

**PENGARUH STRATEGI BISNIS, *BOARD PRACTICE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN PERAN *HUMAN CAPITAL INVESTMENT* DALAM MEMEDIASI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA BUMN (BADAN USAHA MILIK NEGARA) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Raditya Alfatasani  
22221328

Program Magister Manajemen STIE Bank BPD Jateng  
[raditalfat@gmail.com](mailto:raditalfat@gmail.com)

---

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh strategi bisnis, *board practice* terhadap kinerja perusahaan dan peran *human capital investment* dalam memediasi *good corporate governance* terhadap kinerja BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Metode pengambilan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebesar 13 perusahaan BUMN di Indonesia yang terdaftar di BEI. Alat analisis menggunakan *Structural Equation Modelling-Partial Least Square (SEM-PLS)* dengan *software SmartPLS*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi bisnis, *board practice* dan *good corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja serta *human capital investment* mampu memediasi sebagian (*partial mediation*) pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja.

Kata kunci : *strategi bisnis, board practice, good corporate governance, human capital investment dan kinerja perusahaan.*

---

---

**Abstract**

*This study aims to determine the impact of business strategy and board practices on company performance and the role of human capital investment in mediating good corporate governance on the performance of state-owned enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023. The population of this study includes 18 SOEs listed on the IDX. The sample was selected using purposive sampling, resulting in a sample size of 13 SOEs listed on the IDX. The analysis tool used is partial least squares (PLS) with the SmartPLS software. The results indicate that business strategy, board practices, and good corporate governance have a significant positive effect on performance, and human capital investment is capable of partially mediating the impact of good corporate governance on performance.*

*Keywords : business strategies, board practice, good corporate governance, human capital investment and performance firm.*

---

**1. Pendahuluan**

Kinerja perusahaan adalah indikator utama untuk mengetahui kondisi perusahaan serta menjadi instrumen pengambilan keputusan oleh pengelola bisnis untuk menjalankan kegiatannya dengan baik sehingga mampu menyelaraskan pertumbuhan ekonomi (Ramadita

& Suzan, 2019). Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*) (Azmy, 2018), oleh sebab itu untuk memastikan bahwa tujuan ini tercapai dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan. Profitabilitas inilah yang menjadi tujuan utama didirikannya suatu perusahaan (Angelina & Lim, 2020).

Salah satu perusahaan yang menjadi tolok ukur kinerja perusahaan yang lain saat ini adalah perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara). Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan salah satu pelaku kegiatan ekonomi dalam perekonomian nasional yang berdasarkan demokrasi ekonomi dan memiliki peran penting dalam penyelenggaraan perekonomian nasional guna mewujudkan kesejahteraan masyarakat berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia (UU RI) nomor 19 tahun 2003 tentang BUMN agar mampu turut andil untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat, maka BUMN perlu berorientasi menghasilkan keuntungan. Di sisi lain, karena pengelolaan BUMN berdasarkan demokrasi ekonomi, maka aktivitas perekonomiannya perlu mengikuti mekanisme pasar. Dengan demikian, BUMN perlu dikelola dan diawasi secara profesional. Selama ini, BUMN sering mendapat sorotan kritis dari masyarakat karena dipandang sebagai badan usaha yang tidak efisien, boros pemanfaatan sumber daya, sarat korupsi, dan memiliki profitabilitas rendah (Natapermana et al., 2020).

*Profit* (laba) merupakan pengukuran yang dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi dengan tujuan agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2021). Perusahaan yang dinilai berkinerja baik memiliki laba yang tinggi, sedangkan perusahaan yang memiliki kinerja buruk dianggap memiliki laba yang rendah (Hendro Basuki, 2020). Baik buruknya kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah strategi bisnis. Strategi bisnis termasuk hal yang mempengaruhi kinerja perusahaan (Puspita dalam (Hendro Basuki, 2020)). Strategi merupakan cara untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan laba perusahaan (Ahyani & Puspitasari, 2019). Maka dari itu, penting sekali untuk mengetahui terlebih dahulu strategi-strategi yang akan digunakan sebelum menentukan sebuah target.

Salah satu cara untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam memenuhi target *profit* (laba) yakni dengan mengukur besaran *ROA* (*Return On Aset*) (Jukka, 2021). Berikut ini adalah nilai rerata *ROA* yang diperoleh dari perusahaan-perusahaan BUMN dalam 5 tahun terakhir yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia :

