

PENGARUH GCG, FREE CASH FLOW, DAN OWNERSHIP STRUCTURE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Jerry Budiman* dan Linda Santioso

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: jerry.125170177@stu.untar.ac.id

Abstract: *This study aims to test empirically the influence of Board Size, Board Independence, Board Meetings, Free Cash Flow, Ownership Concentration, and Managerial Ownership on Corporate Performance in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2019 period. The sample was selected by purposive sampling method and the data used were 71 companies. The test method used in this study is linear regression using the EViews 10 software. Based on the results of the research that has been done, it can be concluded that Free Cash Flow has a positive effect on Corporate Performance, while Board Size, Board independence, Board Meetings, Ownership Concentration and Managerial Ownership have no influence on Corporate Performance. The implication of this research is that large amounts of free cash flow can help improve company performance.*

Keywords: *Good Corporate Governance, Free Cash Flow, Ownership structure, dan Corporate Performance.*

Abstrak: Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh dari *Good Corporate Govenrance* dengan proxynya *Board Size, Board Independence, dan Board Meetings, Free Cash Flow, Ownership Structure* dengan proxynya *Ownership Concentration, dan Managerial Ownerhsip* terhadap *Corporate Performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2019. Sampel dipilih dengan metode *Purposive Sampling* dan data yang digunakan adalah sebanyak 71 perusahaan. Metode pengujian yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear dengan menggunakan *software EViews 10*. Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *Corporate Performance*, sementara *Board Size, Board independence, Board Meetings, Ownership Concentration, dan Managerial Ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *Corporate Performance*. Implikasi dari penelitian ini adalah arus kas bebas yang besar jumlahnya dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan.

Kata kunci: *Good Corporate Governance, Free Cash Flow, Ownership structure, dan Corporate Performance.*

PENDAHULUAN

Dalam masa pandemi sekarang ini banyak perusahaan yang dituntut untuk fleksibel dan menyesuaikan strategi bisnis mereka untuk dapat tetap bertahan dan bersaing dengan perusahaan lainnya. Manajemen yang baik tentu saja merupakan faktor penting yang perlu diperhatikan oleh perusahaan untuk dapat mempertahankan kinerjanya agar tetap stabil dalam masa pandemi ini. Kinerja adalah hasil dari suatu proses yang mengacu dan diukur selama periode waktu tertentu berdasarkan ketentuan, standar atau kesepakatan yang telah ditetapkan sebelumnya (Lubis, Hermanto & Edison, 2019:26). Dapat disimpulkan kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu ditentukan oleh adanya manajemen yang baik dan kerja sama antar karyawan dan *Stakeholder* dalam suatu perusahaan.

Kinerja perusahaan biasanya dapat diukur melalui informasi finansial yaitu laporan keuangan dan informasi non finansial seperti kepuasan pelanggan, inovasi, internal manajemen, internal bisnis dan sebagainya. Pada umumnya yang dilihat oleh para investor adalah informasi finansial dimana terdapat laporan-laporan dan rasio-rasio yang umum digunakan seperti *Return on Asset* (ROA) rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2016) sebagai bahan pertimbangan yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

Dalam melaksanakan kegiatannya untuk mempertahankan kinerja perusahaan agar tetap stabil perusahaan perlu menerapkan *Good Corporate Governance* agar perusahaan dapat mengatur keseimbangan atas kepentingan *Stakeholder* dan kepentingan perusahaan. *Good Corporate Governance* adalah sekumpulan prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan suatu perusahaan berdasarkan dengan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha yang berlaku (BUMN, 2011). Penerapan *Good Corporate Governance* yang baik perlu memenuhi lima prinsip yang utama yaitu adanya transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, kemandirian, dan kewajaran serta kesetaraan dalam suatu perusahaan. Kelima prinsip tersebut perlu diterapkan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mengurangi resiko terjadinya korupsi, kolusi, dan nepotisme yang dapat terjadi dalam perusahaan.

Kurangnya kesadaran akan pentingnya penerapan *Good Corporate Governance* dan tidak adanya dorongan dan sanksi dari pemerintah membuat penerapan *Good Corporate Governance* di Indonesia kurang diperhatikan dan hanya beberapa perusahaan saja yang melakukannya. Hal ini membuat investor lebih tertarik untuk melakukan investasi di tempat lain disebabkan karena tidak adanya *Good Corporate Governance* sehingga resiko yang ditanggung oleh investor besar dan membuat investor enggan untuk melakukan investasi (Supriyatno, 2019).

