

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *GOOD CORPORATE*
GOVERNANCE, UKURAN DEWAN KOMISARIS DAN TINGKAT
CROSS-DIRECTORSHIP DEWAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

JOHAN WAHYUDI

NIM C2C606069

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2010

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Johan Wahyudi

Nomor Induk Mahasiswa : C2C 606 069

Fakultas /Jurusan : Ekonomi/ Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, UKURAN DEWAN KOMISARIS DAN TINGKAT *CROSS-DIRECTORSHIP* DEWAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Dosen Pembimbing : Drs.H.M. Didik Ardiyanto, M.Si., Akt

Semarang, 22 Juni 2010

Dosen Pembimbing,

(Drs.H.M. Didik Ardiyanto, M.Si., Akt)

NIP. 19660616 199203 1 002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Johan Wahyudi

Nomor Induk Mahasiswa : C2C606069

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, UKURAN DEWAN KOMISARIS DAN TINGKAT *CROSS-DIRECTORSHIP* DEWAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal12.....Juli.....2010

Tim Penguji

1. Drs.H.M. Didik Ardiyanto, M.Si., Akt. (.....)

2. Dra.Hj. Indira Januarti, M.Si., Akt. (.....)

3. Hj. Siti Mutmainah, SE., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Johan Wahyudi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : *PENGARUH PENGUNGKAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE, UKURAN DEWAN KOMISARIS DAN CROSS-DIRECTORSHIP DEWAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain, seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 22 Juni 2010

Yang membuat pernyataan,

(Johan Wahyudi)

NIM : C2C 606 069

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of GCG transparency, board size and board *cross-directorship* to firm value. This research sample used of manufacture company that listing in Indonesian Stock Exchange period 2008.

The analysis method used statistical method which is multiple regression analysis, F test and t test. F test is used to analysis simultaneous of independent variable to dependent variable. T test is used to analysis the partial influence of independent variable to dependent variable. The level of significance is 5%.

The result of this research shows that the GCG transparency have positive and significant influence to firm value, board of commisioners size have negative and not significant influence to firm value, and the board's *cross-directorship* have negative and significant influence to firm vaue. Based the analysis result, could take conclusion that GCG transparency, board of commisioner size, and boards *cross-directorsip* affect firm value.

Keywords : GCG transparency, board of commissioner size, board cross-directorship, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan GCG, ukuran dewan komisaris, dan *cross-directorship* dewan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008.

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Teknik analisis yang digunakan berupa uji statistic F yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependen dan uji statistik t yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan tingkat signifikan sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa transparansi GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *Cross-directorship* dewan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil analisis dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat transparansi GCG, ukuran dewan komisaris, *cross-directorship* dewan secara bersama–sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : transparansi GCG, ukuran dewan komisaris, *cross-directorship* dewan, nilai perusahaan

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis haturkan kepada Tuhan YME karena rahmat dan hidayah-Nya dalam penyusunan skripsi ini. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan guna memperoleh gelar sarjana S-1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Bimbingan, dorongan dari para pengajar, rekan-rekan serta bantuan dari banyak pihak sangat membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, khususnya kepada :

1. Bapak Dr. H.M. Chabachib, M.Si, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. H.M. Didik Ardiyanto, M.Si., Akt selaku Dosen pembimbing skripsi yang telah banyak memberikan bimbingan, saran, motivasi, dan mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Anis Chariri, M.Com., Ph.D., Akt selaku dosen wali yang telah membimbing penulis selama kuliah di Fakultas Ekonomo Universitas Diponegoro.
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro khususnya dosen pada Jurusan Akuntansi yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis.
5. Bapak dan Ibu yang telah memberi semangat, dorongan, doa dan telah sabar membimbing dalam penyelesaian skripsi ini.

6. Rosita yang selalu setia memberi semangat dan menjadi pendengar yang baik bagi penulis di dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat-sahabatku Bayu, Rizky, Agus, Piping, Brantas, Gogon, Cmog, Mas Gogor yang selalu mendorong, memberikan semangat dan doa kepada penulis.
8. Teman-teman Akuntansi Ekstensi A angkatan 2006, terima kasih atas semangat dan dorongan kepada penulis hingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-teman di UKM Bola Basket UNDIP yang telah memberikan semangat dan dorongan kepada penulis.

Semoga segala bantuan yang telah diberikan oleh semua pihak mendapatkan balasan dari Tuhan YME. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masing kurang sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun dari para pembaca sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca.

Semarang, 22 Juni 2010

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian.....	6
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	7

1.3.2	Kegunaan Penelitian.....	7
1.4	Sistematika Penulisan.....	8
BAB II	TELAAH PUSTAKA	9
2.1	Landasan Teori	9
2.1.1	Teori Agensi	9
2.1.2	<i>Corporate Governance</i>	11
2.1.3	Transparansi GCG.....	14
2.1.4	Dewan Komisaris.....	15
2.1.5	<i>Cross-directorship</i> Dewan.....	17
2.1.6	Nilai Perusahaan.....	18
2.2	Penelitian Terdahulu.....	21
2.3	Kerangka Pemikiran	23
2.4	Pengembangan Hipotesis	24
BAB III	METODE PENELITIAN	28
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	28
3.1.1	Variabel Dependen.....	29
3.1.1.1	Nilai Perusahaan	29
3.1.2	Variabel Independen.....	29