Tabel 1. Nilai Rerata *Return On Asset* Perusahaan BUMN *Go Public* di Indonesia

No	Nama Perusahaan	ROA (%)					Rerata Perusahaan
		2019	2020	2021	2022	2023	
1	PT. Bank Rakyat Indonesia	2,43	1,23	1,85	2,74	3,06	<b>2,26</b>
2	PT. Bank Mandiri	2,08	1,11	1,62	2,07	2,53	<b>1,88</b>
3	PT. Bank Negara Indonesia	1,82	0,37	1,13	1,78	1,92	<b>1,40</b>
4	PT. Bank Tabungan Negara	0,07	0,44	0,64	0,76	0,80	<b>0,54</b>
5	PT. Bank Syariah Indonesia	0,17	0,43	1,14	1,39	1,61	<b>0,95</b>
6	PT. Telkom Indonesia	18,75	20,29	20,35	16,06	18,09	<b>18,71</b>
7	PT. Aneka Tambang	0,64	3,62	5,66	11,36	7,18	<b>5,69</b>
8	PT. Semen Indonesia	3,00	3,58	2,50	2,85	2,65	<b>2,92</b>
9	PT. Bukit Asam	15,54	9,92	21,89	27,71	15,75	<b>18,16</b>
10	PT. Timah	-3,00	-2,35	8,87	7,97	-3,50	<b>1,60</b>
11	PT. Perusahaan Gas Negara	0,92	-3,51	4,05	4,53	4,21	<b>2,04</b>
12	PT. Kimia Farma	-0,07	0,10	1,70	-0,86	-8,45	<b>-1,52</b>
13	PT. Garuda Indonesia	0,16	-22,64	-57,83	59,95	3,72	<b>-3,33</b>
14	PT. Adhi Karya	1,82	0,06	0,14	0,20	0,53	<b>0,55</b>
15	PT. Wijaya Karya	3,68	0,27	0,17	-0,08	-10,80	<b>-1,35</b>
16	PT. PP	1,57	0,24	0,48	0,47	0,85	<b>0,72</b>
	<i>Rerata keseluruhan</i>	<b>3,10</b>	<b>0,82</b>	<b>0,90</b>	<b>8,68</b>	<b>2,51</b>	

Hasil perhitungan nilai rata-rata *ROA* pada perusahaan BUMN *go public* di Indonesia menunjukkan bahwa PT Telkom Indonesia (TLKM) memiliki nilai rata-rata tertinggi yakni sebesar 18,71% kemudian nilai rata-rata terendah diperoleh PT Garuda Indonesia (GIAA) sebesar -3,33%. Jika dilihat dari nilai rata-rata keseluruhan maka, nilai *ROA* perusahaan-perusahaan BUMN *go public* tertinggi dicapai pada tahun 2022 sebesar 8,68% dan nilai rata-rata *ROA* terendah terjadi pada tahun 2020 yakni sebesar 0,82.

Secara keseluruhan, perusahaan BUMN di Indonesia masih terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai *ROA* dibawah rata-rata bahkan minus (rugi). Dengan demikian, perusahaan-perusahaan BUMN yang notabene dilabeli perusahaan “plat merah” pun masih perlu berjuang agar tidak terhindar dari kerugian. Contoh salah satu perusahaan yang terkena *suspend* dari BEI adalah PT Indofarma Tbk yang dilansir dari *stockbit.com* PT Indofarma (INAF) terkena *suspend* dikarenakan memiliki 5 notasi khusus yang salah satunya adalah laporan keuangan tahunan terakhir menunjukkan nilai ekuitas negatif dan perusahaan tidak mampu membayar hutangnya melalui Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Walaupun demikian, juga terdapat perusahaan-perusahaan yang berkinerja baik dengan nilai *ROA* diatas rata-rata keseluruhan dari tahun 2019-2023 yaitu PT Telkom Indonesia dan PT Bukit Asam yang tiap tahunnya (dari 2019-2023) memiliki nilai *ROA* lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata *ROA* keseluruhan. Hal tersebut menurut peneliti perlu menjadi catatan khusus mengenai bagaimana langkah-langkah yang telah dilakukan oleh PT Telkom Indonesia dan PT Bukit Asam.

Beberapa langkah konkret yang sudah dilakukan oleh PT Telkom Indonesia adalah menerapkan strategi bisnis yang tepat dengan menerapkan diferensiasi produk melalui pengembangan kegiatan usaha bukan hanya di bidang jaringan telekomunikasi, tetapi ia juga mulai menggarap bisnis *digital lifestyle*. Pengembangan bisnis tersebut merupakan strategi bisnis yang dilakukan untuk meningkatkan *competitive advantage* di pasar (Natapermana et al., 2020). Hal tersebut menurut peneliti dapat menjadi contoh bagi perusahaan-perusahaan BUMN lainnya agar dapat menerapkan strategi yang sama dengan yang telah dilakukan PT Telkom Indonesia.

Proses meningkatkan profit perusahaan disamping melalui penerapan strategi bisnis yang tepat adalah melalui struktur pimpinan atau *board practice*. Suatu perusahaan akan berjalan dengan baik apabila dipimpin oleh pimpinan yang layak (Sihombing & Akbar, 2022). *Board practice* terdiri atas dewan direksi dan dewan komisaris yang memiliki tugas untuk menjalankan operasional perusahaan. Pada penelitian-penelitian sebelumnya terdapat hasil yang bervariasi mengenai pengaruh board structure terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan pernyataan (Sheikha & Alomb, 2021) mengungkapkan bahwa ukuran dewan direksi yang terlalu besar akan memicu timbulnya *agency problem*. Timbulnya masalah tersebut dikarenakan ukuran dewan direksi yang besar akan menyulitkan pengawasan yang dilakukan oleh komisaris dan juga memungkinkan beberapa direksi hanya akan menjadi *free rider* sehingga kinerja perusahaan akan menjadi menurun. Pada kenyataan yang terjadi di lapangan, dewan direksi di perusahaan-perusahaan BUMN tergolong besar sehingga permasalahan tersebut justru dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Peran *Good Corporate Governance (GCG)* adalah meminimalisir masalah keagenan dengan memberikan nilai tambah yang berkesinambungan dalam jangka panjang (Fiyati & Noegroho, 2021). Adanya *GCG* yang baik dapat memastikan manajemen untuk bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan dan kepentingan pemegang saham sehingga hal tersebut mendapatkan pengembalian investasi yang wajar, tepat dan efisien (Mahrani & Soewarno, 2018). Salah satu tindakan nyata yang dilakukan oleh perusahaan BUMN adalah perekrutan karyawan baru dengan satu pintu yakni melalui FHCI (Forum *Human Capital* Indonesia) yang salah satu tujuannya adalah mencetak pegawai dan calon pegawai BUMN yang amanah,