Selain *Corporate Governance* ada hal lain yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan seperti *Free Cash Flow*. *Free Cash Flow* adalah arus kas lebih yang tersedia dan dapat digunakan untuk dibagikan kepada seluruh investor, pemegang saham dan pemilik utang setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya (Brigham dan Houston, 2018). *Free Cash flow* dapat digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola uang tunai sehingga dapat memenuhi seluruh kewajibannya hal ini juga dapat memberikan informasi yang tidak terdapat di dalam laporan keuangan. Investor dapat melihat *Free Cash Flow* untuk membantu dalam pengambilan keputusan apakah ingin berinvestasi di suatu perusahaan atau tidak karena mereka dapat memprediksi apakah pembagian dividen dapat berkelanjutan dan berapa *return* yang mungkin didapat dari saham.

Kinerja perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh *Ownership Structure* atau struktur kepemilikan yang merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam

(manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan (Sudana, 2015).

KAJIAN TEORI

Agency Theory atau teori agensi adalah teori yang menggambarkan pihak pemegang saham atau *Shareholder* sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen dimana manajemen diberikan tanggung jawab dan wewenang oleh *Shareholder* untuk melaksanakan pekerjaannya dan mengambil keputusan demi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Teori ini dapat dipraktekkan saat tujuan pihak prinsipal atau *Shareholder* dan pihak agen atau manajemen sama. Ketika suatu agen bekerja demi kepentingannya sendiri bukan demi kepentingan prinsipal hal ini dapat menyebabkan adanya masalah keagenan atau *Agency Problem*.

Kinerja suatu perusahaan yang melaksanakan *Good Corporate Governance* akan lebih baik daripada perusahaan yang tidak melaksanakannya. Hal tersebut terjadi karena menurut para penganut teori agensi pihak manajemen memiliki kekuatan dan kebebasan yang sangat besar untuk mengatur sumber daya milik *Shareholder* tetapi hal tersebut dapat dipengaruhi berbagai macam faktor seperti *Board Size* yang dapat mengatur kekuatan CEO sehingga tidak menjadi suara mayoritas dalam pengambilan keputusan, *Board Independence* dimana perusahaan yang memiliki direktur dan komisaris independen dapat membagi dan mengawasi kepentingan perusahaan dan *Shareholder* secara adil, *Board Meetings* yang diadakan secara berkala dapat mengulas kinerja dari dewan direksi dimana hal-hal tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Mahmud et al, 2017).

Signaling Theory atau teori signaling adalah teori yang menjelaskan perusahaan dapat memberikan dorongan kepada pihak eksternal perusahaan seperti pemegang saham dan calon investor dengan menggunakan laporan keuangan untuk memberikan *Signal* yang dapat bersifat baik maupun buruk. Hal ini dapat terjadi dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal dalam perusahaan (Spence, 1973). Pihak internal perusahaan akan mencoba untuk mempertahankan reputasi perusahaan agar sinyal yang dapat diberikan oleh perusahaan adalah sinyal yang baik dan bukan sinyal yang buruk sehingga dapat menambah nilai perusahaan di mata pihak eksternal. Pihak manajemen juga akan mencoba menghindari untuk mengeluarkan sinyal negatif karena biaya yang dikeluarkan akan lebih tinggi daripada mengeluarkan sinyal positif dan perusahaan juga akan dianggap tidak memiliki informasi yang terpercaya di mata pihak eksternal.

Corporate Performance atau Kinerja perusahaan adalah hasil dari proses yang dilakukan oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dengan mengikuti ketentuan dan standar untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya (Lubis, Hermanto, dan Edison, 2019). Kinerja perusahaan dapat didefinisikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk memanfaatkan sumber daya yang telah tersedia dan kemudian mengelola sumber daya tersebut secara efektif dan efisien untuk mencapai pencapaian yang konsisten dengan tujuan yang ditetapkan perusahaan, serta mempertimbangkan relevansinya dengan penggunaannya (Taouab dan Issor, 2019).