3.1.2.1	Transparansi GCG	29
3.1.2.2	Ukuran Dewan Komisaris	30
3.1.2.3	<i>Cross-directorship</i> Dewan	30
3.2	Populasi dan Sampel	30
3.3	Jenis dan Sumber Data	31
3.4	Metode Pengumpulan Data	31
3.5	Metode Analisis.....	31
3.5.2	Statistik Deskriptif dan Pengujian Hipotesis.....	31
3.5.3	Pengujian Asumsi Klasik.....	32
3.5.5.1	Uji Normalitas	32
3.5.5.2	Uji Multikolinearitas.....	33
3.5.5.3	Uji Heterokedastisitas.....	33
3.5.5.4	Uji Autokorelasi	34
3.5.4	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	34
3.5.2	Koefisien Determinasi (R^2).....	35
3.5.3	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T).....	35
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	37
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	37
4.2	Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	41
4.2.1	Uji Asumsi Klasik	41

4.2.1.1 Uji Normalitas	41
4.2.1.2 Uji Multikolinearitas.....	43
4.2.1.3 Uji Heterokedastsitas	45
4.2.1.4 Uji Autokorelasi	46
4.2.2 Model Analisis	47
4.2.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	48
4.2.4 Koefisien Determinasi (R^2).....	49
4.2.5 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)	50
4.3 Pembahasan Hipotesis	50
BAB V PENUTUP	55
5.1 Kesimpulan.....	55
5.2 Keterbatasan	55
5.3 Saran.....	56
DAFTAR PUSTAKA	57
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Kriteria Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	37
Tabel 4.2 Statistik Deskripsi Variabel Penelitian	38
Tabel 4.3 Pengungkapan GCG.....	39
Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	43
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	45
Tabel 4.6 Hasil Uji Durbin Watson	47
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	48
Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik F.....	49
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi	50

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	24
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas : Grafik Histogram	43
Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas Grafik Scatter Plot.....	46

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran I <i>Indonesian Code For Good Corporate Governance</i>	60
Lampiran II Data Variabel Penelitian	79
Lampiran III Hasil Analisis Regresi.....	86

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Krisis Ekonomi yang melanda Asia Timur pada akhir tahun 1997 dan terbukanya skandal keuangan berskala besar (misalnya skandal Enron, Worldcom dan Global Crossing) telah memicu terjadinya diskusi tentang pentingnya sistem *corporate governance* dalam suatu negara. Berbagai tulisan memaparkan konsekuensi negatif dari *weak corporate governance system* dan berusaha mengidentifikasi faktor-faktor penentu yang dapat meningkatkan implementasi *corporate governance*. Iskander dan Chamlou (2000) dalam Hidayah (2008) misalnya, menyampaikan bahwa krisis ekonomi yang terjadi di kawasan Asia Tenggara dan Negara lain terjadi bukan hanya akibat faktor ekonomi makro namun juga karena lemahnya *corporate governance* yang ada di negara-negara tersebut, seperti lemahnya hukum, standar akuntansi dan pemeriksaan keuangan (auditing) yang belum mapan, pasar modal yang masih *Under-regulated*, lemahnya pengawasan komisaris, dan terabaikannya hak minoritas. Hal ini berarti bahwa *good corporate governance* tidak saja berakibat positif bagi pemegang saham, namun juga bagi masyarakat yang lebih luas berupa pertumbuhan ekonomi nasional.

Upaya pengembangan *good corporate governance* ditujukan untuk mendorong optimalisasi alokasi atau penggunaan sumber daya perusahaan agar

pertumbuhan dan kesejahteraan pemilik perusahaan terjaga. *Corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah pengendalian perilaku para eksekutif puncak perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham). Masalah ini muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelola perusahaan. Pemilik sebagai pemasok modal perusahaan mendelegasikan kewenangan atas pengelolaan perusahaan kepada *professional managers*. Akibatnya, kewenangan untuk menggunakan *resources* perusahaan sepenuhnya ada di tangan para eksekutif.

Salah satu keputusan yang harus diambil oleh manajemen adalah tingkat pengungkapan informasi terhadap *stakeholders*. Banyak penelitian mengenai isu pengungkapan. Berdasarkan jenis-jenis pengungkapan, penelitian sebelumnya juga dapat dibagi menjadi penelitian pengungkapan *mandatory* dan *voluntary*, dan penelitian yang menguji jenis-jenis pengungkapan tertentu, seperti pengungkapan keuangan, pengungkapan tanggung jawab social, pengungkapan lingkungan, dll. Penelitian ini menyelidiki satu jenis pengungkapan, yaitu pengungkapan *good corporate governance* (GCG) dalam laporan tahunan perusahaan. Penelitian ini meneliti pengaruh dari pengungkapan GCG terhadap nilai pasar perusahaan.

Penerapan GCG dipercaya dapat meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan. Pertanyaan ini dapat ditemukan dalam berbagai *codes of corporate governance* hampir di semua Negara. Misalnya, Dey Report (1994) dalam Labelle (2002) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan pemegang saham.

Peningkatan kinerja perusahaan tersebut tidak hanya untuk kepentingan pemegang saham namun juga untuk kepentingan publik secara umum.

