

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN  
STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA  
PERUSAHAAN**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh:

**ANINDHITA IRA SABRINNA**

**NIM. C2C606015**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2010**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Anindhita Ira Sabrinna  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606015  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi  
Judul Skripsi : **PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*  
DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN  
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN**  
Dosen Pembimbing : Drs. A. Santosa Adiwibowo, MSi., Akt.

Semarang, 13 Juli 2010

Dosen Pembimbing,

(Drs. A. Santosa Adiwibowo, MSi., Akt)

NIP. 19581010 198603 1005

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Anindhita Ira Sabrinna  
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606015  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi  
Judul Skripsi : **PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*  
DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN  
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 26 Juli 2010**

Tim Penguji:

1. Drs. A. Santosa Adiwibowo, MSi., Akt (.....)
2. Drs. H. Idjang Soetikno, Msi., Akt (.....)
3. Surya Raharja, SE., MSi., Akt (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Anindhita Ira Sabrinna menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **“PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA 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 simbol 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, 26 Juli 2010

Yang membuat pernyataan,

**(Anindhita Ira Sabrinna)**

NIM. C2C606015

## **ABSTRACT**

*This study explain the relationship between corporate governance and ownership structure with corporate peformance. This study is used a multiple regression to know what the corporate governance and ownership structure are positively related. Take of sample Corporate Governance Perception Index (CGPI) for 2002 until 2008 from The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) is used to measure an influence the corporate governance with Tobin's Q as a market performance corporate and Return On Equity is used to measure as operational performance corporate. Take of sample the ownership structure as seen from capital stock corporate which there in financial report. Ownership structure are consist ownership of manajerial and ownership of institusional is used to measure performance corporate are using Tobin's Q and Return On Equity (ROE).*

*This study uses 42 sample manufacture corporate are following survey IICG from 2002 until 2008 and financial reporting manufacture corporate are enlist in BEI. Method of the sample interpretation is purposive sampling.*

*Result from this study show that there is no significant between corporate governance with Tobin's Q (market performance) but there is a significant positive relationaship between corporate governance with Return On Equity (ROE) (operational performance). While the ownership structure is no significant between ownership of manajerial and ownership of institusional with performance corporate, because that existense of manager and stockholder less of a influence an improvement a performance corporate.*

*Keyword: corporate governance, ownership structure, Tobin's Q, Return On Equity (ROE) and performance corporate*

## ABSTRAK

Penelitian ini menjelaskan hubungan antara *corporate governance* dan struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui apakah *corporate governance* dan struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif. Pengambilan sampel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) untuk 2002 sampai 2008 dari *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) digunakan untuk mengukur pengaruh *corporate governance* dengan Tobin's Q pada kinerja pasar perusahaan dan Return On Equity (ROE) digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Pengambilan sampel struktur kepemilikan dilihat dari modal saham perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan. Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q dan *Return On Equity* (ROE).

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 42 perusahaan manufaktur yang mengikuti survey IICG dari tahun 2002 hingga 2008 dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara *corporate governance* dengan Tobin's Q (kinerja pasar) tetapi terdapat hubungan positif signifikan antara *corporate governance* dengan ROE (kinerja operasional). Sedangkan pada struktur kepemilikan tidak terdapat hubungan signifikan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan, hal ini dikarenakan bahwa keberadaan manajer dan pemegang saham kurang memiliki pengaruh dalam peningkatan kinerja perusahaan.

Kata kunci : *corporate governance*, struktur kepemilikan, Tobin's Q, *Return On Equity* (ROE) dan kinerja perusahaan.

## KATA PENGANTAR

**Assalamu'alaikum Wr. Wb**

Alhamdulillah rabbil'alamin puji syukur kepada Allah SWT, akhirnya penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul: **“PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN”**. Penulisan skripsi ini sebagai salah satu syarat kelulusan Program Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Untuk itu penyusun mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dr. H. Moh. Chabachib, MSi., Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Drs. A. Santosa Adiwibowo, MSi., Akt selaku Dosen Pembimbing yang telah sangat sabar membimbing dalam penulisan skripsi ini dan Dosen yang telah memotivasi saya.
3. Drs. Sudarno, MSi., Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi Reguler II.
4. Anis Chariri, SE, M.Com, Ph.D, Akt selaku dosen wali.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi yang selama ini telah memberikan saya ilmu dan telah membantu saya dalam masa kuliah.
6. Kedua orang tuaku tercinta (Lillah, SE dan Endang Supiarlin) untuk doa yang tak pernah usai, kasih sayang, cinta dan kesabar yang engkau berikan pada putrimu ini. Tiada kata terindah selain terima kasih yang dapat putrimu berikan. I Love U my dad and my mom.

7. Adik-adikku tersayang (Novia Ayu W, dan Ridho Rizky R) makasih untuk dukungan dan doanya, rajin belajar dan bahagiakan kedua orang tua.
8. Terima kasih juga buat keluarga besar papa dan mama yang selalu doain yang terbaik.
9. Sahabat-sahabat seperjuangan: GoodBye Kitty (Dinoy, Ay-ay, Novel, Hana, Rere, Piechan, Thea, dan Rinu) rasanya hampa kalau tidak ada kalian, sudah mau direpotkan dengan semua curhatanku,memberikan canda tawa, sudah sabar dengan segala kejahilanku dan selalu menemani aku setiap saat. Tetap semangat buat menggapai masa depan.
10. Teman-teman SD (ria, hendri, dll), SMP (didik, febru, dedi, purba, kiting, dll) dan SMA (ulya, april, siti, nurul, dll) yang selalu memberi doa, semangat dan motivasi.
11. Teman-teman KKN (mami, pak dhe, mas bayu, adrih, mbak feбри, mbak wina, cecil, bang togar, fatma, mbak puri, mithul, yono, dll) Kecamatan Tuntang Desa Lopait.
12. Teman-teman Ekonomi Akuntansi angkatan 2006 Universitas Diponegoro yang menemaniku selama menuntut ilmu.
13. Teman-teman satu bimbingan (dinar, rima, arif, babe) yang selalu memberi semangat, dorongan dan doa.
14. Buat kakak-kakak kelas yang memberi dukungan dan motivasi.
15. Perpustakaan FE Undip dan UPT Perpustakaan Undip yang telah menyediakan semua materi dalam penyusunan skripsi.