Good Corporate Governance atau tata kelola perusahaan yang baik adalah kegiatan yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga keandalan dan stabilitas keuangan perusahaan, serta profitabilitas bisnis dimana hal ini biasanya dilakukan oleh pihak manajemen dengan cara melakukan pengungkapan yang memadai, transparansi atas laporan keuangan, dan pengadaan manajemen resiko hal-hal tersebut dapat dipengaruhi oleh adanya jumlah dewan direksi,

keberadaan direktur independen, dan jumlah pertemuan direksi yang dilakukan dalam satu periode tertentu (Mahmud et al, 2017).

Free Cash Flow atau arus kas bebas adalah lebih dari arus kas yang dibutuhkan untuk melakukan kegiatan pendanaan semua proyek yang memiliki nilai bersih sekarang yang positif didiskontokan dengan biaya modal yang relevan. Masalah mulai terjadi saat perusahaan menghasilkan arus kas yang jumlahnya besar sehingga muncul kemungkinan terjadinya konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham dimana pihak pemegang saham ingin kelebihan tersebut dibagikan sebagai dividen dan pihak manajemen ingin kelebihan tersebut diinvestasikan pada proyek dengan harapan *return* yang lebih tinggi tetapi biasanya proyek tersebut memiliki *return* yang rendah bahkan kadang negatif (Kamran, Zhao, dan Ambreen, 2017).

Ownership Structure atau struktur kepemilikan adalah distribusi ekuitas yang berkaitan dengan hak suara dan modal, serta identitas pemilik ekuitas internal dan eksternal dalam suatu perusahaan. Konsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang umum dimana pemilik saham terbanyak memiliki hak atas suara dan modal yang paling besar dan dapat dianggap sebagai pemilik perusahaan karena seluruh kekuatan berada di tangan pemegang saham (Al Ani dan Al Kathiri, 2019).

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, dan bagi investor untuk melihat kinerja perusahaan bukan dari angka di laporan keuangan saja tetapi melihat faktor-faktor lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kaitan Antar Variabel

Board Size dengan Corporate Performance. Dewan direksi bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dan dalam pekerjaannya anggota dewan direksi akan bekerja sama untuk mewujudkan tujuan perusahaan. Jumlah anggota dewan direksi yang besar dapat meningkatkan standar yang dimiliki oleh manajemen karena anggota direksi akan memiliki tingkat kepuasan yang berbeda-beda saat melakukan *review* terhadap pekerjaan manajemen yang akan memacu manajemen untuk memberikan hasil yang terbaik untuk memuaskan dewan direksi. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arora dan Bodhanwala (2018), dan Mahmud et al (2017) yang menemukan pengaruh positif yang signifikan *Board Size* terhadap *Corporate Performance* tetapi berbanding terbalik dengan hasil dari penelitian Chancharat dan Chancharat (2019), Danquah et al (2018), serta Roudaki (2018) yang tidak menemukan pengaruh *Board Size* terhadap *Corporate Performance*.

Board Independence dengan Corporate Performance. Direktur independen dalam suatu perusahaan memiliki fungsi sebagai pengawas untuk dewan direksi. Direktur independen tidak memiliki kepentingan dan kaitan apapun dengan dewan direksi dan perusahaan sehingga dipilih untuk mengawasi dan bekerja sama dengan dewan direksi secara objektif serta bertindak secara independen. Hal tersebut sesuai dengan hasil dari penelitian Qadorah dan Fadzil (2018), dan Danquah et al (2018) yang menemukan pengaruh positif yang signifikan *Board Independence* terhadap *Corporate Performance* tetapi berbanding terbalik dengan penelitian Balagobei (2018) dan Roudaki (2018) yang tidak menemukan pengaruh *Board Independence* terhadap *Corporate Performance*.

Board Meetings dengan Corporate Performance. Rapat dewan direksi dalam suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai tahap *review* perusahaan oleh para anggota dewan direksi dan dilakukan

secara berkala. Topik yang dibahas dalam rapat akan didiskusikan oleh para peserta rapat dan akan diambil keputusan diakhir rapat yang akan diterapkan untuk isu yang ada. Semakin sering rapat diadakan maka semakin banyak juga masalah yang dapat diselesaikan dan mungkin dicegah. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Mahmud et al (2017) dan Arora dan Bodhanwala (2018) yang menemukan pengaruh positif yang signifikan *Board Meetings* terhadap *Corporate Performance* tetapi berbanding terbalik dengan penelitian Qadorah dan Fadzil (2018) yang tidak menemukan pengaruh *Board Meetings* terhadap *Corporate Performance*.