kompeten, harmonis, loyal, adaptif dan kolaboratif. Dengan adanya sistem FHCI tersebut tentunya, biaya pelatihan yang dikeluarkan oleh BUMN akan semakin efektif dan efisien karena dikelola dalam satu wadah sehingga investasi pada *human capital* akan meningkatkan kinerja perusahaan ke depan (Hersugondo et al., 2023).

Jurnal rujukan utama yang digunakan sebagai acuan utama dalam penelitian ini adalah jurnal penelitian (Sheikha & Alomb, 2021) yang berjudul *Corporate governance, board practices and performance of shipping firms in Bangladesh. Research gap* pada penelitian ini adalah adanya keterbatasan penelitian sebelumnya yang perlu dikembangkan dan dilanjutkan seperti penambahan variabel pada penelitian selanjutnya. Dalam jurnal-jurnal yang digunakan, peneliti memberikan saran untuk menambah variabel atau menggunakan variabel yang berbeda, maka penelitian ini selanjutnya akan menambahkan variabel Strategi Bisnis yang merujuk pada jurnal penelitian (Natapermana et al., 2020). Disamping itu, peneliti juga menambahkan variabel moderasi berupa *human capital investment* antara pengaruh GCG terhadap Kinerja perusahaan (Hersugondo et al., 2023).

## **2. Kajian Pustaka**

### **2.1. Kajian Teori dan Penelitian Terdahulu**

#### **2.1.1. Agency Theory**

*Agency theory* menyatakan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki modal bertambahnya kekayaan dan kemakmuran pada pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi manajer. Dengan demikian munculah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dan manajer (agen) dengan melakukan investasi yang berisiko tinggi karena menginginkan keuntungan pribadi yang sebesar-besarnya (Jukka, 2021).

#### **2.1.2. Resources Based Theory**

(Barney et al., 2021) mengembangkan konsep *Resources-Based Theory and Value Creation Framework* yang memiliki peran penting dalam pengembangan manajemen strategik. Konsep tersebut menyatakan bahwa organisasi akan mencapai keunggulan kompetitif berkelanjutan jika memiliki sumber daya yang unik, langka dan sulit ditiru. Berdasarkan teori tersebut untuk mencapai keunggulan kompetitif harus memiliki karyawan yang memiliki keunggulan dibanding perusahaan lain, baik dari segi perekrutan maupun pelatihan. (Hersugondo et al., 2023) menyatakan bahwa pengalaman seorang pimpinan dan sumber daya manusia yang berada di dalam perusahaan dapat memberikan citra perusahaan yang mencerminkan karakter perusahaan. Perusahaan akan mendapatkan keunggulan kompetitif apabila mampu menghasilkan nilai ekonomis yang lebih baik.

#### **2.1.3. Human Capital Theory**

Konsep teori *human capital* mengacu pada kumpulan pengetahuan, kreativitas, dan fitur yang dimiliki individu untuk digunakan dalam menjalankan pekerjaan secara efektif. Teori ini menekankan bahwa pendidikan dan pelatihan merupakan faktor penting dalam meningkatkan produktivitas individu dan organisasi (Aliu & Aigbavboa, 2019). Kemampuan tersebut dirasa mampu untuk meningkatkan produktifitas tenaga kerja yang akan berbanding lurus dengan peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan diwajibkan untuk mengelola sumber daya tersebut dengan baik dengan cara melakukan pelatihan agar meningkatkan kemampuan (*skill*) karyawan karena karyawan adalah modal utama dalam membangun perusahaan (Hersugondo et al., 2023).

#### **2.1.4. Kinerja Perusahaan**

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran atau kondisi keuangan bank pada suatu periode tertentu, baik mencakup aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dananya. Kinerja keuangan bank dapat dinilai dari beberapa indikator, yang dijadikan dasar penilaian adalah laporan keuangan bank yang bersangkutan. Hasil laporan keuangan menunjukkan kinerja tersebut dipakai sebagai dasar penentu kebijakan bagi pemilik, manajer dan investasi (Indrawan & Wirasedana, 2021). Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan beberapa tolok ukur. Tolok ukur yang dipakai adalah rasio. *Return On Aset (ROA)* digunakan sebagai indikator pengukuran, karena *ROA* digunakan untuk mengukur efektivitas dalam memanfaatkan aset yang dimiliki. *ROA* merupakan rasio antara laba sebelum pajak terhadap total aset. Semakin besar *ROA* menunjukkan kinerja keuangan semakin baik, karena tingkat *return* semakin besar.