16. Buat Mas Aziz Pojok BEI yang selalu membantu dan memberi semangat dalam menyusun skripsi.
17. Buat Mas Imam TU dan seluruh staf TU Reguler II Undip yang selalu memberi semangat dengan memberikan canda dan tawa juga selalu membantu dan memberi motivasi.
18. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini, oleh karena itu segala saran dan kritik demi kesempurnaan skripsi ini akan diterima dengan senang hati. Penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi pembacanya.

**Wassalamu'alaikum Wr. Wb**

Semarang, 26 Juli 2010

Penulis

**Anindhita Ira Sabrinna**

## **MOTO DAN PERSEMBAHAN**

”Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyuk”.

QS. Al Baqarah : 45

”Karena itu, ingatlah kamu kepada-Ku niscaya Aku ingat (pula) kepadamu, dan bersyukurlah kepada-Ku, dan janganlah kamu mengingkari (nikmat)-Ku”.

QS. Al Baqarah : 152

”Kelak kamu akan ingat kepada apa yang kukatakan kepada kamu dan Aku menyerahkan urusanku kepada Allah. Sesungguhnya Allah Maha Melihat akan hamba-hamba-Nya”.

QS. Al Mukmin : 44

Jadikanlah kesabaran sebagai suatu motivasi dalam menghadapi suatu tantangan maka Engkau akan mandapatkan apa yang diharapkan.

Try If You Get a Challenge

Buah karya ini saya persembahkan untuk:

- Kedua Orang tuaku (papa dan mama) tercinta
- Adik-adikku tersayang Ayu dan Rizky
- Seluruh teman dan sahabat-sahabatku

**“LOVE YOU ALL”**

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISIONAL SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
MOTO DAN PERSEMBAHAN .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	5
1.4 Sistematika Penulisan .....	5
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	7
2.1 Landasan Teori .....	7
2.1.1 Teori Keagenan .....	7
2.1.2 <i>Corporate Governance</i> .....	9
2.1.2.1 Pengertian <i>Corporate Governance</i> .....	9
2.1.2.2 Prinsip <i>Good Corporate Governance</i> .....	11
2.1.2.3 Manfaat Penerapan <i>Corporate Governance</i> .....	14
2.1.3 Struktur Kepemilikan .....	15
2.1.3.1 Kepemilikan Manajerial .....	17
2.1.3.2 Kepemilikan Institusional.....	18

2.1.4 Kinerja Perusahaan.....	20
2.1.5 Tobin's Q.....	24
2.1.6 ROE ( <i>Return On Equity</i> ) .....	26
2.2 Penelitian Terdahulu.....	27
2.3 Kerangka Pemikiran .....	30
2.3.1 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Perusahaan.....	30
2.3.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan.....	35
2.4 Hipotesis Penelitian .....	40
BAB III METODE PENELITIAN.....	42
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	42
3.1.1 Variabel Dependen.....	43
3.1.2 Variabel Independen .....	44
3.1.3 Variabel Kontrol .....	45
3.2 Populasi dan Penentuan Sampel .....	48
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	49
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	49
3.5 Metode Analisis.....	49
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	50
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	50
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	50
3.5.2.2 Uji Multikoloniaritas.....	52
3.5.2.3 Uji Heterokedastisitas .....	52
3.5.2.4 Uji Autokorelasi.....	53
3.5.3 Uji Hipotesis.....	54
3.5.3.1 Uji-t.....	54
3.5.3.2 Uji-f.....	54
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	56
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	56

4.2 Statistik Deskriptif .....	57
4.3 Hasil Pengujian Asumsi Klasik.....	60
4.3.1 Uji Asumsi Klasik (Tobin's Q dan ROE).....	60
4.3.1.1 Hasil Uji Normalitas .....	60
4.3.1.2 Hasil Uji Multikoloniaritas .....	62
4.3.1.3 Hasil Uji Autokolerasi .....	63
4.3.1.4 Hasil Uji Heterokedasitas .....	66
4.4 Hasil Analisis Regresi Sederhana .....	67
4.4.1 Model Tobin's Q .....	68
4.4.2 Model ROE.....	72
4.5 Hasil Pengujian Hipotesis .....	76
4.5.1 Hasil Pengujian Hipotesis Tobin's Q.....	76
4.5.2 Hasil Pengujian Hipotesis ROE .....	77
4.6 Pembahasan Hipotesis.....	79
4.6.1 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q dan ROE) .....	79
4.6.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q dan ROE) .....	81
4.6.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q dan ROE) .....	80
4.6.4 Pengaruh Komposisi Aktiva Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q dan ROE) .....	83
4.6.5 Pengaruh Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q dan ROE) .....	84
4.6.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q dan ROE) .....	84
BAB V PENUTUP .....	86
5.1 Kesimpulan .....	86

5.2 Keterbatasan Penelitian .....	87
5.3 Saran .....	87
DAFTAR PUSTAKA.....	89
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	93

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson (DW) .....	53
Tabel 4.1 Proses Seleksi Penyampelan .....	57
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif .....	57
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas Tobin's Q dan ROE.....	63
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi Model Tobin's Q dan ROE .....	64
Tabel 4.5 Hasil Uji Runs Test .....	66
Tabel 4.6 Koefisien Determinasi pada Variabel Tobin's Q .....	69
Tabel 4.7 Hasil Uji F Model Tobin's Q .....	69
Tabel 4.8 Hasil Estimasi Analisis Regresi Berganda pada Model Tobin's Q.....	70
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi pada Variabel ROE.....	73
Tabel 4.10 Hasil Uji F Model ROE.....	73
Tabel 4.11 Hasil Estimasi Analisis Regresi Berganda pada Model ROE .....	74

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.3 Model Kerangka Pemikiran.....	30
Gambar 4.1 Normal Probability Plot Tobin's Q dan ROE.....	62
Gambar 4.2 Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson (DW-Test) .....	65
Gambar 4.3 Scatterplot Uji Glejser Tobin's Q dan ROE .....	67



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Statistik Deskriptif Tobin's Q .....	93
Regresi Tobin's .....	93
Histogram dan Normal Plot Tobin's Q.....	94
Scatter Plot Tobin's Q.....	95
NPar Test Tobin's Q.....	96
Regresi ROE.....	96
Histogram ROE.....	97
Normal Plot dan Scatter Plot ROE.....	98
NPar Test ROE.....	99

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

*Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. Isu mengenai *corporate governance* mulai mengemuka, khususnya di Indonesia pada tahun 1998 ketika Indonesia mengalami krisis yang berkepanjangan. Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya *corporate governance* yang diterapkan dalam perusahaan di Indonesia. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek *corporate governance*.

Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian atas investasi yang telah mereka tanamkan. Dengan demikian, secara agregat, hal tersebut akan mengakibatkan aliran masuk modal (*capital inflows*) ke suatu negara mengalami penurunan sedangkan aliran keluar modal (*capital outflows*) dari suatu negara mengalami kenaikan. Akibat selanjutnya adalah menurunnya harga-harga saham di negara tersebut, sehingga pasar modalnya menjadi tidak berkembang dan menurunnya nilai pertukaran mata uang negara tersebut.

*Corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleiver dan Vishay, 1997). Ekspropriasi merupakan pencabutan hak milik perorangan untuk kepentingan umum yang disertai pemberian ganti rugi. Pendekatan legal dari *corporate governance* memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari *corporate governance* adalah proteksi investor eksternal, baik pemegang saham maupun kreditor, melalui sistem legal, yang dapat diartikan dengan hukum dan pelaksanaannya. Meskipun reputasi dan gagasan-gagasan yang dimiliki oleh para manajer dapat membantu dalam meraih dana, variasi dalam hukum dan pelaksanaannya merupakan hal utama dalam memahami mengapa perusahaan-perusahaan dalam beberapa negara lebih mudah mendapatkan dana dibanding perusahaan-perusahaan yang lainnya.

Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* bervariasi antar satu negara dengan negara yang lain. Penelitian-penelitian tersebut pada dasarnya menunjukkan adanya perbedaan sistem hukum yang melindungi investor antar negara (lihat, misal, La Porta, dkk., 2000). Perbedaan dalam sistem hukum tersebut selanjutnya akan berpengaruh pada struktur kepemilikan, perkembangan pasar modal, dan perekonomian suatu negara (lihat, misal, *review* artikel, La Porta, dkk., 2000).

Jika *corporate governance* merupakan faktor yang signifikan pada kondisi krisis, maka *corporate governance* tidak hanya mampu menjelaskan perbedaan kinerja antar negara selama periode krisis, akan tetapi juga perbedaan *corporate*

*governance* di tingkat perusahaan masih sangat sedikit dilakukan. Penelitian dampak penerapan *corporate governance* pada kinerja sangat menarik untuk dilakukan pada periode krisis.

*Corporate governance* menjadi sesuatu yang lebih penting dalam kondisi krisis keuangan karena dua alasan (Mitton, 2002). Pertama, ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas menjadi lebih parah pada periode krisis. Johnson (2000) berpendapat bahwa krisis dapat mendorong para manajer untuk lebih melakukan ekspropriasi pada saat return atas investasi yang diharapkan semakin menurun. Alasan kedua, krisis dapat mendorong para investor untuk lebih memperhatikan pentingnya keberadaan *corporate governance*.

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Menurut Berghe dan Ridder (1999), menghubungkan kinerja perusahaan dengan *good governance* tidak mudah dilakukan. Demikian juga dengan Young (2003) yang menganalisis beberapa penelitian yang menghubungkan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Di lain pihak, berdasarkan beberapa hasil penelitian, Berghe dan Ridder (1999) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai pencapaian lemah yang disebabkan oleh *poor governance*. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Gompers, dkk (2003) yang menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang.

Riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* (2002) menemukan bahwa alasan utama perusahaan menerapkan *corporate governance*

adalah kepatuhan terhadap peraturan. Perusahaan meyakini bahwa implementasi *corporate governance* merupakan bentuk lain penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan, dan implementasi *corporate governance* berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan. Perusahaan yang mempraktikkan *corporate governance*, akan mengalami perbaikan citra, dan peningkatan nilai perusahaan.

Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini sering kali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan. Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri (Itturiaga dan Sanz, 2000) dalam Faisal (2005). Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007), sedangkan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et.al. 2006). Fama

(1980) menyatakan bahwa dewan direksi merupakan mekanisme pengendalian internal utama yang memonitor manajer. Tiga karakteristik yang mempengaruhi *monitoring* adalah ukuran dewan direksi, komposisi dewan direksi dan struktur kepemilikan direksi (Jensen, 1993).

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan”**.

### **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah terdapat pengaruh positif *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh positif struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

1. Untuk mengetahui adanya pengaruh positif *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).
2. Untuk mengetahui adanya pengaruh positif struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan, khususnya pada kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

BAB I Pendahuluan yang merupakan bentuk ringkas dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran permasalahan yang diangkat. Bab ini berisi latar

belakang masalah, rumusan permasalahan, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Pustaka yang menguraikan landasan teori dan penelitian terdahulu yang akan digunakan sebagai acuan dasar teori dan analisis bagi penelitian ini. Bab ini juga menggambarkan kerangka teoritis.

BAB III Metode Penelitian yang menguraikan tentang pemilihan desain penelitian, pemilihan pendekatan penelitian, metode pengumpulan data, dan metode analisis data, serta pemilihan setting penelitian.

BAB IV Hasil dan Analisis yang akan membahas dan menganalisis tentang bagaimana pelaksanaan *corporate governance* dan struktur kepemilikan.

BAB V Penutup berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian ini yang menjawab pertanyaan penelitian serta keterbatasan penelitian dan saran yang diberikan bagi penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Keagenan**

Dalam rangka memahami *corporate governance* maka digunakanlah dasar perspektif hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer dengan investor. Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, sehingga memicu biaya keagenan. Sebagai agen, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dengan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki (Ali, 2002).

Eisenhardt (1989) dalam Darmawati (2005) menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri, (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang, dan (3) manusia selalu menghindari resiko. Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistik*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya (Haris, 2004).



Sebagai pengelola perusahaan, manajer perusahaan tentu akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Oleh karena itu manajer sudah seharusnya selalu memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang dapat diberikan oleh manajer yakni melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, 2002).

Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi. Dengan adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pemilik akan memberi kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba sehingga akan menyesatkan pemegang saham mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

*Corporate governance* 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. *Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor. Selain itu *corporate governance* juga berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny,

1997). Dengan kata lain yakni *corporate governance* diharapkan akan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan.

## **2.1.2 Corporate Governance**

### **2.1.2.1 Pengertian Corporate Governance**

*Corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau sering kali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan return. *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer. *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan.

Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer and Vishny (1997) yang menyatakan *corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh return yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. Iskandar, dkk (1999) menyatakan bahwa *corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh return. Selain itu *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik bagi kepentingan investor (Prowson, 1998).

Adanya pemisahan kepemilikan oleh prinsipal dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara prinsipal dengan agen. Jensen dan Meckling (1976), Watts dan Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggung jawaban kinerjanya, dengan itu prinsipal dapat menilai, mengukur, dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya, serta memberikan kompensasi kepada agen.

Laporan keuangan digunakan prinsipal untuk memberikan kompensasi kepada agen dengan harapan dapat mengurangi konflik keagenan dapat dimanfaatkan oleh agen untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Akuntansi akrual yang dicatat dengan basis akrual merupakan subjek pertimbangan manajerial, karena fleksibilitas yang diberikan oleh GAAP memberikan dorongan kepada manajer untuk memodifikasi laporan keuangan agar dapat menghasilkan laporan laba seperti yang diinginkan, meskipun menciptakan distorsi dalam pelaporan laba (Watts dan Zimmerman, 1986). Salah satu cara yang diharapkan dapat digunakan untuk mengontrol biaya keagenan yaitu dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik.

Kaen (2003) menyatakan *corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah siapa yang seharusnya mengendalikan jalannya kegiatan korporasi dan mengapa harus dilakukan pengendalian terhadap jalannya kegiatan korporasi. Yang dimaksud dengan "siapa" adalah para pemegang saham,

sedangkan “mengapa” adalah karena adanya hubungan antara pemegang saham dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Penelitian yang pernah dilakukan Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan. Ross et., al (1999) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

#### **2.1.2.2 Prinsip *Good Corporate Governance***

Pada Indonesia, *Code Of Good Corporate Governance* yang diterbitkan oleh Komite Nasional *Corporate Governance* terdapat 5 prinsip yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan, yaitu:

##### **1. Transparency (Transparansi)**

Untuk mewujudkan dan mempertahankan objektivitas dalam praktek bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang relevan dan material yang mudah diakses dan mudah dipahami bagi *stakeholder*. Perusahaan harus mempunyai inisiatif untuk mengungkapkan informasi tidak hanya yang diwajibkan oleh hukum dan regulasi, tetapi juga informasi lain yang dianggap penting bagi pemegang saham, kreditur dan *stakeholder* lain untuk pembuatan keputusan.

##### **2. Accountability (Akuntabilitas)**

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya dengan wajar dan transparan. Jadi, perusahaan harus mengatur cara agar kepentingan

perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain. Akuntabilitas adalah salah satu prasyarat untuk memperoleh kinerja berkelanjutan.

### **3. Responsibility (Tanggung Jawab)**

Perusahaan harus mematuhi hukum dan aturan dan memenuhi tanggung jawab kepada komunitas dan lingkungan dengan tujuan mempertahankan kelangsungan bisnis jangka panjang dan dikenal sebagai perusahaan yang baik.

### **4. Independensi (Kemandirian)**

Untuk mendukung implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance*, perusahaan harus diatur secara independen oleh kekuasaan yang seimbang, dimana tidak ada salah satu organ perusahaan yang mendominasi organ lain dan tidak ada intervensi dari pihak lain.

### **5. Fairness (Kewajaran)**

Dalam melakukan aktivitasnya, perusahaan harus mengutamakan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain berdasarkan prinsip kewajaran.

Menurut *Organization For Economic Co-operation and Development* (OECD) menguraikan 4 prinsip dalam *corporate governance*, yaitu:

#### **a) Fairness (Keadilan)**

*Fairness* menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor. Prinsip *Fairness* diharapkan untuk membuat seluruh asset perusahaan dikelola secara baik dan hati-hati sehingga terdapat perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham secara

jujur dan adil. Pemegakan prinsip *Fairness* mensyaratkan adanya peraturan perundang-undangan yang jelas, tegas, konsisten dan dapat ditegakkan secara baik serta efektif.

**b) Transparency (Transparansi)**

*Transparency* mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan dan kepemilikan perusahaan. Prinsip *transparency* diharapkan dapat membantu *stakeholder* dalam menilai risiko yang mungkin terjadi dalam melakukan transaksi dengan perusahaan serta meminimalisasi adanya benturan kepentingan berbagai pihak dalam manajemen.

**c) Accountability (Akuntabilitas)**

Prinsip *accountability* menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh dewan komisaris. Beberapa bentuk implementasi dari prinsip *accountability* adalah adanya praktek audit internal yang efektif serta menjelaskan fungsi, hak, kewajiban, wewenang dan tanggung jawab dalam anggaran dasar perusahaan dan target pencapaian perusahaan di masa depan. Apabila prinsip *accountability* diterapkan secara efektif maka ada kejelasan fungsi, hak, kewajiban, wewenang dan tanggung jawab antara pemegang saham, dewan komisaris serta direksi.

**d) Responsibility (Tanggung Jawab)**

*Responsibility* memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial. Penerapan prinsip ini

diharapkan membuat perusahaan menyadari bahwa dalam kegiatan operasionalnya sering kali menghasilkan eksternalitas (dampak di luar perusahaan) negatif yang harus ditanggung masyarakat.

### **2.1.2.3 Manfaat Penerapan *Corporate Governance***

Esensi dari *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dan pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan berlaku. Selain itu, mekanisme *corporate governance* juga dapat membawa beberapa manfaat, antara lain:

- Mengurangi *agency cost* yang merupakan biaya yang harus ditanggung pemegang saham karena penyalahgunaan wewenang sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.
- Mengurangi biaya modal (*cost of capital*) sebagai dampak dari menurunnya tingkat bunga atas dana dan sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
- Menciptakan dukungan para *stakeholder* dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.

Listyorini (2001) menyebutkan manfaat penerapan *corporate governance* adalah:

#### 1. Meningkatkan efisiensi produktivitas

Hal ini dikarenakan seluruh individu dalam perusahaan memiliki komitmen untuk memajukan perusahaan. Semua individu di perusahaan pada

setiap level dan departemen akan berusaha menyumbang segenap kemampuannya untuk kepentingan perusahaan dan bukan atas dasar mencari keuntungan secara pribadi atau kelompok. Dengan demikian tidak terjadi pemborosan yang diakibatkan penggunaan sumber daya perusahaan yang dipergunakan untuk kepentingan pihak-pihak tertentu yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan.