Free Cash Flow dengan Corporate Performance. *Free Cash Flow* atau arus kas bebas adalah hasil lebih arus kas yang dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan. Semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menunjukkan semakin kompeten dan ahli pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Chosiah, Purwanto, dan Ermawati (2019) Kamran, Zhao, dan Kambreen (2017), serta Mutende et al (2017) yang menemukan pengaruh positif yang signifikan *Free Cash Flow* terhadap *Corporate Performance* tetapi berbanding terbalik dengan penelitian Kadioglu, Kilic, dan Yilmaz (2017) yang menemukan pengaruh negatif yang signifikan *Free Cash Flow* terhadap *Corporate Performance*.

Ownership Concentration dengan Corporate Performance. *Ownership Concentration* atau konsentrasi kepemilikan berarti suatu perusahaan dimiliki oleh satu atau beberapa pihak yang memiliki jumlah saham mayoritas dalam perusahaan. Adanya konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan dapat mengakibatkan adanya kepentingan satu pihak yang mendominasi dalam jalannya perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Aluchna dan Kaminski (2017) dan Monteiro (2019) yang menemukan pengaruh negatif yang signifikan *Ownership Concentration* terhadap *Corporate Performance* tetapi berbanding terbalik dengan hasil penelitian Chancharat dan Chancharat (2019) tidak menemukan pengaruh *Ownership Structure* terhadap *Corporate Performance*.

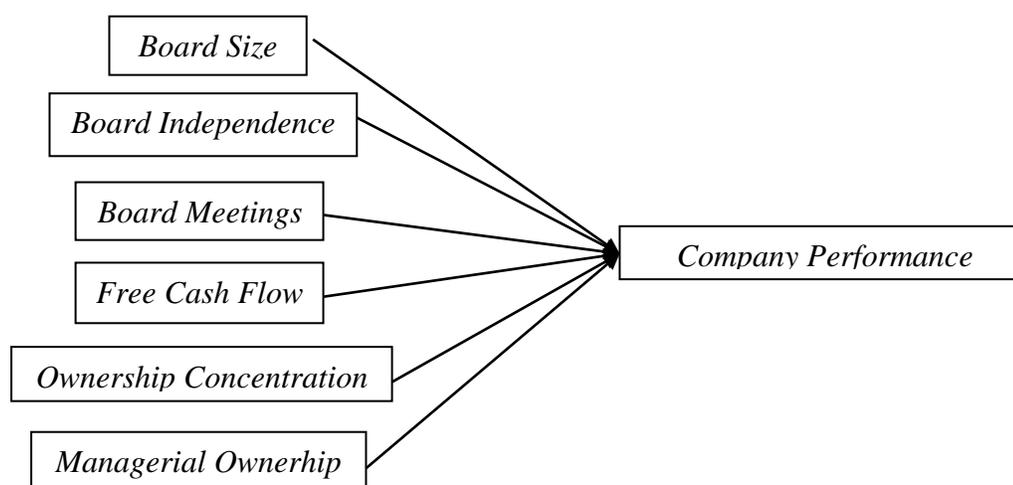
Managerial Ownership dengan Corporate Performance. *Managerial Ownership* atau kepemilikan manajerial berarti seluruh atau sebagian pihak dalam manajemen memiliki saham di perusahaan dia juga bekerja. Dalam keadaan tersebut pihak manajemen juga berperan sebagai pemilik perusahaan dan akan terpacu untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Monteiro (2019) yang menemukan *Managerial Ownership* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Corporate Performance* tetapi berbanding terbalik dengan hasil penelitian Satriawan, Zarefar, dan Oktari (2019) tidak menemukan pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Corporate Performance*.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian, *Board Size* memiliki hubungan yang signifikan dengan Kinerja Perusahaan (Arora dan Bodhanwala, 2018), dan (Mahmud et al, 2017) tetapi hasil dari penelitian Chancharat dan Chancharat (2019), Danquah et al (2018), serta Roudaki (2018) tidak menemukan pengaruh *Board Size* terhadap *Corporate Performance*. H1:*Board Size* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Corporate Performance*. Menurut penelitian, *Board Independence* memiliki hubungan yang signifikan dengan Kinerja Perusahaan (Qadorah dan Fadzil, 2018), dan (Danquah et al, 2018) tetapi hasil dari penelitian Balagobei (2018) dan Roudaki (2018) tidak menemukan pengaruh *Board Independence* terhadap *Corporate Performance*. H2:*Board Independence* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Corporate Performance*. Menurut penelitian, *Board Meetings* memiliki hubungan yang