#### **2.1.5. Strategi Bisnis**

Strategi merupakan cara untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan laba perusahaan (Ahyani & Puspitasari, 2019). Maka dari itu, penting sekali untuk mengetahui terlebih dahulu strategi-strategi yang akan digunakan sebelum menentukan sebuah target. Dalam memilih strategi, pengelola perusahaan memperhatikan kondisi internal, seperti sumber daya dan kapabilitas perusahaan (Barney et al., 2021). Selain itu, kondisi lingkungan eksternal perusahaan juga mendapatkan perhatian. Setiap tipe strategi yang digunakan pada suatu perusahaan akan menimbulkan perbedaan yang besar pada kinerja perusahaan. (Natapermana et al., 2020).

Penelitian (Anwar et al., 2021) menggunakan model *miles and snow strategy* yang sangat komprehensif dalam penelitian di bidang manajemen. Model tersebut dikenal dengan *typology of strategy* yang telah dikenal luas dan menjadi salah satu teori manajemen strategi yang paling berpengaruh pada tiga dekade terakhir terkait dengan *parsimony*, *industry-independence*, dan korespondensi terhadap keadaan sesungguhnya. Strategi manajerial yang dihasilkan oleh Miles adalah *prospecter*, *analyzer*, *defender*, dan *reactor*.

#### **2.1.6. Board Practice**

*Board practice* merupakan susunan dewan kepengurusan di perusahaan. *Board practice* terdiri atas dewan direksi dan dewan komisaris yang memiliki tugas untuk menjalankan operasional perusahaan. Pada penelitian-penelitian sebelumnya terdapat hasil yang bervariasi mengenai pengaruh board structure terhadap kinerja perusahaan. (Sheikha & Alomb, 2021) mengungkapkan bahwa ukuran dewan direksi yang terlalu besar akan memicu timbulnya *agency problem*. Timbulnya masalah tersebut dikarenakan ukuran dewan direksi yang besar akan menyulitkan pengawasan yang dilakukan oleh komisaris dan juga memungkinkan beberapa direksi hanya akan menjadi *free rider* sehingga kinerja perusahaan akan menjadi menurun. Dikutip dari penelitian (Merendino & Melville, 2019) menyatakan ukuran dewan direksi yang semakin besar akan mempermudah koordinasi dan kontrol terhadap manajemen.

#### **2.1.7. Corporate Governance**

*GCG* di lingkungan BUMN dikenal sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan untuk mewujudkan nilai pemegang saham dan stakeholder lainnya berlandaskan perundang-undangan dan nilai etika (Natapermana et al., 2020). Proses tersebut dapat ditinjau melalui penegakan prinsip-prinsip *GCG* (Keputusan Menteri BUMN No. KEP-117/M-MBU/2002).

#### **2.1.8. Human Capital Investment**

*Human capital investment* memiliki arti bahwa sumber daya manusia sebagai investasi, maka seperti investasi yang harus dikelola dengan baik agar dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. *Human capital investment* dapat dihitung dari berapa banyak jumlah biaya yang

digunakan perusahaan untuk memaksimalkan sumber daya manusia, pada penelitian ini menggunakan pelatihan (Hersugondo et al., 2023).

### 2.1.9. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian-penelitian yang sudah dirangkum oleh peneliti mengenai variabel strategi bisnis dan *board practice* terhadap kinerja perusahaan yang dijelaskan pada tabel berikut :

Tabel 2. Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	(Sheikh & Alom, 2021)	<u>Variabel Independen</u> <i>Corporate Governance</i> <i>Board Practice</i> <u>Variabel Dependen</u> <i>Firm Performance</i>	Teknik Analisis menggunakan analisis statistik deskriptif, korelasi Pearson dan POLS pada data faktual dan persepsi	<i>Corporate Governance</i> dan <i>Board Practice</i> (Dewan Direksi) berpengaruh positif terhadap <i>Firm Performance</i>
2	(Natapermana et al., 2020)	<u>Variabel Independen</u> Strategi Bisnis <i>Corporate Governance</i> <u>Variabel Dependen</u> Kinerja Perusahaan	Teknik analisis menggunakan regresi parsial	<i>Good Corporate Governance (Self Asesment)</i> dan Strategi Bisnis berpengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan.
3	(Hendro Basuki, 2020)	<u>Variabel Independen</u> Kepemilikan Pemerintah, Strategi Bisnis, <i>Good Corporate Governance</i> <u>Variabel Dependen</u> Kinerja Perusahaan	Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda	Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, Strategi Bisnis berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan GCG berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
4	(Astuti, 2019)	<u>Variabel Independen</u> Strategi Bisnis <u>Variabel Mediasi</u> <i>Corporate Entrepreneurship</i> <u>Variabel Dependen</u> Kinerja Perusahaan	Teknik analisis menggunakan metode <i>Partial Least Square</i>	Strategi Bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja dan <i>Corporate entrepreneurship</i> mampu memediasi pengaruh <i>Corporate Entrepreneurship</i> terhadap kinerja perusahaan.
5	(Hersugondo et al., 2023)	<u>Variabel Independen</u> <i>Good Corporate Governance</i> <u>Variabel Moderasi</u> <i>Human Capital Investment</i> <u>Variabel Dependen</u> Kinerja Perusahaan	Teknik analisis menggunakan metode <i>Partial Least Square-Structural Equation Modelling (PLS-SEM)</i>	GCG berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja dan <i>Human Capital Investment</i> mampu memediasi pengaruh GCG terhadap kinerja
6	(Merendino & Melville, 2019)	<u>Variabel Independen</u> <i>Board Director</i> <u>Variabel Dependen</u> <i>Firm Performance</i>	<i>Dynamic generalised Method</i>	<i>Board Director</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>firm performance</i>
7	(Endri, 2022)	<u>Variabel Independen</u> <i>Human Capital</i> <u>Variabel Moderasi</u> <i>Human Resources Management</i> <u>Variabel Dependen</u> <i>Firm Performance</i>	Teknik analisis menggunakan metode <i>Partial Least Square-Structural Equation Modelling (PLS-SEM)</i>	<i>Human Capital</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>firm performance</i> dan <i>Human Resources Management</i> mampu meningkatkan pengaruh <i>Human Capital</i> terhadap <i>firm performance</i> .

