital* mendapati kenaikan sebesar 1 satuan serta variabel lain dianggap konstan, maka akan terjadi kenaikan nilai *dinamis performance* perusahaan sebesar 1.177.
5. Nilai regresi variabel *free cash flow* senilai 0.030 dengan tanda positif. Maka dapat disimpulkan jika variabel *free cash flow* mendapati penambahan sebesar

1 satuan serta variabel lain dianggap konstan, maka akan terjadi kenaikan nilai *dinamis performance* perusahaan sebesar 0.030.

## Model 2

Setelah memperoleh hasil persamaan regresi di atas pada tabel 19 yang menunjukkan kondisi Covid-19, maka dapat dibentuk Analisa pengaruh antara variabel independen pada dependen dengan pembahasan sebagai berikut:

1. Nilai *constant* dari hasil persamaan regresi tersebut senilai 6.693 dengan tanda negatif. Hal ini dapat disimpulkan apabila variabel independen dalam penelitian ini bernilai tetap, maka *dinamis performance* perusahaan mengalami pengurangan sebesar 6.693.
2. Nilai regresi variabel kepemilikan asing senilai 3.915 dengan tanda positif. Maka dapat disimpulkan jika variabel kepemilikan asing mendapat penambahan sebesar 1 satuan serta variabel lain dianggap konstan, maka akan terjadi peningkatan nilai *dinamis performance* perusahaan sebesar 3.915.
3. Nilai regresi variabel ukuran dewan komisaris senilai 0.053 dengan tanda positif. Maka disimpulkan jika variabel ukuran dewan komisaris mendapat penambahan sebesar 1 satuan serta variabel lain dianggap konstan, maka akan terjadi peningkatan nilai *dinamis performance* perusahaan sebesar 0.053.
4. Nilai regresi variabel *intellectual capital* senilai 7.164E-14 dengan tanda negatif. Maka disimpulkan jika variabel *intellectual capital* mendapat penambahan sebesar 1 satuan serta variabel lain dianggap konstan, maka akan terjadi penurunan nilai *dinamis performance* perusahaan sebesar 7.164E-14.
5. Nilai regresi variabel *free cash flow* senilai 2.269 dengan tanda positif. Maka dapat disimpulkan jika variabel *free cash flow* mendapat penambahan sebesar 1 satuan serta variabel lain dianggap konstan, maka akan terjadi peningkatan nilai *dinamis performance* perusahaan sebesar 2.269.

## 4.4. Pembahasan

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk mengevaluasi pengaruh Kepemilikan Asing, Ukuran Dewan Komisaris, *Intellectual Capital*, dan *Free Cash*

*Flow* terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan dengan sampel penelitian 76 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. Atas dasar hasil uji yang telah dilaksanakan sebelumnya, berikut adalah hasil dari penelitian ini.

#### **4.4.1 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan**

Atas dasar hasil pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan, pada kondisi normal periode 2017-2020 variabel kepemilikan asing menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.038 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Sementara itu, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2.118 dan  $t_{tabel}$  sebesar 1.993 dimana nilai  $t_{hitung}$  tersebut lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$ . Hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel kepemilikan asing memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sehingga  $H_1$  diterima.

Hasil pengujian pada kondisi normal yang menyatakan  $H_1$  diterima seiring dengan *agency theory* yang dimana diperoleh hubungan kepemilikan pengendalian perusahaan dengan sifat kontrak terhadap *principal*. Dalam sebuah perusahaan, kepemilikan asing diakui *concern* terhadap kenaikan *good corporate governance*. Jika suatu perusahaan terdapat banyak pihak asing yang melakukan investasi modalnya diperusahaan yang bersangkutan maka *performance* perusahaan akan terus berkembang baik (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Menurut Aydin (2007) menyebutkan bahwa kepemilikan asing dapat memberikan manfaat pada fungsi *controlling* manajemen yang dapat menyusutkan biaya agensi serta pemindahan teknologi baru yang dapat menekan biaya operasional.