signifikan dengan Kinerja Perusahaan (Mahmud et al, 2017) dan (Arora dan Bodhanwala, 2018) tetapi hasil dari penelitian Qadorah dan Fadzil (2018) tidak menemukan pengaruh *Board Meetings* terhadap *Corporate Performance*. H3:*Board meetings* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Corporate Performance*. Menurut penelitian, *Free Cash Flow* memiliki hubungan yang signifikan dengan Kinerja Perusahaan (Chosiah, Purwanto, dan Ermawati,2019), (Kamran, Zhao, dan Kambreen, 2017), serta (Mutende et al, 2017) tetapi hasil dari penelitian Kadioglu, Kilic, dan Yilmaz (2017) tidak menemukan pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Corporate Performance*. H4:*Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Corporate Performance*. Menurut penelitian, *Ownership Concentration* memiliki hubungan yang signifikan dengan Kinerja Perusahaan (Aluchna dan Kaminski, 2017) dan (Monteiro, 2019) tetapi hasil dari penelitian Chancharat dan Chancharat (2019) tidak menemukan pengaruh *Ownership Concentration* terhadap *Corporate Performance*. H5: *Ownership Concentration* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Corporate Performance*. Menurut penelitian, *Managerial Ownership* memiliki hubungan yang signifikan dengan Kinerja Perusahaan (Monteiro, 2019) tetapi hasil dari penelitian Satriawan, Zarefar, dan Oktari (2019) tidak menemukan pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Corporate Performance*. H6: *Managerial Ownership* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Corporate Performance*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia Pertukaran dalam periode 2016-2019. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dan sampel yang digunakan adalah industri manufaktur dengan kriteria 1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut di BEI dari tahun 2016-2019, 2) laporan keuangan perusahaan mengeluarkan mata uang IDR, 3) perusahaan tidak mengalami rugi, dan 4) perusahaan menggunakan tanggal 31 Desember untuk laporan keuangannya. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 71 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel Dependen		Ukuran	Skala
1	<i>Corporate Performance</i>	Balagobei (2018)	ROA= <i>Net Income /Total Asset</i>	Rasio
No	Variabel Independen		Ukuran	Skala
1	<i>Good Corporate Governance</i>	Balagobei (2018) Balagobei (2018) Mahmud et al (2017)	BS: <i>total board of director member + total board of commissioner member</i> BI: <i>total independent director and commissioner/ total board member</i> BM: <i>total board of director meetings + total board of commissioner meetings</i>	Rasio
2	<i>Free Cash Flow</i>	Kadioglu & Yilmaz (2017)	FCF= <i>Cash Flow from Operating Activities - Capital Expenditure/Total Asset</i>	Rasio
3	<i>Ownership Structure</i>	Aluchna & Kaminski (2017) Qadorah & Fadzil(2018)	OC= <i>1st largest shareholder +2nd largest shareholder+3rd largest shareholder</i> MO= <i>Total Share Owned by the Managers / Total Share</i>	Rasio Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji spesifikasi model dilakukan pada penelitian ini karena penelitian ini menggunakan data panel dan aplikasi Eviews 10. Uji pemilihan model yang dilakukan adalah Uji *Likelihood/ Uji Chow* dan Uji *Hausman*. Hasil dari Uji *Chow* yang dilakukan adalah *Cross Section F* sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan 0.05 maka model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Hasil dari Uji *Hausman Cross Section Random* sebesar 0.0000 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan 0.05 maka model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Hasil dari Uji *Chow* dan Uji *Hausman* menunjukkan hasil yang sama sehingga tidak diperlukan pengujian lebih lanjut atau Uji *Lagrange-Multiplier*.