## 2. Meningkatkan kepercayaan publik

Publik dalam hal ini dapat berupa mitra baik sebagai investor, pemasok, pelanggan, kreditor, pemerintah maupun konsumen akhir. Bagi investor dan kreditor penerapan *good corporate governance* adalah suatu hal yang dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pelepasan dana investasi maupun kreditnya. Jadi kreditor dan investor akan merasa lebih aman karena perusahaan dijalankan dengan prinsip yang mengutamakan kepentingan semua pihak dan bukan hanya pihak tertentu saja.

## 3. Menjaga kelangsungan hidup perusahaan

## 4. Dapat mengukur target kinerja perusahaan

Dalam hal ini manajemen lebih terarah dalam mencapai sasaran-sasaran manajemen dan tidak disibukkan untuk hal-hal yang bukan menjadi sasaran pencapaian kinerja manajemen.

### **2.1.3 Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan



institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik.

Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. *Agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Faisal, 2005). Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* yang dapat mengendalikan masalah keagenan.

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Sedangkan pemegang saham institusional memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemegang saham institusional mayoritas atau di atas 5%. Pemegang saham institusional besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Faisal, 2005).

Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai

variabel *intervening* menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Tetapi penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.

### **2.1.3.1 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Menurut Mehran et al., (1992) dalam Aida (2004) kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen. Menurut Itturiaga dan Sanz (2000) struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan (*asymmetric information approach*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrument atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.

Gunarsih (2004) menyatakan bahwa kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat dipergunakan agar pengelola melakukan

aktivitas sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan. Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham, Ross et. al (2004) dalam Putri (2006) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

### **2.1.3.2 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et.al. 2006) dalam Winanda (2009). Menurut Wening (2007), kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Brous dan Kini (1994) menyatakan bahwa ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat tergantung pada besarnya investasi

yang dilakukan. Bathala et al., (1994) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional menggantikan kepemilikan manajerial dalam mengontrol *agency cost*. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Keberadaan investor institusional dapat menunjukkan mekanisme *corporate governance* yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham (Solomon dan Solomon, 2004 dalam Sutojo, 2005). Hal tersebut disebabkan jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi, dapat berdampak buruk terhadap perusahaan karena dapat menimbulkan masalah pertahanan, yang berarti jika kepemilikan manajerial tinggi, mereka memiliki posisi yang kuat untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan dan pihak pemegang saham eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Hal ini disebabkan tingginya hak voting yang dimiliki manajer (Gunarsih, 2004). Adanya pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajer maka akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Masalah *corporate governance* merupakan masalah yang timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang

berbeda-beda. Perbedaan tersebut antara lain karena karakteristik kepemilikan dalam perusahaan, seperti:

**(1) Kepemilikan Menyebar.**

Ditemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi (Gilberg dan Idson, 1995).

**(2) Kepemilikan Terkonsentrasi.**

Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* (kepemilikan saham pengendalian) dan *minorit interest* (kepemilikan saham minoritas) (*shareholders*).

**(3) Kepemilikan dalam BUMN.**

Kepemilikan dalam BUMN mempunyai artian khusus bahwa pemiliknya tidak dapat mengontrol secara langsung perusahaannya. Pemilik hanya diwakili oleh pejabat yang ditunjuk. Kesepakatan dapat terjadi antara wakil pemilik dengan manajemen, wakil pemilik dan pihak manajemen dengan kreditur.

#### **2.1.4 Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan merupakan penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Menurut Febryani dan Zulfadin (2003) dalam Cornelius (2007) kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimana pun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Kinerja

perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menjelaskan operasionalnya (Payatma, 2001).

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kinerja yang telah ditetapkan sebelumnya. Penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga saham.

Tujuan dari penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membedakan hasil dan tindakan yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Penilaian kinerja menurut Sucipto (2003) dalam Indriastiti (2009) dimanfaatkan oleh manajer untuk hal-hal berikut:

- Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimal.
- Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan seperti promosi, transfer dan pemberhentian.
- Menyediakan kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
- Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
- Menyediakan suatu dasar bagi distribusi menilai kinerja mereka.

Rasio keuangan merupakan alat utama untuk menganalisa keuangan. Ada dua kelompok yang menganggap rasio keuangan berguna. Pertama, terdiri dari manajer yang menggunakannya untuk mengukur dan melacak kinerja perusahaan sepanjang waktu. Kedua, pengguna rasio keuangan mencakup para analis yang merupakan pihak eksternal bagi perusahaan.

Berikut ini adalah beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan (Ang, 1997) dalam Cornelius (2007) adalah:

### **1. Rasio Likuiditas**

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.

### **2. Rasio Aktivitas**

Rasio yang menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, kemudian dengan cara membandingkan rasio aktivitas dengan standar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri.

### **3. Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri. Menurut Ang (1997), rasio profitabilitas dibagi menjadi enam antara lain: *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Return On Assets (OPROA)*, *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Ratio (OR)*.

#### **4. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)**

*Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%.

#### **5. Rasio Pasar**

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

Ventrakarman et. al., (1986) berpendapat bahwa pengukuran kinerja hendaknya menggunakan atau mengintegrasikan dimensi pengukuran yang beragam sampai saat ini masih muncul perdebatan tentang pendekatan yang tepat bagi konseptualisasi dan pengukuran kinerja organisasi (Ventrakarman et.al.,1998) sehingga Swamidas et. al., (1987) menyimpulkan bahwa ukuran kinerja yang cocok dan layak tergantung pada keadaan unik yang dihadapi peneliti.

Menurut Hastuti (2005), kinerja perusahaan adalah hasil banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu dalam menilai kinerja perusahaan diperlukan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Kinerja keuangan adalah salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu organisasi dalam pencapaian tujuan. Efektivitas diukur melalui kemampuan manajemen untuk memilih suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan. Efisien dapat diartikan sebagai perbandingan antara masukan dan keluaran.



Penilaian perusahaan khususnya kinerja memiliki beberapa tujuan. Perusahaan yang akan melakukan *merger* memerlukan kegiatan penilaian untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas dari masing-masing perusahaan. Jika perusahaan bermasalah, penilaian kinerja bertujuan untuk mengimplementasikan program pemulihan usaha atau restrukturisasi, untuk mengetahui apakah nilai usaha lebih besar daripada nilai likuiditasnya.