Hal yang sama juga dikemukakan oleh pedoman yang disusun oleh KNKCG (2001) di Indonesia. KNKCG mengemukakan bahwa pedoman GCG yang mereka susun antara lain bertujuan untuk “*memaksimalkan nilai perseroan dan nilai perseroan bagi pemegang saham dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas,*” (butir1) serta untuk “*mendorong pengelolaan perseroan secara professional, transparan, efisien,*” (butir2).

Hasil dari survey McKinsey dan KIOD yang dilakukan di tahun 2003 menunjukkan bahwa rata-rata premium yang rela dibayarkan oleh investor untuk perusahaan dengan *corporate governance* yang baik di Indonesia adalah 25%. Nilai ini lebih tinggi dari rata-rata premium yang rela dibayarkan oleh investor pada negara-negara di Asia lainnya, seperti Malaysia (22%), Filipina (22%), Jepang (21%), Thailand (20%).

Berdasarkan survey tersebut, maka akan menarik untuk diteliti apakah di Indonesia, investor benar-benar bersedia membayar premium kepada perusahaan yang telah menerapkan GCG dan mengungkapkannya dalam laporan tahunan, sebagai salah satu sumber utama informasi mengenai perusahaan. Premium tersebut dapat dilihat dengan harga yang bersedia dibayar oleh investor atas ekuitas perusahaan (harga pasar). Jika, ternyata investor bersedia membayar lebih mahal, maka nilai pasar perusahaan yang menerapkan dan memberi pengungkapan GCG juga akan lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak menerapkan atau

mengungkapkan praktek GCG mereka. Nilai pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio Tobin's Q.

Penelitian mengenai *good corporate governance* telah banyak dilakukan. Black dkk (2003) menemukan bahwa investor menilai earnings yang sama dengan lebih tinggi untuk perusahaan yang menerapkan GCG dengan lebih baik. Labelle (2002) menemukan bahwa pengungkapan atas penerapan *good corporate governance* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di mata investor. Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Chong dan Silanes (2006) menemukan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih baik memiliki nilai Tobin's Q dan *Price-Book value* yang lebih tinggi.

Jaafar dan El-Shawa (2009) menemukan bahwa *multiple directorship* dan ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Ning dkk (2009) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang kecil memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Kusumawati dan Riyanto (2005) menemukan bahwa tingkat transparansi *good corporate governance* dan jumlah komisaris berpengaruh positif dengan nilai perusahaan, sedangkan tingkat *cross-directorships* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi Kusumawati dan Riyanto (2005), yang berjudul "Analisis Pengaruh *Compliance Reporting* dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja". Penelitian tersebut menganalisis pengaruh tingkat transparansi GCG, ukuran dewan komisaris dan *cross-directorship* dewan terhadap nilai perusahaan

yang diukur dengan *market-to-book* ratio. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di BEJ pada tahun 2002. Periode penelitian yang digunakan yaitu tahun 2002. Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa tingkat transparansi GCG dan jumlah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan, sedangkan tingkat *cross-directorship* dewan berpengaruh negatif terhadap nilai pasar perusahaan.

Dalam penelitian ini ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris dan tingkat *cross-directorship* dewan merupakan persentase anggota dewan komisaris dan dewan direksi yang juga menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi pada perusahaan lain, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2008 sedangkan populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI. Diharapkan dengan metode pengukuran yang berbeda atas variabel penelitian dan periode pengamatan sampel yang lebih baru maka hasil pengujian penelitian ini akan lebih sesuai dan akurat.

Sehingga berdasarkan uraian diatas, maka topik penelitian ini berjudul: "Pengaruh Tingkat Pengungkapan *Good Corporate Governance*, Ukuran Dewan Komisaris dan Tingkat *Cross-directorship* Dewan terhadap Nilai Perusahaan".

1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka sangat tertarik untuk mendapat jawaban tentang pengaruh transparansi GCG, jumlah dewan

komisaris dan tingkat *cross-directorship* dewan terhadap nilai perusahaan, yang telah dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah tingkat transparansi mempengaruhi nilai pasar perusahaan?
2. Apakah ukuran dewan komisaris mempengaruhi nilai pasar perusahaan?
3. Apakah tingkat *cross-directorship* dewan mempengaruhi nilai pasar perusahaan?

1.3. Tujuan dan Kegunaan

1.3.1. Tujuan

Bertitik tolak dari rumusan masalah tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh tingkat transparansi GCG terhadap nilai pasar perusahaan.
2. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap nilai pasar perusahaan.
3. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh tingkat *cross-directorship* dewan terhadap nilai pasar perusahaan.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Sedangkan kegunaan atau manfaat yang dapat diambil yaitu:

1. Bagi penulis: dapat dijadikan sebagai penambah pengetahuan, khususnya mengenai pengaruh transparansi GCG, jumlah dewan komisaris terhadap nilai pasar perusahaan.
2. Bagi ilmu pengetahuan: dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian lebih lanjut.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disusun dalam lima bab dengan urutan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bagian pendahuluan yang berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini menjelaskan teori yang digunakan sebagai dasar acuan teori bagi penelitian, penelitian – penelitian terdahulu, kerangka pemikiran untuk penelitian dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai variabel–variabel penelitian (variabel independen dan variabel dependen) dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis data yang digunakan untuk penelitian, sumber data penelitian, metode pengumpulan data dan metode analisis untuk penelitian.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab ini menjelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan yang dilakukan sesuai dengan alat analisis yang digunakan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari analisis atau pembahasan yang telah dilakukan, keterbatasan dan saran-saran untuk penelitian serupa di masa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara prinsipal dan agen (dikembangkan oleh Coase, 1973; Jensen dan meckling, 1976; dan Fama dan Jensen, 1983) dalam Darmawati, dkk (2004). Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan agency sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih (*principal*) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Sedangkan Berle dan Means (1932) serta Pratt dan Zeckhauser (1985) dalam Wulandari (2005) berpendapat bahwa dalam teori agensi, saham dimiliki sepenuhnya oleh pemilik (pemegang saham) dan manajer diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian pemegang saham. Baik prinsipal maupun agen diasumsikan sebagai orang ekonomi yang rasional dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi.

Persepektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (*principal*) menyewa pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan suatu jasa dan, dalam melakukan hal itu, mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen. Salah satu elemen kunci dari teori agensi adalah bahwa principal dan agen memiliki preferensi atau tujuan yang berbeda. Hal ini sering kali menimbulkan konflik keagenan.

Eisenhardt (1989) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*).

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya Ali (2002) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007). Ketidakseimbangan informasi akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*).

Oleh karena itu prinsipal perlu menciptakan suatu sistem yang dapat memonitor perilaku agen supaya bertindak sesuai dengan harapannya. Aktivitas ini meliputi biaya penciptaan standar, biaya monitoring agen, penciptaan sistem informasi akuntansi dan lain-lain. Aktivitas ini menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah

mereka investasikan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

2.1.2 Corporate Governance

Pembahasan mengenai *good corporate governance* (GCG) muncul sebagai akibat adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengendalian sehingga menimbulkan masalah keagenan. Adanya *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan. *Corporate governance* merupakan prinsip pengelolaan perusahaan yang bertujuan untuk mendorong kinerja perusahaan serta memberikan nilai ekonomis bagi pemegang saham.

Shleifer dan Vishny (1977) menyatakan bahwa *Corporate Governance* berkaitan dengan mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh return yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. *Corporate Governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor.

Corporate governance menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kreditor, pemerintah, karyawan

serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Prinsip-prinsip dasar yang terdapat pada konsep GCG meliputi:

1. *Fairness*

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Transparency*

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

3. *Accountability*

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

4. *Responsibility*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara

kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

Berdasarkan definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa GCG adalah suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang berlandaskan prinsip kewajaran, transparansi, akuntabilitas dan bertanggung jawab, yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) antara lain pemegang saham, manajer, kreditor, pemasok, konsumen, masyarakat, karyawan, pemerintah, dan pihak-pihak lainnya sehubungan dengan wewenang dan tanggung jawab mereka demi tercapainya tujuan organisasi.

Dalam teori keagenan diidentifikasi potensi konflik kepentingan yang disebabkan perbedaan tujuan masing-masing pihak berdasarkan posisi dan kepentingan terhadap perusahaan. Untuk meminimalkan konflik tersebut diperlukan keberadaan aturan dan mekanisme pengendalian internal secara efektif dapat mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Mekanisme yang digunakan untuk mengatasi masalah keagenan adalah mekanisme *corporate governance* yaitu mekanisme internal seperti struktur kepemilikan, dewan komisaris dan komite audit.

2.1.3. Transparansi GCG

Dalam persepektif *agency theory*, *weak governance* merupakan bagian dari *agency costs* yang terjadi dan mencerminkan adanya *divergence of interest* antara principal (pemilik) dan agen (manajemen) (Riyanto, 2005). Agen yang *risk averse* dan cenderung mementingkan dirinya sendiri (*self-serving behavior*) akan

mengalokasikan *resources* (berinvestasi) yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Tindakan yang merugikan perusahaan ini bisa terjadi karena adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen menyangkut masalah yang berhubungan dengan organisasi. Akibat adanya asimetri informasi tersebut, pemilik kesulitan untuk mengetahui (*observe*) apakah agen sudah bertindak sebagaimana mestinya (Eisenhardt, 1985) dalam Kusumawati dan Riyanto (2005). Adanya *inherent agency problems* dalam pengelolaan organisasi modern ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik jika pemilik bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengungkap pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Namun pada umumnya penelitian yang dilakukan hanya menekankan pada salah satu aspek dari *agency cost*, yaitu *monitoring cost*. Menurut Watts dan Zimmerman (1990) *agency costs* terdiri dari dua, yaitu *monitoring costs* dan *bonding costs*. *Corporate governance* dikatakan dapat menurunkan *monitoring costs* akibat adanya peningkatan pengawasan dan transparansi (Kusumawati dan Riyanto, 2005). Banyak penelitian telah menunjukkan bahwa adanya pengaruh mekanisme *good corporate governance* terhadap kinerja.

Penelitian yang dapat menunjukkan adanya manfaat dari *bonding cost*, belum banyak dilakukan. *Bonding costs* merupakan *agency costs* yang ditanggung oleh pihak agen, yang mencerminkan upaya manajemen dalam menunjukkan kepada *principal* bahwa mereka tidak akan menyalahgunakan kewenangan yang diberikan kepadanya (Kusumawati dan Riyanto, 2005). Agen menyadari bahwa *principal* 'curiga' pada mereka, oleh karena itu akan cenderung menyalahgunakan mereka jika ada

sesuatu yang salah. Manajemen menyadari hal ini, dan berupaya agar dipercaya oleh prinsipal. Salah satu upaya yang dilakukan adalah dengan menunjukkan itikad baik memberikan laporan yang komprehensif dan transparan kepada prinsipal.