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/05/21 Time: 00:24
 Sample: 2016 2019
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 71
 Total panel (balanced) observations: 284

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.146895	0.094818	1.549233	0.1229
X1	-0.010994	0.007305	-1.505008	0.1338
X2	0.053137	0.083124	0.639253	0.5234
X3	-0.000172	0.001226	-0.140287	0.8886
X4	0.224292	0.055500	4.041297	0.0001
X5	0.017188	0.079169	0.217107	0.8283
X6	0.033433	0.086999	0.384294	0.7012

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$\text{Corporate Performance} = 0,146895 - 0,010994 \text{ Board Size} + 0,053137 \text{ Board Independence} - 0,000172 \text{ Board Meetings} + 0,224292 \text{ Free Cash Flow} + 0,017188 \text{ Ownership Concentration} + 0,033433 \text{ Managerial Ownership} + e \dots$$

Berdasarkan hasil regresi, *Board Size* memiliki pengaruh negatif ($\beta = -0.010994$) dan tidak signifikan (0.1338) terhadap *Corporate Performance* yang berarti jumlah anggota direksi tidak mempengaruhi kinerja perusahaan karena bukan jumlah anggota yang penting tetapi keahlian dari para anggota direksi yang penting. *Board Independence* memiliki pengaruh positif ($\beta = 0.053137$) dan tidak signifikan (0.5234) terhadap *Corporate Performance* yang berarti semakin ada tidaknya direktur independen dalam suatu perusahaan tidak akan menjamin kinerja perusahaan meningkat. *Board Meetings* memiliki pengaruh negatif ($\beta = -0.000172$) dan tidak signifikan (0.8886) terhadap *Corporate Performance* yang berarti jumlah rapat yang dilakukan oleh dewan direksi tidak relevan tetapi topik dan keputusan yang diambil dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif ($\beta = 0.224292$) dan signifikan (0.0001) terhadap *Corporate Performance* yang berarti semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan mencerminkan keahlian pihak manajemen dalam mengelola perusahaan dan kinerja perusahaan yang baik. *Ownership Concentration* memiliki pengaruh positif ($\beta = 0.017188$) dan tidak signifikan (0.8283) terhadap *Corporate Performance* yang berarti ada tidaknya konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan tidak menentukan kinerja perusahaan tersebut tetapi keahlian dan kesadaran semua *Stakeholder* yang penting. *Managerial Ownership* memiliki pengaruh positif ($\beta = 0.033433$) dan tidak signifikan (0.7012) terhadap *Corporate Performance* yang berarti ada tidaknya kepemilikan oleh manajemen dalam perusahaan tidak akan menjamin kinerja perusahaan meningkat dimana profesionalitas dan keahlian manajemen yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinan (R). Nilai *Adjusted R-Square* adalah sebesar 0.757303.

DISKUSI

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, peran *Good Corporate Governance* dan *Ownership Structure* tidak menjamin meningkatkan kinerja perusahaan tetapi *Free Cash Flow* dapat menjadi cerminan perusahaan dengan kinerja yang baik. Hal ini menunjukkan pelaksanaan *Good Corporate Governance* dan *Ownership Structure* dalam perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan dalam industri manufaktur di Indonesia di sisi lain *Free Cash Flow* dapat menjadi acuan bagi para investor untuk melihat apakah perusahaan memiliki kinerja yang baik atau buruk. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat diambil kesimpulan bahwa investor tidak hanya melihat apakah perusahaan melaksanakan *Good Corporate Governance*, memiliki *Free Cash Flow* yang besar dan *Ownership Structure* yang ideal tetapi juga melihat keputusan yang diambil dan bagaimana manajemen mengambil keputusan pada saat menghadapi masalah.