Menurut Widyastuti (2004) menjelaskan pada suatu perusahaan terdapat dua aspek yang perlu dicermati khususnya pada struktur kepemilikan antara lain yaitu konsentrasi kepemilikan yang bersumber dari luar perusahaan serta manajer dengan kedudukan kepemilikan perusahaan. Kepemilikan asing merupakan sebuah bentuk presentasi pemegang saham dalam suatu perusahaan yang kepemilikannya dimiliki oleh pihak luar perusahaan atau dengan sebutan investor asing (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Dalam sebuah perusahaan jika memiliki kepemilikan asing yang dominan maka berdampak pada sistem manajemen perusahaan yang

meningkat semakin berani dalam pengambilan keputusan yang tinggi dengan tujuan pendapatan yang tinggi. Hal tersebut tentunya didukung dengan kelebihan yang dimiliki pihak asing seperti keahlian manajemen, pengetahuan informasi serta kecanggihan teknologi dalam mengembangkan perusahaan. Menurut Shrivastav dan Kalsie (2017) menyebutkan bahwa kepemilikan asing dalam sebuah perusahaan akan mewariskan sumber daya perusahaan dalam skala besar serta pengamatan manajemen yang lebih efektif dan transparan.

Hasil penelitian ini seiring dengan penelitian terdahulu oleh Tjahjadi dan Tjakrawala (2019) serta Sairin (2018) yang menjelaskan bahwa *performance* perusahaan akan meningkat jika diawasi oleh pihak investor asing dalam bentuk pengawasan kegiatan perusahaan hingga kegiatan manajer dengan tujuan dapat memastikan bahwa perusahaan telah menjalankan manajemennya dengan baik.

#### **4.4.2 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan**

Atas dasar hasil pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan, variabel ukuran dewan komisaris menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.771 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel ukuran dewan komisaris tidak ditemukannya pengaruh signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sehingga  $H_2$  ditolak.

Hasil pengujian pada kondisi normal yang menyatakan  $H_2$  ditolak tidak selaras dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris dapat memberikan penilaian seberapa tingkat efektif *performance* manajemen perusahaan dalam pertanggung jawaban terhadap pemegang saham. *Agency theory* berhubungan langsung dengan *corporate governance* suatu perusahaan yang menjelaskan terdapat perilaku antar manajer dan *principal* memiliki perbedaan yang menimbulkan konflik keagenan. Dengan peran ukuran dewan komisaris sebagai kontrol atas kinerja dewan direksi agar sejalan dengan kepentingan pemegang saham menimbulkan dampak negatif pada suatu perusahaan jika memiliki ukuran dewan komisaris yang berlebih, dimana menyebabkan sistem pengambilan keputusan yang lebih lambat akibat banyaknya pendapat dari berbagai



pihak yang harus dipertimbangkan (Sanda, 2005).

Menurut Yermack (1996) menjelaskan bahwa besaran anggota dewan komisaris tidak dapat menjamin keberlangsungan kontrol atas kinerja dewan direksi dalam peningkatan *performance* perusahaan. Berdasarkan UU N0. 40 tahun 2007 menjelaskan bahwa jumlah besaran anggota dewan komisaris harus memenuhi minimal yaitu 2 anggota dengan besaran komisaris independen minimal 30% dari totalan anggota dewan komisaris. Pada penelitian ini, jumlah besaran anggota dewan komisaris telah memenuhi syarat dengan jumlah anggota minimal 2 dan maksimum berjumlah 10 dengan rata-rata berjumlah 5 anggota dewan komisaris. Totalan jumlah anggota dewan komisaris bukanlah menjadi faktor utama dalam pengawasan dewan direksi pada peningkatan *performance* perusahaan. Semakin bertambahnya total anggota dewan komisaris akan berdampak pada penurunan pengawasan dan pengendalian kinerja manajemen perusahaan (Jensen, 1993).