Pengungkapan mengenai praktek-praktek *corporate governance* (sesuai dengan KNKCG) dapat digunakan oleh manajemen untuk memberitahu investor bahwa mereka telah berusaha dengan keras untuk mengurangi perilaku *opportunistic* mereka (Kusumawati dan Riyanto, 2005). Investor diharapkan akan menerima sinyal ini dan menilai perusahaan dengan lebih tinggi. Dengan demikian, pengungkapan atas penerapan *good corporate governance* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di mata investor (Labelle, 2002).

2.1.4. Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan bagian dari *corporate governance*. Jensen (1993) dan Lipton dan Lorsch (1992) dalam Beiner dkk (2003) merupakan yang pertama menyimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance*. Hal ini diperkuat oleh pendapat Allen dan Gale (2000) dalam Beiner dkk (2003) yang menegaskan bahwa dewan komisaris merupakan mekanisme *governance* yang penting.

Dewan komisaris merupakan mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak (Fama dan Jensen, 1983). Dewan Komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (KNKG, 2006).

Ukuran dewan komisaris yang dimaksud disini adalah banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Menurut Coller dan Gregory (1999) dalam Sembiring (2006) semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan Chief Executives Officer (CEO) dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen.

Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan (komisaris) dapat memberikan konsultasi dan nasehat manajemen (dan direksi). Penelitian Lorsch dan MacIver (1989) dalam Young dkk (2001) yang berbasis wawancara menemukan bahwa peranan pemberian saran (*advisory*) mendominasi aktivitas anggota dewan. Dengan menekankan pada fungsi ini, Dalton dan Daily (1999) dalam Kusumawati dan Riyanto, (2005) menyatakan bahwa peranan keahlian atau konseling yang diberikan oleh anggota dewan tersebut merupakan suatu jasa yang berkualitas bagi manajemen dan perusahaan yang tidak dapat diberikan oleh pasar. Anggota dewan komisaris yang mempunyai keahlian dalam bidang tertentu juga dapat memberikan nasehat yang bernilai dalam penyusunan strategi dan penyelenggaraan perusahaan (Fama dan Jensen, 1983 dalam Young et al., 2001).

Fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan (komisaris) diambil dari teori agensi. Dari persepektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyalurkan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993 dalam Young et al., 2001). Dari kedua fungsi dewan tersebut, terlihat bahwa jumlah komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.1.5. *Cross-directorship* Dewan

Tingkat *cross-directorship* dewan merupakan proporsi jumlah anggota dewan (komisaris dan direksi) yang menjabat sebagai komisaris atau direksi di perusahaan lain terhadap total jumlah anggota dewan (komisaris dan direksi) (Kusumawati dan Riyanto, 2005). Hal ini merupakan fungsi ketergantungan sumber daya (*resources dependence*) dari dewan komisaris dan dewan direksi.

Fungsi *resource dependence* dari dewan pertama kali dikemukakan oleh Pfeffer (1972,1973) dalam Young, dkk (2001). Persepektif ini memandang dewan sebagai suatu alat untuk mendapatkan informasi dan sumber daya yang penting (Dalton dan Daily, 1999 dalam Young dkk, 2001). Peran ini sangat berguna mengingat sumber daya yang langka justru dapat menciptakan keuntungan yang kompetitif (Canner dan Prahalad, 1996 dalam Young dkk, 2001). Hubungan yang bernilai, jarang, dan secara social kompleks yang dikembangkan oleh anggota dewan akan sulit ditiru oleh perusahaan lain sehingga dapat menjadi suatu sumber keuntungan kompetitif (Barney, 1991 dalam Young dkk, 2001). Anggota dewan yang melakukan *cross-directorship* memiliki pengalaman dan informasi yang lebih luas yang diharapkan akan berguna bagi perusahaan dibandingkan dengan anggota dewan yang tidak melakukan *cross-directorship*. Ada asumsi bahwa *cross-directorships* dewan akan menguntungkan bagi perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

2.1.6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemegang saham menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Samuel (2000) dalam Nurlala dan Islahudin (2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Wahyudi (2005) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa mendatang. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q.

Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar. Hal ini terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan, maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih

untuk memiliki perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai Tobin's q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai melemah.

Secara umum Tobin's Q hampir sama dengan *market-to-book-ratio*, namun menurut James Tobin dalam Sukamulja (2004), Tobin's Q memiliki karakteristik yang berbeda antara lain:

1. Replacement Cost vs Book Value

Tobin's Q menggunakan (*estimated*) *replacement cost* sebagai denominator, sedangkan *market-to-book-ratio* menggunakan *book value of total equity*. Penggunaan *replacement cost* membuat nilai yang digunakan untuk menentukan Tobin's Q memasukkan berbagai faktor, sehingga nilai yang digunakan mencerminkan nilai pasar dari asset yang sebenarnya di masa kini, salah satu factor tersebut misalnya inflasi. Proses perhitungan untuk menentukan *replacement cost* merupakan suatu proses yang panjang dan rumit, Black et. Al. (2003) menggunakan *book value of total assets* sebagai pendekatan terhadap *replacement cost*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan nilai *replacement cost* dengan nilai *book value of total assets* tidak signifikan sehingga kedua variabel tersebut dapat saling menggantikan.