PENUTUP

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan populasi yang berasal dari sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2016-2019 sehingga hasil dari penelitian ini tidak dapat digeneralisasi ke sektor industri lainnya. Penelitian ini juga terbatas pada periode yang digunakan dalam penelitian ini saja 2016, 2017, 2018, dan 2019 sehingga hasil penelitian ini tidak bisa mencerminkan keadaan setiap waktu. Penelitian selanjutnya dapat memperluas penelitian dengan menggunakan industri lainnya sehingga dapat memberikan hasil dari penelitian yang dapat mewakili keseluruhan pasar. Periode yang digunakan dapat dirubah dan ditambah untuk melihat apakah ada konsistensi dari penelitian untuk setiap periodenya. Penelitian berikutnya dapat merubah dan menambah variabel yang digunakan untuk membantu pembaca dengan cara memberikan banyak sisi untuk melihat hasil penelitian yang telah dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., Primanti, M. R. (2019). Cara Cerdas Menguasai Eviews. Salemba Empat, Jakarta.
- Al Ani, M. K., & Al Kathiri, A. M. (2019). OWNERSHIP CONCENTRATION AND FIRM PERFORMANCE: AN EMPIRICAL ANALYSIS IN OMAN. *The European Journal of Applied Economics* , 16.
- Aluchna, M., & Kaminski, B. (2017). Ownership structure and company performance: a panel study from Poland. *Baltic Journal of Management* , 17.
- Arora, A., & Bodhanwala, S. (2018). Relationship between Corporate Governance Index and Firm Performance: Indian Evidence. *Global Business Review* , 15.
- Balagobei, S. (2018). CORPORATE GOVERNANCE AND FIRM PERFORMANCE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM EMERGING MARKET. *Asian Economic and Financial Review* , 7.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Financial Management: Theory & Practice*. Boston: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan Edisi 14* . Jakarta: Salemba Empat.

- Chancharat, S., & Chancharat, N. (2019). Board Structure, Ownership Structure, and Performance of Thai Listed Companies . *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* , 20.
- Chosiah, C., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019). Dividend policy, investment opportunity set, free cash flow, and company performance: Indonesian's agricultural sector. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* , 15.
- Danquah, B. S., Gyimah, P., Afriyie, R. O., & Asiamah, A. (2018). Corporate Governance and Firm Performance: An Empirical Analysis of Manufacturing Listed Firms in Ghana. *Accounting and Finance Research* , 8.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE . *Journal of Financial Economics* , 56.
- Kadioglu, E., Kilic, S., & Yilmaz, E. A. (2017). Testing the Relationship between Free Cash Flow and Company Performance in Borsa Istanbul. *International Business Research* , 11.
- Kamran, M. R., Zhao, Z., & Ambreen, S. (2017). Free Cash Flow Impact on Firm's Profitability: An Empirical Indication of Firms listed in KSE, Pakistan. *European Online Journal of Natural and Social Sciences* , 12.
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2018). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Taiwan Economic Journal* , 27.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* . Depok: Rajawali Pers.
- Lubis, Y., Hermanto, B., & Edison, E. (2018). *Manajemen dan riset sumber daya manusia*. Bandung: Alfabeta.
- Mahmud, M., Kakanda, Salim, B., a/p, S., & Chandren. (2017). CORPORATE GOVERNANCE, RISK MANAGEMENT DISCLOSURE, REVIEW PERSPECTIVE. *Asian Economic and Financial Review* , 10.
- Monteiro, C. (2019). Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Belgium. 129.
- Mutende, E. A., Mwangi, M., Njihia, J. M., & Ochieng, D. E. (2017). The moderating role of firm characteristics on the relationship between free cash flows and financial performance of firms listed at the Nairobi securities exchange. *Journal of Finance and Investment Analysis* , 20.
- Qadorah, A. A., & Fadzil, F. H. (2018). The Effect of Board Independence and Board Meeting on Firm Performance: Evidence from Jordan. *Journal of Finance and Accounting* , 5.
- Roudaki, J. (2018). Corporate governance structures and firm performance in large agriculture companies in New Zealand. *corporate governance the international journal of business in society* , 19.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Method for Business : A Skill Building Approach Seventh Edition*. Chichester: Wiley.
- Spence, M. (1973). JOB MARKET SIGNALING . *The Quarterly Journal of Economics* , 21.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik edisi 2*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2016). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Supriyatno, G. (2019). *Laporan hasil riset & pemeringkatan corporate governance perception index 2019 : membangun keunggulan bersaing dalam kerangka good corporate governance*. Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG).
- Surya, R. A., Zarefar, A., & Oktari, V. (2019). The Influence Mechanism of Corporate Governance on Performance of the Company. *Research Journal of Finance and Accounting* , 10.

- Taouab, O., & Issor, Z. (2019). Firm Performance: Definition and Measurement Models. *European Scientific Journal* , 14.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2018). *Financial Accounting*. Jakarta: Salemba Empat.