Perusahaan yang akan menjual sahamnya pada umum atau bursa juga harus dinilai dengan penelitian yang wajar untuk ditawarkan kepada masyarakat atau publik. Untuk memperoleh pendapatan wajar atas penyertaan dalam suatu perusahaan, memperoleh pembelanjaan penetapan besarnya pinjaman atau tambahan modal juga untuk keperluan divestasi.

Ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Rasio yang sering digunakan adalah ROE.

### **2.1.5 Tobin's Q**

Tobin's Q merupakan ukuran penilaian yang paling banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan. Nama Tobin's Q berasal dari James Tobin dari Yale University setelah dia memperoleh hadiah nobel. Morck et al., (1988) dan McConnell et al., (1990) dalam Ndaruningputri (2005) menggunakan Tobin's Q

sebagai pengukuran kinerja perusahaan dengan alasan bahwa dengan Tobin's Q maka dapat diketahui nilai pasar perusahaan, yang mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan seperti laba saat ini.

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi yang paling baik adalah Tobin's Q. Menurut Sukamulja (2004) rasio Tobin's Q dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (Claessens dan Fan, 2003); hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan (Onwioduokit, 2002); hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dengan akuisisi (Gompers, 2003) dalam Sukamulja (2004) dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi (Imala, 2002).

*Market value* dipengaruhi oleh isi dari informasi asimetri, frekuensi atau volume *insider trading*, dan likuiditas, sedangkan aliran laba tidak terpengaruh oleh tiga hal tersebut karena aliran laba dalam laporan keuangan konvensional tidak mengungkapkan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai pasar. Sehingga hasil tingkat pengembalian yang dilaporkan dapat berbeda dengan yang diperoleh investor, begitu juga dengan nilai pasar saham yang diperdagangkan juga mengalami perbedaan. Sebagai contoh, jika ada perbedaan yang signifikan dalam likuiditas pada dua ekuitas yaitu *equity likuid* dan *equity non likuid*. *Equity likuid* (modal lancar) yang rendah harus menawarkan tingkat pengembalian yang dilaporkan nilainya cukup tinggi untuk mengurangi kerugian dalam likuiditas. *Equity likuid* yang memiliki tingkat pengembalian tinggi digunakan untuk

menarik investor agar membeli ekuitas tersebut. Oleh karena itu Wernerfield et al., (1988) menyimpulkan bahwa Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan kinerja perusahaan. Penelitian Klapper dan Love (2002) menentukan bahwa nilai Tobin's Q merupakan rasio dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali dengan banyaknya saham yang beredar ditambah nilai buku hutang dibagi dengan total aktiva.

Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangibile asset* yang semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Brealey dan Myers (2000) dalam Sukamulja (2004) menyebutkan bahwa 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 mengecil.

#### **2.1.6 ROE (*Return On Equity*)**

ROE (*Return On Equity*) merupakan rasio antara laba bersih terhadap total equity. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Johnson, dkk (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas *corporate governance* dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan pada masa krisis di Asia. Johnson, dkk (2000) mendefinisikan *corporate governance* sebagai efektivitas mekanisme yang bertujuan meminimisasi konflik keagenan, dengan penekanan khusus pada mekanisme legal yang mencegah dilakukannya ekspropriasi atas pemegang saham minoritas.

Husnan (2001) menjelaskan bahwa perusahaan multinasional lebih konservatif dalam penggunaan hutang, mempunyai kriteria yang lebih baik (ROE & *abnormal return*) dan keputusan pendanaan tidak mempengaruhi ROE.

Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dan Tobin's Q. Penemuan penting lainnya adalah bahwa penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibandingkan dalam negara maju. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

Suranta dan Machfoedz (2003) mengadakan penelitian tentang struktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi dan ukuran dewan direksi. Dengan menggunakan persamaan OLS, hasil yang diperoleh menyatakan bahwa hubungan kepemilikan manjerial dan nilai perusahaan adalah linier dan negatif.

Sukamulja (2004) menjelaskan bahwa *corporate governance*, probabilitas, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi Tobin's Q.

Darmawati, dkk (2005) menggunakan indeks CGPI tahun 2001 dan 2002 dalam penelitiannya yang menguji pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Kinerja diukur dengan menggunakan dua pengukuran yaitu kinerja operasi yang diukur dengan menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE) dan kinerja pasar yang diukur menggunakan proksi Tobin's Q dengan menggunakan variabel kontrol yaitu komposisi aktiva, *growth opportunity* dan ukuran perusahaan. Darmawati, dkk (2005) menemukan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi (ROE) tetapi secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar (Tobin's Q).

Lastanti (2004) meneliti hubungan antara struktur *corporate governance* dengan kinerja dan reaksi pasar. Dalam penelitian tersebut digunakan struktur *corporate governance* berupa komposisi dewan komisaris independen, struktur kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan institusional. Sedangkan kinerja perusahaan diproksi oleh nilai perusahaan (Tobin's Q) dan kinerja keuangan (ROA&ROE). Hasil penelitian menyatakan terdapat hubungan positif signifikan antara independensi dewan komisaris dan Tobin's Q. Sementara variabel lain tidak berpengaruh secara signifikan, baik terhadap Tobin's Q, ROA dan ROE.

Hastuti (2004) menguji tentang *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan. Variabel *corporate governance* yang digunakan adalah *transparency* dan *accountability*. Hasil dari penelitian ini adalah tidak adanya korelasi tentang struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan,