Sumber : data diolah

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu didapatkan beberapa *research gap* diantara penelitian-penelitian tersebut. Apabila disesuaikan dengan variabel penelitian saat ini yang meliputi strategi bisnis ( $X_1$ ), *board practice* ( $X_2$ ), *human capital investment* ( $Z$ ) dan kinerja atau *firm performance* ( $Y$ ) maka, akan didapatkan *research gap* diantara penelitian-penelitian tersebut, antara lain :

Tabel 3. *Research Gap*

No	Pengaruh Variabel	Hasil Penelitian	
		Berpengaruh Positif	Berpengaruh Negatif
1	Strategi Bisnis – Kinerja	(Natapermana et al., 2020) (Astuti, 2019)	(Hendro Basuki, 2020)
2	<i>Board Practice</i> – Kinerja	(Sheikh & Alom, 2021)	(Merendino & Melville, 2019)
3	<i>Corporate Governance</i> – Kinerja	(Sheikh & Alom, 2021) (Natapermana et al., 2020) (Hersugondo et al., 2023)	(Hendro Basuki, 2020)
4	<i>Human Capital Investment</i> - Kinerja	(Hersugondo et al., 2023)	(Endri, 2022)

Sumber : data diolah

*Research gap* menunjukkan terdapat perbedaan hasil penelitian antara (Natapermana et al., 2020) dan (Astuti, 2019) yang menyimpulkan strategi bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja dengan penelitian (Hendro Basuki, 2020) yang menyatakan strategi bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja. Berikutnya, pengaruh antara *board practice* terhadap kinerja juga terdapat perbedaan pandangan yakni dari penelitian (Sheikh & Alom, 2021) menyatakan *board practice* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja sedangkan (Merendino & Melville, 2019) menyatakan sebaliknya bahwa *board practice* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja. Disamping itu, terdapat pula perbedaan hasil penelitian dari (Sheikh & Alom, 2021), (Natapermana et al., 2020) dan (Hersugondo et al., 2023) dengan (Hendro Basuki, 2020) mengenai pengaruh antara *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, serta adanya perbedaan hasil penelitian mengenai *human capital investment* terhadap kinerja perusahaan antara penelitian (Hersugondo et al., 2023) dan (Endri, 2022). Dengan demikian, adanya *research gap* tersebut memperkuat alasan perlunya untuk melakukan penelitian lebih lanjut dan membuktikannya secara empiris.

## 2.2. Hipotesis Penelitian

### 2.2.1. Pengaruh Strategi Bisnis Terhadap Kinerja Perusahaan

Strategi bisnis yang berorientasi pada sumber daya akan mengeksplorasi keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan. Ini bisa berarti memperluas pasar, meningkatkan kualitas produk atau layanan, atau mengembangkan produk baru yang memanfaatkan keunggulan yang sudah ada. Eksploitasi ini memungkinkan perusahaan untuk mengambil posisi yang lebih kuat di pasar dan meningkatkan kinerja perusahaan. Secara keseluruhan, strategi bisnis yang didasarkan pada *Resource-Based Theory* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan mengidentifikasi, mengembangkan, dan mengeksplorasi sumber daya yang unik dan bernilai, perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Keunggulan ini memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas, pertumbuhan, dan posisi pasar, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keseluruhan perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan berkaitan dengan variabel strategi bisnis yaitu (Natapermana et al., 2020) dan (Astuti, 2019) menyatakan bahwa strategi bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H1 : Strategi bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

### **2.2.2. Pengaruh *Board Practice* Terhadap Kinerja Perusahaan**

*Board practice* yang baik, seperti pengawasan yang efektif, insentif yang tepat, pengambilan keputusan strategis yang bijak, transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas, berperan penting dalam mengurangi masalah agensi. Dengan demikian, ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan memastikan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik pemegang saham, mengurangi biaya agensi, dan menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan (Merendino & Melville, 2019).

Penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan berkaitan dengan variabel *board practice* yaitu dari (Sheikha & Alomb, 2021) menyatakan bahwa *board practice* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H2 : *Board practice* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

### **2.2.3. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan**

*Good Corporate Governance* berperan penting dalam mengurangi masalah agensi dan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan mengimplementasikan mekanisme pengawasan yang kuat, memberikan insentif yang tepat, memastikan transparansi dan akuntabilitas, serta melindungi hak pemegang saham, *GCG* membantu menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Hal ini tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor dan stabilitas perusahaan tetapi juga mendorong kinerja jangka panjang yang lebih baik.

Penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan berkaitan dengan variabel *corporate governance* yaitu dari (Sheikha & Alomb, 2021), (Natapermana et al., 2020) dan (Astuti, 2019) menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H3 : *Good corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

### **2.2.4. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Human Capital Investment***

*Good Corporate Governance (GCG)* dan *Human Capital Investment (HCI)* saling terkait dalam menciptakan lingkungan bisnis yang berkelanjutan dan berdaya saing. *GCG* yang baik meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan reputasi perusahaan. Hal ini dapat menarik tenaga kerja berkualitas tinggi yang melihat perusahaan sebagai tempat kerja yang stabil dan terpercaya. Selain itu, *GCG* mendorong transparansi dan akuntabilitas dalam manajemen perusahaan. Dengan demikian, keputusan mengenai investasi pada modal manusia menjadi lebih jelas dan terarah, sehingga sumber daya manusia dapat dikembangkan secara optimal.

Penelitian sebelumnya dari (Hersugondo et al., 2023) menyatakan bahwa *Corporate Governance (GCG)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Human Capital Investment*. Hasil penelitian tersebut menjadi tolok ukur penulis dalam mengembangkan hipotesis 4, yaitu :

H4 : *Good corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

### **2.2.5. Pengaruh *Human Capital Investment* Terhadap Kinerja Perusahaan**

*Human capital* yang mencakup pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi karyawan, berkontribusi secara positif terhadap kinerja perusahaan. Karyawan yang memiliki kapabilitas individu yang baik dapat meningkatkan produktivitas dan efisiensi operasional perusahaan. Dengan demikian, investasi dalam pengembangan dan penguatan *human capital* dapat membantu perusahaan mencapai kinerja yang lebih baik dan berkelanjutan.

Penelitian sebelumnya dari (Hersugondo et al., 2023) menyatakan bahwa *human capital investment* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H5 : *Human capital investment* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

### 2.2.6. Peran *Human Capital Investment* dalam Memediasi Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan

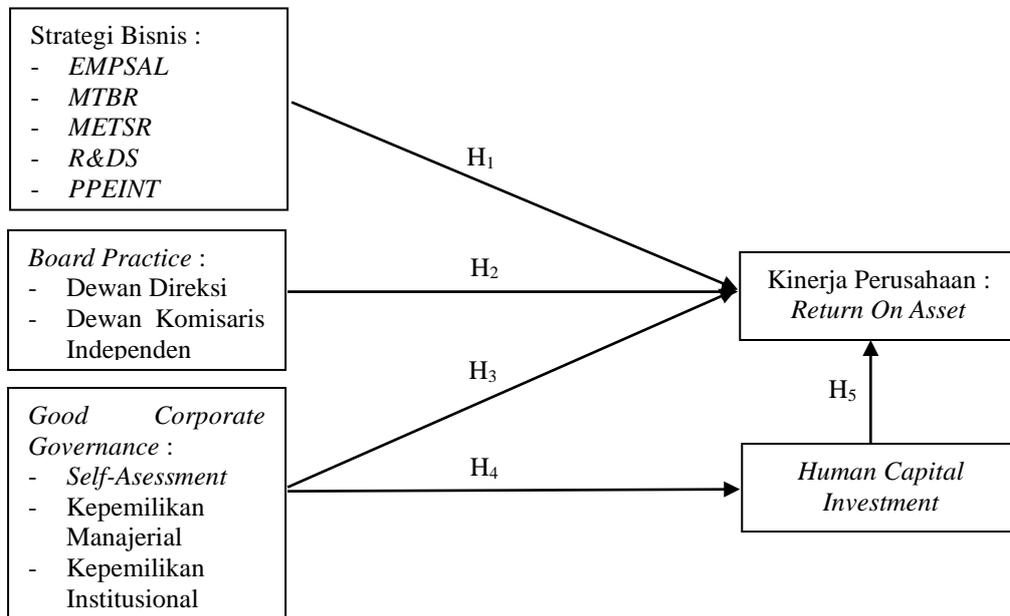
*Human Capital Investment (HCI)* memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan dengan meningkatkan keterampilan, produktivitas, dan kepuasan karyawan. Dalam konteks *Human Capital Theory*, investasi ini meningkatkan kapabilitas individu dan memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan bagi perusahaan. Dengan demikian, *GCG* yang mendukung dan mempromosikan HCI tidak hanya meningkatkan kinerja perusahaan tetapi juga menciptakan nilai jangka panjang yang signifikan.

Penelitian yang sudah dilakukan terkait *human capital investment* adalah (Hersugondo et al., 2023) yang menyatakan bahwa *Human Capital Investment* mampu memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan.