Hasil penelitian ini seiring dengan penelitian terdahulu oleh Thendean dan Meita (2018) serta Putra (2016). Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa peran anggota dewan komisaris hanya menjalankan fungsi *controlling* saja dan tidak berperan aktif dalam kegiatan operasi perusahaan maka dari itu dikatakan bahwa anggota dewan komisaris tidak berpengaruh pada peningkatan *performance* perusahaan. Selain itu dijelaskan bahwa besaran anggota dewan komisaris yang tinggi akan membebani tugas mereka dalam menjalankan perannya seperti sulitnya berkomunikasi serta sulitnya melakukan pemantauan manajemen perusahaan.

#### **4.4.3 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Dinamis Performance***

##### **Perusahaan**

Atas dasar hasil pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan, variabel *intellectual capital* membuktikan nilai signifikansi sebesar 0.000 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Sementara itu, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 7.169 dan  $t_{tabel}$  sebesar 1.993 yang berarti nilai  $t_{hitung}$  tersebut lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$ . Hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sehingga  $H_3$

diterima.

Hasil pengujian pada kondisi normal yang menyatakan  $H_3$  diterima selaras dengan teori sinyal yang menjelaskan jika *intellectual capital* perusahaan baik dan sesuai kapasitas yang diperlukan perusahaan serta *corporate governance* manajemen yang bersinergi dengan *stakeholder* maka diharapkan dapat meningkatkan pertumbuhan *dinamis performance* perusahaan yang positif. Dalam suatu perusahaan jika mempunyai *intellectual capital* maka perusahaan tersebut dapat bersaing antar perusahaan dalam mendapatkan profitabilitas yang tinggi. Hal tersebut akan memikat investor untuk berinvestasi sehingga adanya peningkatan *performance* perusahaan.

Menurut Schuler dan Jackson (1996) mengatakan bahwa dalam sebuah perusahaan agar dapat mengimbangi perkembangan teknologi dan ketetapan persaingan bisnis yang semakin tinggi diantara perusahaan lainnya maka perlu dilakukan investasi pada sumber daya manusia yang mengolahnya secara berkesinambungan. Investasi pada sumber daya manusia dengan membangun *intellectual capital* dimana memberikan wawasan, pengetahuan baru dan inovatif sehingga dapat menghasilkan *dinamis performance* perusahaan yang tinggi ditengah berkembangnya teknologi yang terus meningkat canggih serta semakin tinggi peningkatan persaingan bisnis diantara perusahaan manufaktur lainnya (Bruggen et al., 2009).

Sawurjuwono dan Kadir (2003) mengatakan bahwa seorang investor akan mengeluarkan dana lebih pada saham perusahaan yang memiliki tingkat *intellectual capital* yang tinggi daripada kepemilikan *intellectual capital* rendah. *Intellectual capital* memiliki elemen *human capital*, *structural capital*, dan *physical capital* yang berhubungan langsung dengan wawasan dan teknologi yang dapat menciptakan nilai lebih pada keunggulan persaingan perusahaan. Hal ini membuktikan tingkat keberhasilan perusahaan dalam peningkatan *performance* perusahaan.

Hasil penelitian ini seiring dengan penelitian terdahulu oleh Hamdan (2018) dan Lubis dan Ovami (2020). Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa sistem pengelolaan yang baik pada suatu perusahaan akan mewujudkan *value added* yang

dapat meningkatkan *performance* perusahaan pada kepentingan *stakeholder*. Selain itu, jika sistem pengelolaan berjalan dengan baik akan berdampak pada keunggulan kompetitif yang akan meningkatkan *performance* perusahaan (Chen et al., 2005).

#### **4.4.4 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan**

Atas dasar hasil pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan, variabel *free cash flow* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.178 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *free cash flow* tidak ditemukannya pengaruh signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Sehingga H<sub>4</sub> ditolak.