2. Total Assets vs Total Equity

Market-to-book-ratio hanya menggunakan factor ekuitas (saham biasa dan saham preferen) dalam pengukuran. Penggunaan factor ekuitas ini

menunjukkan bahwa *market-to-book-ratio* hanya memperhatikan satu tipe investor saja, yaitu investor dalam bentuk saham, baik saham biasa maupun saham preferen. Sedangkan Tobins'Q memberikan wawasan yang lebih luas terhadap investor. Perusahaan sebagai entitas ekonomi, tidak hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, namun juga dari sumber lain seperti hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu penilaian yang dibutuhkan perusahaan tidak hanya dari investor saja, namun juga dari kreditor. Semakin besar pinjaman yang diberikan kreditor, menunjukkan bahwa semakin tinggi kepercayaan yang diberikan, hal ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih besar lagi. Dengan dasar tersebut, Tobin's Q menggunakan *Market value of total assets*.

2.2. Penelitian Terdahulu

1. Kusumawati dan Riyanto (2005), menguji apakah variabel *corporate governance* yang berupa tingkat transparansi GCG dan ukuran dewan komisaris memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Mereka menemukan bahwa (1) tingkat transparansi GCG berhubungan positif dengan nilai pasar perusahaan, (2) jumlah komisaris terbukti berhubungan positif dengan nilai perusahaan, (3) tingkat *cross-directorship* berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah laporan tahunan 2001 perusahaan yang listing di BEJ.
2. Black et al. (2003), menguji apakah *corporate governance* mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Mereka menemukan bahwa investor menilai *earnings*

atau arus deviden yang sama yang sama dengan lebih tinggi untuk perusahaan yang menerapkan GCG dengan lebih baik. Penelitian ini menggunakan sampel 535 perusahaan yang listing di Bursa Efek Korea.

3. Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan sampel 374 perusahaan di 14 negara.
4. Chong dan Silanes (2006) menemukan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih baik memiliki nilai Tobin's Q dan *Price-Book value* yang lebih tinggi. Penelitian ini menggunakan sampel 150 perusahaan yang *listing* di *Mexican Stock Exchange* pada tahun 2002.
5. Jaafar dan El-Shawa (2009) menemukan bahwa *multiple directorship* dan ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. penelitian ini menggunakan sampel 103 perusahaan yang *listing* di *Amman Stock Exchange* pada tahun 2002-2005 dengan menggunakan analisis regresi *two-stage least square*.
6. Brown dan Caylor (2004) meneliti mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja operasional (*return on equity, profit margin, and sales growth*), penilaian (Tobin's Q) dan *shareholder payout* (*dividend yield* dan *share repurchases*). *Corporate governance* diukur dengan menggunakan *Gov-Score*, yang berdasar pada data yang disediakan *Institutional Shareholder Services*. *Gov-Score* merupakan campuran dari 51 faktor yang mencakup 8 kategori *corporate governance* antara lain audit dan *board of directors*. Hasil

penelitiannya menyebutkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik relatif lebih *profitable*, memiliki Tobin's Q yang lebih dan pembayaran kepada pemegang saham yang lebih baik.

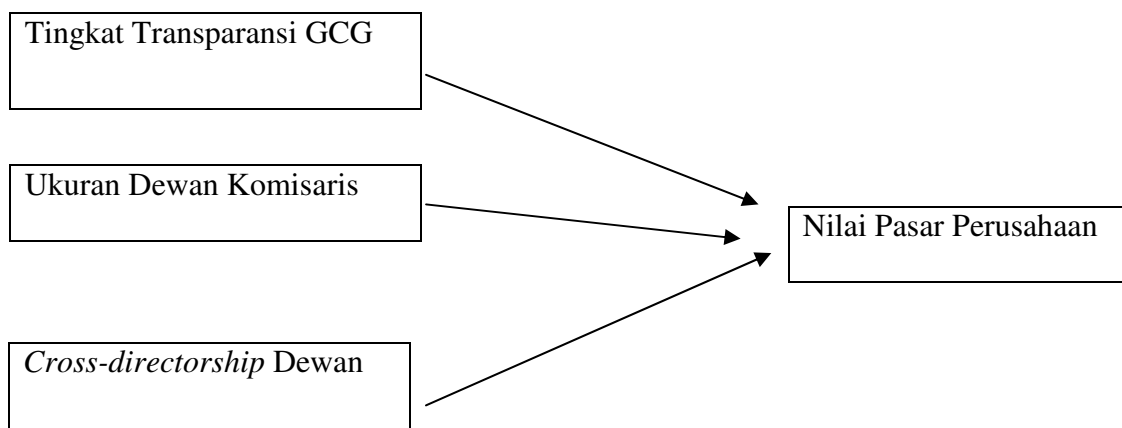
7. Ning et al. (2009) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan yang kecil memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan sampel 473 perusahaan U.S yang telah *listing*.
8. Shakir (2008) menemukan bahwa ukuran dewan berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q. penelitian ini menggunakan sampel 81 perusahaan yang *listing* di *Kuala Lumpur Stock Exchange*.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori di atas, dapat dibuat kerangka pemikiran pengaruh transparansi GCG dan Ukuran dewan komisaris terhadap nilai pasar perusahaan adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Hubungan Antara Transparansi GCG dengan Nilai Perusahaan

Dari uraian sebelumnya, dapat dikatakan bahwa pengungkapan mengenai praktek-praktek *corporate governance* (sesuai dengan KNKCG) dapat membantu manajer dalam menggambarkan tingkat transparansi mereka terhadap pelaksanaan *good corporate governance*. Karena pelaporan ini bersifat *voluntary* (tidak merupakan keharusan yang ditentukan oleh otoritas bursa saham), maka pengungkapan ini dapat juga dilihat sebagai suatu sinyal dari manajemen kepada para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya (sinyal positif). Pengungkapan ini dapat digunakan oleh manajemen untuk memberitahu investor bahwa mereka telah berusaha dengan keras untuk mengurangi perilaku oportunistik mereka.