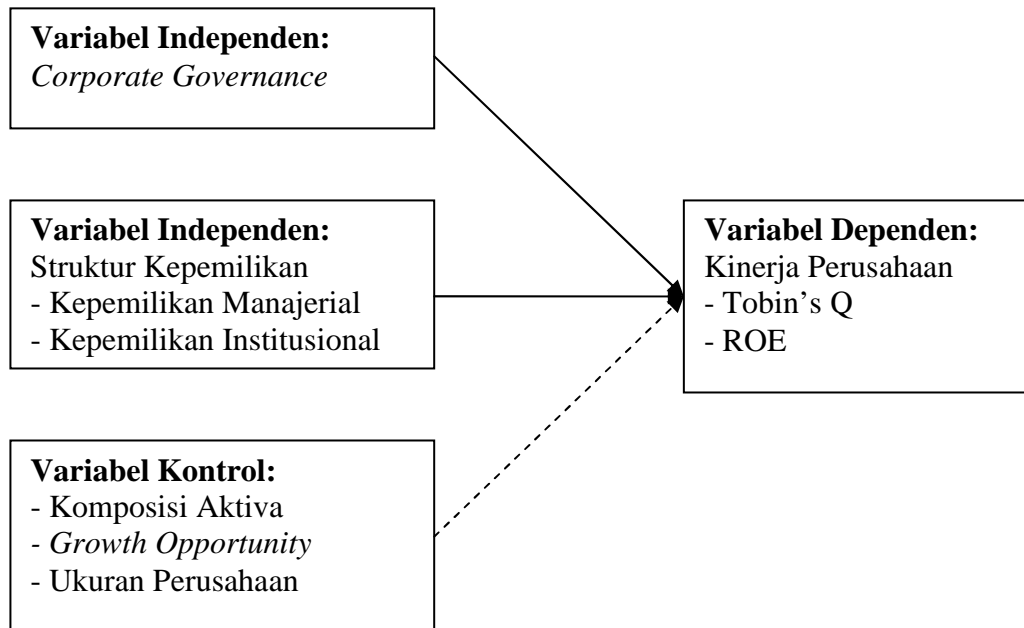
tidak adanya korelasi tentang akuntabilitas dengan kinerja perusahaan dan terdapat hubungan yang signifikan tentang transparansi dengan kinerja perusahaan.

Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menguji tentang implikasi struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel *intervening* menggunakan sampel sebanyak 168 perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel *intervening* merupakan variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, tetapi tidak dapat diamati atau diukur. Hasil dari penelitian tersebut yaitu bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan, sedangkan struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.

Redho (2007) tidak adanya pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dikarenakan keberadaan manajer sekaligus sebagai pemilik dinilai masih kurang memposisikan diri sebagai orang yang berada di pihak investor, sehingga dalam hal ini terkadang masih ada penilaian yang negatif terhadap investor sekaligus sebagai manajer perusahaan.

## 2.3 Kerangka Pemikiran

### Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan



#### 2.3.1 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan

Teori keagenan dapat menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda. Dengan kepentingan yang berbeda itu, antara agen dan prinsipal terjadi konflik yang potensial. Konflik kepentingan yang muncul disebut konflik keagenan. Pada dasarnya, konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Adanya konflik tersebut mengakibatkan perlunya *check and balance* untuk mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh manajemen.

*Corporate governance* sebagai mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan, bertujuan untuk mengurangi kepentingan

pemegang saham dan *stakeholder* lain. Adanya prinsip-prinsip *corporate governance* seperti *transparency*, *accountability*, *responsibility* dan *fairness* yang dilakukan oleh perusahaan dan mekanisme *corporate governance* dapat meminimalisasi konflik kepentingan antara manajer dan para pemegang saham perusahaan. Adanya transparansi dan pengawasan yang baik dapat mencegah manajer dalam melakukan ekspropriasi. Sistem yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham untuk memperoleh kembali investasinya dengan wajar, tepat dan efisien, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaiknya untuk kepentingan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, adanya *good corporate governance* manajer dapat diawasi dengan baik dan *agency cost* dapat dikurangi.

Kinerja keuangan suatu perusahaan ditentukan oleh sejauh mana keseriusan menerapkan *good corporate governance*. SWA (2001) menyebutkan bahwa sebanyak 25 perusahaan peringkat teratas yang menerapkan *corporate governance* dengan baik secara tidak langsung menaikkan nilai sahamnya. Secara teoritis, jika praktik *good corporate governance* berjalan dengan efektif dan efisien maka seluruh proses aktivitas perusahaan akan berjalan dengan baik yang selanjutnya dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan dewan dengan keputusan yang menguntungkan diri sendiri. *Good corporate governance* juga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang juga akan berdampak pada kinerja perusahaan.



Dengan melihat beberapa contoh kasus tindakan kecurangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, maka akan dipertanyakan bagaimana efektivitas penerapan *corporate governance* yang akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk menentukan teknik *monitoring* (pengawasan) kinerja (Deni, Khomsiyah dan Rika, 2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Hastuti (2005) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *corporate governance* yang diproksikan dengan transparansi dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Hal ini didukung oleh penelitian Klapper dan Love (2002) seperti yang dikutip dalam Darmawati, dkk (2005) yang menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Dalam penelitian Hidayah (2008) pengukuran *corporate governance* dengan menggunakan *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI) dan pengukuran kinerja dengan Tobin's Q sebagai ukuran penilaian pasar dan *Return On Equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional diyakini bisa memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan yang baik, karena esensi penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* adalah peningkatan kinerja

perusahaan. Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* secara baik akan memiliki kinerja operasional yang baik dan akan diikuti oleh kinerja pasar yang tampak pada nilai saham perusahaan sehingga dapat diprediksi bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* yang lebih baik akan cenderung mempunyai kinerja perusahaan yang lebih baik pula.

Pelaksanaan *corporate governance* yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku akan membuat investor memberikan respon yang positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Respon tersebut akan sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, antara lain dengan berkurangnya biaya modal yang harus ditanggung.

Kinerja pasar dapat diukur dengan Tobin's Q. ROE mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Tobin's Q membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan *replacement cost* aset perusahaan. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar (Sukamulja, 2004). Karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar juga kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Bredey dan Myers dalam Sukamulja (2004) menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

**H1a : Adanya pengaruh positif *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. (Tobin's Q)**

Beberapa penelitian menemukan hubungan positif antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan, seperti pada penelitian Darmawati, dkk (2005) dan Brawn dan Caylor (2004). Penelitian yang dilakukan oleh Darmawati, dkk (2005) yang menginvestigasi keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* secara statistik mempengaruhi ROE tetapi tidak mempengaruhi Tobin's Q. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *corporate governance* tidak mempengaruhi kinerja pasar. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu.

Rumber, dkk (2003) dalam Darmawati, dkk (2005) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati dan Riyanto (2005) dalam Cornelius (2007) menyatakan bahwa variabel *corporate governance* yang berupa tingkat transparansi dan karakteristik dewan berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini dilakukan oleh Darmawati, dkk (2005) juga menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan ROE.