Hasil pengujian pada kondisi normal yang menyatakan H<sub>4</sub> ditolak tidak selaras dengan teori sinyal yang menjelaskan pentingnya sinyal yang diperlukan *stakeholder* di luar perusahaan untuk mengetahui informasi terkini berkaitan dengan rencana investasi yang akan dilakukan. Menurut Jogiyanto (2014) menyebutkan bahwa jika *free cash flow* suatu perusahaan cukup maka sinyal kepada investor akan baik sehingga berdampak dapat memikat investor untuk menjalankan investasinya dalam menciptakan nilai perusahaan, namun pada kenyataannya semakin meningkatnya nilai *free cash flow* akan menarik manajer untuk menghamburkan arus kas nya yang menyebabkan kurangnya efisiensi dalam operasi perusahaan serta dapat memikat manajer untuk menjalankan investasi *free cash flow* dengan skala *return* yang rendah.

Menurut Arieska dan Gunawan (2011) mengutarakan bahwa perusahaan yang terdapat kepemilikan *free cash flow* berlebih dikhawatirkan adanya penyalahgunaan oleh pihak manajer perusahaan seperti melakukan tindakan *oportunistik* untuk memperkaya diri. Dengan adanya kepemilikan *free cash flow* yang tinggi dalam kondisi tidak ada rencana yang bermanfaat maka akan berdampak pada peningkatan perilaku penyalahgunaan tindakan *oportunistik* salah satunya yaitu adanya peruntukan sumber daya yang bersifat tidak efisien hingga sifat konsumtif yang berlebih. Hal ini tentunya tidak sejalan dengan peningkatan *performance* perusahaan (Yasa dan Dewi, 2016).

Hasil penelitian ini seiring dengan penelitian terdahulu oleh Widiastarai dan Yasa (2018). Dalam penelitian tersebut dijelaskan dengan adanya tingkat *free cash*

*flow* yang tinggi akan memberikan dampak negatif terhadap beberapa investor. Hal tersebut dibuktikan dengan anggapan bahwa kelebihan *free cash flow* akan menjadi wadah bagi manajer perusahaan untuk melakukan penyalahgunaan. Selain itu dijelaskan bahwa semakin meningkatnya nilai *free cash flow* berdampak pada kurangnya pembagian internal serta borosnya sumber daya perusahaan. Dibuktikan pada perputaran nilai *free cash flow* kepada investor dilaksanakan ketika perusahaan telah mendistribusikan seluruh pendanaannya pada pembiayaan perusahaan seperti biaya iklan, produksi terbaru serta pemodalannya biaya kerja untuk mempertahankan kegiatan operasi perusahaan, sementara itu pembagian untuk investasi relatif kecil (Lady, N.W., et al., 2014).

#### **4.4.5 Pengaruh Seluruh Variabel Independen terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan dalam situasi Covid-19 periode 2020**

Atas dasar hasil pengujian dalam kondisi pandemi Covid-19 yang telah dilaksanakan, variabel kepemilikan asing membuktikan dengan nilai signifikansi 0.075 yang berarti tidak ditemukannya pengaruh signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Pada variabel selanjutnya yakni ukuran dewan komisaris membuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0.854, yang berarti tidak ditemukannya pengaruh yang signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Hasil yang sama dibuktikan pada variabel *intellectual capital* dengan nilai signifikansi sebesar 0.718 yang berarti tidak ditemukannya pengaruh yang signifikan terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan. Dan hasil yang berbeda dibuktikan pada variabel *free cash flow* dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 serta nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4.529, dimana menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif terhadap *Dinamis Performance* Perusahaan.

Hasil pengujian pada kondisi pandemi Covid-19 periode 2020 selaras dengan teori sinyal yang menjelaskan mengenai pentingnya sinyal yang diperlukan *stakeholder* di luar perusahaan untuk mengetahui informasi terkini yang berkaitan dengan rencana investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2014). Jika *free cash flow* suatu perusahaan cukup maka sinyal kepada investor akan baik sehingga dapat memikat investor untuk melakukan investasi dalam menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dengan indikasi harga saham semakin bertumbuh untuk pemegang

saham.

Menurut Gregory dan Wang (2010) penilaian *performance* perusahaan dapat dilihat dari tingkat arus kas bebas perusahaan tersebut. Jika dalam suatu perusahaan menunjukkan nilai tingkatan arus kas bebas yang relatif besar maka besar kemungkinan perusahaan memiliki nilai *return* yang lebih besar dan tidak sebanding dengan perusahaan yang hanya mempunyai arus kas bebas yang rendah. Oleh karena itu, nilai *free cash flow* yang tinggi maka berakibat baik pada penilaian *performance* perusahaan dimana jika *performance* suatu perusahaan mengalami peningkatan akan berdampak pada harga saham yang meningkat pula.