Investor diharapkan akan menerima sinyal ini dan menilai perusahaan dengan lebih tinggi. Dengan demikian, pengungkapan atas penerapan *good corporate governance* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di mata investor (Labelle, 2002). Pernyataan ini juga didukung oleh survey yang dilakukan oleh McKinsey dan KOID (2003) yang menunjukkan bahwa investor bersedia membayar premium yang lebih tinggi untuk perusahaan yang *well-governed* di Indonesia.

Masalah dalam penelitian ini adalah apakah transparansi GCG dalam laporan tahunan mendapatkan respon oleh pasar. Masalah ini juga berhubungan dengan apakah pasar mempertimbangkan pengungkapan GCG dalam laporan tahunan secara detail atau hanya melihat pada faktor *corporate governance* lainnya yang dengan mudah diketahui. Pasar menggunakan informasi tersebut, pengungkapan laporan

tahunan atau faktor *corporate governance* lainnya, untuk menentukan premium yang pantas diberikan kepada perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

H1 : Tingkat transparansi GCG berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

2.4.2. Hubungan Antara Ukuran Dewan Komisaris dengan Nilai Perusahaan

Hubungan antara ukuran dewan komisaris dengan nilai perusahaan didukung oleh persepektif fungsi *service* dan *control* yang dapat diberikan oleh dewan. Karena kedua fungsi tersebut lebih cenderung diberikan oleh dewan komisaris untuk kondisi struktur *corporate governance* di Indonesia, maka dalam hipotesis penelitian ini dibatasi hanya pada anggota dewan komisaris saja.

Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan (komisaris) dapat memberikan konsultasi dan nasehat manajemen (dan direksi). Penelitian Lorsch dan MacIver (1989) dalam Young dkk (2001) yang berbasis wawancara menemukan bahwa peranan pemberian saran (advisory) mendominasi aktivitas anggota dewan. Dengan menekankan pada fungsi ini, Dalton dan Daily (1999) dalam Young dkk (2005) menyatakan bahwa peranan keahlian atau konseling yang diberikan oleh anggota dewan tersebut merupakan suatu jasa yang berkualitas bagi manajemen dan perusahaan yang tidak dapat diberikan oleh pasar. Anggota dewan komisaris yang mempunyai keahlian dalam bidang tertentu juga dapat memberikan nasehat yang bernilai dalam penyusunan strategi dan penyelenggaraan perusahaan (Fama dan Jensen, 1983 dalam Young, dkk 2001).

Fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan (komisaris) diambil dari teori agensi. Dari persepektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993 dalam Young, dkk 2001).

Dari kedua fungsi dewan tersebut, terlihat bahwa jumlah komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua dapat dinyatakan sebagai berikut:

H2 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

2.4.3. Hubungan Antara Cross-directorship Dewan dengan Nilai perusahaan

Khusus untuk hipotesis mengenai hubungan antara *cross-directorships* dewan dengan nilai perusahaan, dewan di sini didefinisikan sebagai dewan komisaris dan dewan direksi. Hal ini dilakukan karena pada hipotesis yang lain lebih menekankan pada peranan dewan sebagai alat pengawasan direksi dan manajemen. Untuk konteks tersebut, dewan yang dimaksud adalah dewan komisaris. Hipotesis ini tidak menekankan fungsi pengawasan dewan, namun lebih pada fungsi ketergantungan sumber daya (*resource dependence*) yang dimiliki baik oleh dewan komisaris maupun oleh dewan direksi.

Persepektif ini memandang dewan sebagai suatu alat untuk mendapatkan informasi dan sumber daya yang penting (Dalton dan Daily, 1999 dalam Young, dkk

2001). Peran ini sangat berguna mengingat sumber daya yang langka justru dapat menciptakan keuntungan yang kompetitif (Canner dan Prahalad, 1996 dalam Young, dkk 2001). Hubungan yang bernilai, jarang, dan secara social kompleks yang dikembangkan oleh anggota dewan akan sulit ditiru oleh perusahaan lain sehingga dapat menjadi suatu sumber keuntungan kompetitif (Barney, 1991 dalam Young, dkk 2001).

Adanya asumsi bahwa *cross-directorships* dewan akan menguntungkan bagi perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Dengan demikian, hubungan kedua variabel tersebut dapat dinyatakan dalam hipotesis berikut:

H3 : tingkat *cross-directorships* Dewan berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Dalam penelitian ini akan menguji pengaruh transparansi GCG dan Ukuran dewan komisaris dan *cross-directorship* dewan terhadap nilai perusahaan.