H6 : *Human capital investment* mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

### 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka penelitian merupakan alur penelitian yang mengindikasikan pengaruh antar variabel yang diteliti yaitu untuk mengetahui pengaruh Strategi Bisnis (*EMPSAL, MTBR, METSR, R&DS, PPEINT*), *Board Practice* (Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen) dan *Good Corporate Governance* (*Self Assesment*) terhadap kinerja perusahaan (*ROA*) dengan *Human Capital Investment* sebagai variabel moderasi antara *GCG* terhadap Kinerja Perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Teoritis

## 3. Metode Penelitian

### 3.1. Populasi

Populasi yang akan menjadi pengamatan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia atau sudah *go public* di Indonesia dari tahun

2019-2023. Tercatat sampai tahun 2023 jumlah perusahaan BUMN *go public* sebesar 18 perusahaan dengan rincian sebagai berikut :

Tabel 4. Daftar Perusahaan BUMN *Go Public* di Indonesia per 31 Desember 2023

<i>No.</i>	<i>Nama Perusahaan</i>	<i>Kode Emiten</i>
1	PT. Bank Rakyat Indonesia	BBRI
2	PT. Bank Mandiri	BMRI
3	PT. Bank Negara Indonesia	BBNI
4	PT. Bank Tabungan Negara	BBTN
5	PT. Bank Syariah Indonesia	BRIS
6	PT. Telkom Indonesia	TLKM
7	PT. Aneka Tambang	ANTM
8	PT. Semen Indonesia	SMGR
9	PT. Bukit Asam	PTBA
10	PT. Timah	TINS
11	PT. Perusahaan Gas Negara	PGAS
12	PT. Kimia Farma	KAEF
13	PT. Garuda Indonesia	GIAA
14	PT. Adhi Karya	ADHI
15	PT. Wijaya Karya	WIKA
16	PT. PP	PTPP
17	PT. Indofarma	INAF
18	PT. Waskita Karya	WSKT

Sumber : data diolah

### 3.2. Sampel dan Teknik Sampling

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI per 31 Desember 2023 dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu (Firmansyah et al., 2022). Adapun kriteria-kriteria tersebut dijelaskan pada tabel berikut :

Tabel 5. Pengambilan Sampel Penelitian

<i>No</i>	<i>Kriteria</i>	<i>Jumlah Perusahaan</i>
1	Perusahaan BUMN yang sudah <i>go public</i> di Indonesia per 31 Desember 2023	18
2	Perusahaan yang tidak mengalami <i>suspend</i> di pasar saham (dikurangi INAF dan WSKT)	16
3	Perusahaan yang memiliki kinerja baik selama periode 2019 - 2023 (dikurangi KAEF, GIAA, WIKA)	13
<b>Perusahaan yang memenuhi kriteria</b>		<b>13</b>

Sumber : data diolah

Hasil perhitungan sampel dengan metode *purposive sampling* menyatakan bahwa jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 13 perusahaan, dengan periode penelitian selama 5 tahun dari 2019-2023 sehingga jumlah sampel data dalam penelitian sebesar  $13 \times 5 = 65$  data.

### 3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Tabel 6. Definisi Operasional Variabel

<i>Variabel</i>	<i>Indikator</i>	<i>Operasionalisasi</i>
Kinerja Perusahaan (Y)	<i>Return On Aset (ROA)</i> (Sheikha & Alomb, 2021)	$= \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
	<i>Employee to Sales Rasio (EMPSAL)</i> (Natapermana et al., 2020)	$= \frac{\text{Jumlah Pegawai}}{\text{Penjualan}}$
Strategi Bisnis (X <sub>1</sub> )	<i>Market to Book Rasio (MTBR)</i> (Natapermana et al., 2020)	$= \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$
	<i>Marketing Expense to Sales Rasio (METSR)</i> (Natapermana et al., 2020)	$= \frac{\text{Beban Penjualan}}{\text{Penjualan}}$
	<i>Research and Development to Sales Rasio (R&amp;DS)</i> (Natapermana et al., 2020)	$= \frac{\text{Biaya Riset dan Pengembangan}}{\text{Penjualan}}$
	<i>Plant, Property and Equipment Intensity Rasio (PPEINT)</i> (Natapermana et al., 2020)	$= \frac{\text{Plant, Property and Equipment}}{\text{Total Asset}}$
Board Practice (X <sub>2</sub> )	Dewan Direksi (Sheikha & Alomb, 2021)	= Jumlah anggota dewan direksi
	Dewan Komisaris Independen (Sheikha & Alomb, 2021)	$= \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Total Komisaris}} \times 100\%$
Corporate Governance (X <sub>3</sub> )	<i>Self-Assesment</i> yang diatur dalam Keputusan Sekmen BUMN RI nomor SK-16/MBU/2012 (Natapermana et al., 2020)	= skor GCG yang diperoleh
	Kepemilikan Manajerial (Hendro Basuki, 2020)	$= \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$
	Kepemilikan Institusional (Hendro Basuki, 2020)	$= \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki institusi lain}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$
Human Capital Investment (Z)	<i>Human Capital Investment</i> (Hersugondo et al., 2023)	$= \sum \text{biaya pelatihan karyawan}$

Sumber : data diolah

### 3.4. Prosedur Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dengan dokumen kualitatif dan studi pustaka. Data yang sudah diperoleh berasal dari laporan keuangan perusahaan *go public* yang termasuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berupa *annual report* dari tahun 2019 – 2023. Data-data tersebut dapat didapatkan melalui website dari *idx.com*, *stockbit.com* dan *sahamee.com*.