Sehubungan dengan adanya pandemi Covid-19 tentunya keuangan perusahaan sangat diperhatikan bagi investor dalam melakukan investasi pada perusahaan bersangkutan. Pada kondisi pandemi Covid-19 pastinya banyak perusahaan yang mengalami penurunan pada finansial perusahaan akibat ekonomi negara yang tidak stabil. Dengan adanya tingkat *free cash flow* maka akan membantu investor untuk mendeskripsikan kondisi finansial perusahaan. Menurut Jensen (1986) tingkat *free cash flow* yang meningkat baik akan membangun kepercayaan pada investor untuk menjalankan investasinya pada perusahaan, hal tersebut dikarenakan tingkat *free cash flow* dapat menilai kesanggupan perusahaan dalam melunasi hutang perusahaan selain itu dapat mendeskripsikan kondisi finansial pada jangka panjang.

Dalam kondisi pandemi Covid-19 kinerja pertumbuhan perusahaan sangat diperhatikan dalam peningkatan nilai perusahaan. Menurut Rosanne (2010) pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat akan berakibat baik dengan peningkatan performa perusahaan. Salah satu cara dalam melewati pandemi Covid-19 agar finansial perusahaan tetap stabil dan dilirik oleh para investor dengan memperhatikan *cash flow* perusahaan (Handojo, 2020). Dengan adanya tingkat *free cash flow* perusahaan yang tinggi maka banyak kemungkinan perusahaan dapat stabil dalam melewati pandemi Covid-19. Oleh karena itu hasil penelitian pada kondisi pandemi Covid-19 periode 2020 variabel *free cash flow* membuktikan bahwa adanya pengaruh positif terhadap Dinamis Performance Perusahaan. Jika dibandingkan dengan variabel lainnya, variabel *free cash flow* pada kondisi pandemi Covid-19 merupakan salah satu penilaian penting bagi investor dalam

menilai performa perusahaan.

Variabel kepemilikan asing yang membuktikan bahwa tidak ditemukannya pengaruh pada kondisi pandemi Covid-19 diakibatkan karena kinerja tata kelola perusahaan mengalami ketidakstabilan yang menimbulkan sulitnya investor asing memonitor pertumbuhan perusahaan terkait (Hadiprajitno, 2013). Sementara itu, terkait dengan variabel ukuran dewan komisaris yang membuktikan tidak ditemukannya pengaruh pada kondisi pandemi Covid-19 diakibatkan karena besaran anggota dewan komisaris tidak dapat menjamin keberlangsungan kontrol atas kinerja dewan direksi dalam peningkatan *performance* perusahaan (Yermack, 1996). Dan pada variabel *intellectual capital* yang membuktikan bahwa tidak ditemukannya pengaruh pada kondisi pandemi Covid-19 diakibatkan karena pada masa Covid-19 *intellectual capital* bukan hal utama bagi investor untuk menilai tingkat performa perusahaan. Menurut Boedi (2008) mengutarakan bahwa masih banyak faktor pengaruh lainnya yang dapat mengukur tingkat performa perusahaan.

#### **4.5. Keterbatasan Penelitian**

Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan tentunya tidak terbebas dari keterbatasan penelitian. Berikut keterbatasan dalam proses penelitian yaitu:

1. Dalam penelitian ini adanya keterbatasan pada sampel penelitian yang dipilih karena banyaknya perusahaan yang tidak memiliki proporsi kepemilikan asing pada periode penelitian 2017-2020. Hal tersebut menjadikan sampel penelitian yang relatif sedikit dibandingkan dengan jumlah populasi yang digunakan.
2. Adanya ketidaklengkapan informasi pada laporan tahunan menyebabkan terhambatnya pengumpulan data penelitian.