3.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Dalam persepektif teori keagenan, agen yang *risk adverse* yang cenderung mementingkan diri sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3.1.1.1 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q. Chong dan Lopez-de-Silanes (2006), dan Darmawati dkk(2004) menggunakan Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan. Rasio Tobin's Q didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas ditambah dengan total kewajiban dan kemudian dibagi dengan total aktivitya (Chong dan López-de-Silanes 2006). Rasio Tobin's Q yang digunakan dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian Darmawati dkk (2004) yang dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

Keterangan:

MVE = harga penutupan saham di akhir tahun buku x jumlah saham biasa yang beredar

DEBT = (utang lancar – aktiva lancar) + nilai buku persediaan + utang jangka panjang

TA = nilai buku total aktiva

3.1.2 Variabel Independen

3.1.2.1 Transparansi GCG

Tingkat transparansi GCG diukur berdasarkan pada item dalam *GCG Codes* yang diterbitkan oleh KNKCG dengan total 161 item. Untuk setiap item, perusahaan akan diberi satu poin bila perusahaan mengungkapkan item tersebut dan diberi poin nol bila sebaliknya.

Definisi transparansi GCG dalam penelitian ini adalah jumlah informasi GCG yang diungkapkan dalam laporan tahunan (Kusumawati dan Riyanto, 2005). Total jumlah poin pada laporan tahunan menjadi proksi dari tingkat transparansi GCG dari suatu perusahaan.

3.1.2.2 Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan (Beiner, *dkk* 2003). Dewan komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan manajemen, dan memberikan nasehat kepada manajemen jika dipandang perlu oleh dewan komisaris (KNKG, 2006). Ukuran dewan komisaris

diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris suatu perusahaan.

3.1.2.3 Cross-directorships Dewan

Cross-directorships dewan adalah proporsi jumlah anggota dewan (komisaris dan direksi) yang menjabat sebagai komisaris atau direksi di perusahaan lain terhadap total jumlah anggota dewan (komisaris dan direksi) (Kusumawati dan riyanto, 2005).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008. Sedangkan perusahaan yang menjadi sampel dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang laporan tahunan 2008 dapat diakses di www.idx.com dan Pojok BEI UNDIP.
2. Perusahaan yang tidak delisting selama periode itu.
3. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan.
4. Perusahaan yang memberikan riwayat hidup masing-masing anggota komisaris dan direksi.

Data penelitian juga diambil dari laporan keuangan kuartal I dan II tahun 2009 untuk mendapatkan data mengenai nilai perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data laporan tahunan perusahaan periode tahun 2008. Sedangkan data yang digunakan merupakan data yang dapat diperoleh dari laporan keuangan kuartal I dan

II, *Indonesian capital market directory 2008*, *IDX Quarterly Statistics 2009, annual report 2008* melalui pojok Bursa Efek Indonesia Undip dan dapat juga mengakses database Bursa Efek Indonesia melalui internet (www.idx.co.id)

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu studi kepustakaan, yaitu suatu cara memperoleh data dengan cara membaca, mempelajari buku-buku yang berhubungan dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Statistik Deskriptif dan Pengujian Hipotesis

Pada statistik deskriptif dengan menggunakan pengukuran *mean*, *median*, standar deviasi. Sedangkan untuk menguji tingkat transparansi GCG, ukuran dewan komisaris dan *cross-directorship* dewan terhadap nilai perusahaan diuji dengan menggunakan persamaan:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y = nilai pasar perusahaan, diukur dengan rata-rata Tobin's Q pada kuartal I dan II 2009

a = konstanta

e = *error term*

b1-b3= koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

X1 = tingkat transparansi GCG di laporan tahunan 2008

X2 = ukuran dewan komisaris perusahaan

X3 = persentase jumlah komisaris dan direksi yang melakukan cross-directorships.

3.5.2 PENGUJIAN ASUMSI KLASIK

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan untuk penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat autokolerasi, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Imam Ghozali, 2006).

3.5.2.1 Uji Normalitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya data sampel. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2006). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik Kolmogrov-Smirnov.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolonieritas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen

yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali, 2006).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heterokedastisitas.

Ada atau tidaknya heterokedastisitas dapat dideteksi dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (independen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi.

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test) yang menggunakan titik kritis yaitu batas bawah (d_l) dan batas atas (d_u). Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi, serta tidak ada lagi variabel di antara variabel bebas.

3.5.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan/bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali,2006).

Uji F dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari alfa maka hipotesis ditolak (koefisien regresi ditolak), yang berarti secara simultan variabel-variabel bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari alfa maka hipotesis

diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara simultan variabel-variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.5.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terkait. Nilai R^2 berada di antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terkait sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terkait (Ghozali, 2006). Dapat juga dikatakan bahwa $R^2=0$ berarti tidak ada hubungan antara variabel bebas dengan variabel terkait, sedangkan $R^2=1$ menandakan suatu hubungan yang sempurna.

3.5.5 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terkait (Ghozali, 2006). Dasar pengambilan keputusan adalah:

1. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel bebas secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (hipotesis ditolak).
2. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel bebas secara individual berpengaruh terhadap variabel terikat. (hipotesis diterima).

Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi menggunakan spss dengan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$).

Jika nilai signifikansi lebih besar dari alfa maka hipotesis ditolak (koefisien regresi

ditolak), yang berarti secara individual variabel bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari alfa maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.