### 3.5. Prosedur Analisis dan Interpretasi Data

Pengukuran pengaruh langsung maupun tidak langsung penelitian ini menggunakan model *Structural Equation Modelling - Partial Least Square (SEM-PLS)* dengan menggunakan alat analisis *SmartPLS 4*. *SmartPLS* dipilih karena merupakan analisis yang *powerfull* dan data tidak perlu berdistribusi normal (Supriyati, 2021). Teknik analisis *SEM-PLS* dalam penelitian ini mengandung dua analisis permodelan, yaitu *first order analysis* digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh secara formatif antara dimensi terhadap variabel latennya. Analisis berikutnya menggunakan *second order analysis* yang

bertujuan untuk mengestimasi pengaruh secara reflektif antar variabel laten (Hair et al., 2021).

### 3.5.1. Uji Model Pengukuran (*Outer Model*)

Uji model *outer* dilakukan melalui uji kualitas seperti uji validitas yang terdiri dari *convergent validity*, *discriminant validity* dan *internal consistency*. Akan tetapi, pada penelitian ini menggunakan data berskala rasio yang mana data berskala tersebut tidak memerlukan uji validitas dan reliabilitas, sehingga pada uji *outer model* pada penelitian ini dapat diabaikan (Ghozali & Latan, 2016).

### 3.5.2. Uji Model Struktural

Uji model struktural menunjukkan hubungan antara variabel laten berdasarkan teori substantif. Model struktural dievaluasi melalui uji *Goodness of Fit*, *R Square*, *Q-square* dan *F-square*.

#### 1. *Goodness of Fit*

Uji *goodness of fit* merupakan uji yang penting dilakukan dalam analisis *SEM-PLS* yang bertujuan untuk mengetahui apakah model yang dibentuk fit dengan data. Selain itu, uji tersebut juga membantu peneliti dalam menjelaskan hubungan antar variabel dengan baik (Purwanto et al., 2021). Adapun untuk mengevaluasi uji model fit dapat menggunakan nilai *SRMR (Standardized Root Mean Square Residual)* < 0,08 (*perfect fit*) atau *SRMR* < 0,10 (*model fit*) atau dengan melihat nilai *NFI (Normed Fit Indeks)* > 0,9 (Hair et al., 2021).

#### 2. *R Square (R<sup>2</sup>)*

Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif (Ghozali & Latan, 2016) dengan kriteria nilai *R Square* sebagai berikut :

Tabel 7. Kriteria *R Square*

<i>Nilai</i>	<i>Rule of Thumb</i>
> 0,75	Model Kuat
0,25 – 0,75	Model Moderate
< 0,25	Model Lemah

Sumber : data diolah

#### 3. *Q Square (Q<sup>2</sup>)*

Uji *Q<sup>2</sup>* menunjukkan nilai *goodness of fit* model dibandingkan dengan *baseline model*. Kriteria pengujian tersebut apabila nilai *Q<sup>2</sup>* bernilai positif maka, model dinyatakan fit dengan data sedangkan apabila *Q<sup>2</sup>* bernilai negatif maka, model dinyatakan tidak fit dengan data (Supriyati, 2021). *Q Square* juga sering disebut sebagai tingkat akurasi prediksi dari variabel dependen. Semakin tinggi nilai *Q Square* maka, akan semakin tinggi nilai akurasi prediksinya (Supriyati, 2021).

#### 4. *F Square (F<sup>2</sup>)*

Uji *F Square* bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh (korelasi) antar variabel. Adapun kriteria pengujian *Effect Size* nya dapat dilihat pada tabel berikut (Hair et al., 2021) :

Tabel 8. Kriteria *F Square*

<i>Nilai</i>	<i>Rule of Thumb</i>
< 0,15	Pengaruh kecil
0,15 – 0,35	Pengaruh moderate
> 0,35	Pengaruh besar

Sumber : data diolah

### 3.5.3. Uji Hipotesis

#### 1. Pengaruh Langsung

Pengujian hipotesis secara langsung dengan melihat nilai perhitungan *Path Coefisien* pada pengujian *inner model*. Hipotesis dikatakan diterima apabila nilai *P value* < 0,05 (5%) sedangkan jika *P value* > 0,05 maka, hipotesis ditolak atau  $H_a$  tidak terbukti (Ghozali & Latan, 2016).

#### 2. Pengaruh Tak Langsung (Mediasi)

Pengujian pengaruh tak langsung (*indirect effect*) pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel *HCI* (*Human Capital Investment*) mampu memediasi pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan. Adapun untuk menentukan efek mediasinya ditentukan melalui perhitungan *Variance Accounted For* (*VAF*) dengan rumus (Hair et al., 2021) :

$$VAF = \frac{\text{Indirect Effect}}{\text{Total Effect}}$$

Adapun jenis mediasinya ditentukan berdasarkan skor *VAF* yang dihasilkan dengan kriteria sebagai berikut :

Tabel 9. Kriteria Penilaian Mediasi

<i>Skor VAF</i>	<i>Kriteria Mediasi</i>
> 80%	<i>Full mediation</i>
20 – 80%	<i>Partial mediation</i>
> 20%	<i>No mediation</i>

Sumber : (Hair et al., 2021)