Robert Simons (2000) dalam Ndaruningputri (2005) mengemukakan bahwa untuk menjamin tercapainya tujuan-tujuan kinerja manajer harus merancang ukuran-ukuran hasil yang diinginkan. Suatu pengukuran adalah nilai

kuantitatif yang dapat digunakan untuk menjadi skala perbandingan. Pengukuran keuangan dinyatakan dalam ketentuan moneter sedangkan pengukuran bukan keuangan adalah data kuantitatif yang diciptakan diluar sistem akuntansi formal.

Van Horne (1995) dalam Indriastiti (2009) menyebutkan bahwa untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analisis keuangan membutuhkan ukuran yang pasti. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan laba yang besar maka tercermin bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, sehingga menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya sendiri.

**H1b : Adanya pengaruh positif *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan . (ROE)**

### **2.3.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan**

Pemahaman terhadap kepemilikan perusahaan sangat penting terkait pengendalian operasional perusahaan. Struktur kepemilikan dipandang sebagai suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Struktur kepemilikan juga dipercaya dapat berpengaruh pada jalannya perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kekuasaan untuk mengelola perusahaan berasal dari kepemilikan dan pemilik seharusnya bisa menjalankan kekuasaannya sesuai dengan nilai investasi mereka (Sukamulja, 2004). Jensen dan Meckling (1976) (dalam Faisal, 2005) berargumen bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan

masalah keagenan. Karena sering kali *controlling shareholder* mengendalikan manajemen dan keputusan-keputusan yang diambil.

Salah satu mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan adalah dengan memperbesar kepemilikan saham oleh manajemen. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan proporsi kepemilikan yang cukup tinggi maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmurannya. Dengan demikian maka akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hal ini berdampak positif bagi kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer dan direksi akan menurunkan kecenderungan adanya tindakan manipulasi yang berlebihan, sehingga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Menurut Faisal (2005), besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan *shareholders*. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja

perusahaan. Sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham.

Wahyudi dan Pawestri (2006) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial yang mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang khususnya adalah dirinya sendiri. Jumlah kepemilikan saham manajerial yang besar seharusnya memiliki kinerja yang lebih tinggi, karena *agency cost* yang berkurang.

Sejalan dengan itu, Stiglitz (1985), Shleiffer dan Vishny (1986) dalam Beiner et.al (2003) menegaskan bahwa untuk memperbaiki *corporate governance* adalah dengan meyakinkan bahwa perusahaan memiliki satu atau lebih pemegang saham besar. Berdasarkan hasil penelitian Morck, Shleiffer dan Vishny (1998) memperlihatkan bukti bahwa pemegang saham besar memiliki peran campuran, sehingga ada hubungan antara Tobin's Q dan fraksi saham perusahaan yang dimiliki oleh insider.

**H2a : Adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. (Tobin's Q)**

**H2b : Adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. (ROE)**

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian terhadap perusahaan, sehingga akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Mamduh (2003) dalam Putri (2006) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional semakin baik kinerja perusahaan, mempunyai kemampuan untuk mengontrol kinerja perusahaan sehingga semakin hati-hati manajemen dalam menjalankan perusahaan. Husnan (2001) menemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi.

Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sehingga pengelola perusahaan pada khususnya. Investor institusional akan memantau secara profesional perkembangan investasi yang ditanamkan pada perusahaan dan memiliki tingkat pengendalian yang tinggi terhadap tindakan manajemen. Hal ini memperkecil potensi manajemen untuk melakukan kecurangan, dengan demikian maka dapat menyalurkan kepentingan manajemen dan kepentingan *stakeholders* lainnya untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Cai et .al (2001) dalam Faisal (2005) menemukan hubungan yang berlawanan antara kinerja saham dengan kepemilikan saham institusional. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya dalam memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai

pengecehan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen. Hasil penelitian Steiner (1996) seperti dikutip oleh Machfoedz (2003) memberikan bukti bahwa kepemilikan institusional dan nilai perusahaan (Tobin's Q) memiliki hubungan yang signifikan.

Holderness dan Sheehan (1988) dalam Winanda (2009) menemukan bahwa Tobin's Q lebih tinggi jika perusahaan dimiliki oleh pemegang saham mayoritas. Tobin's Q lebih rendah secara signifikan untuk perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas individual. McConel dan Servaes (1990) menemukan bahwa Tobin's Q berhubungan positif dengan proksi kepemilikan saham oleh investor institusional. Selain itu, Beiner et.al., (2003) menemukan bahwa ada hubungan positif antara struktur kepemilikan dengan kinerja.

Pemilik atau *shareholder* yang berupa institusi biasanya merupakan investor yang pintar dan jeli. Mereka memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemegang saham institusional mayoritas atau diatas 5%. Pemegang saham institusional besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Faisal, 2005). Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, semakin efektif pula mekanisme kendali terhadap kinerja manajemen. Dalam The 2<sup>nd</sup> National Conference UKWMS (2008, h.8) menunjukkan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar dan bersifat mayoritas atau *blockholder* biasanya memiliki informasi yang lebih dan aktif dalam kegiatan monitoring.



Sundaramurthy et. al., (2005) menyatakan bahwa investor institusional biasanya memiliki wakil yang duduk dalam jajaran dewan direksi untuk melakukan pengawasan langsung. Maka dapat disimpulkan bahwa proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap manipulasi yang dilakukan manajemen.

Penelitian dalam The 2<sup>nd</sup> National Conference UKWMS menemukan adanya hubungan non linear antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan dengan menggunakan sampel 128 perusahaan. Pada umumnya pemegang saham institusional yang aktif di Indonesia adalah perusahaan anak cabang pada perusahaan emiten. Maka pemegang saham ini secara langsung akan memiliki informasi yang memadai atas perusahaan emiten, sehingga mampu melakukan monitoring yang efektif atas kinerja manajemen.

**H3a : Adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. (Tobin's Q)**

**H3b : Adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. (ROE)**

## **2.4 Hipotesis**

Hipotesis penelitian ini bisa dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut:

H1a : Adanya pengaruh positif *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. (Tobin's Q)

H1b : Adanya pengaruh positif *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. (ROE)

H2a : Adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. (Tobin's Q)

H2b : Adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. (ROE)

H3a : Adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. (Tobin's Q)

H3b : Adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. (ROE)

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Definisi dan Operasional Variabel**

Penelitian ini akan menguji variabel independen yaitu *corporate governance* dan struktur kepemilikan dan variabel dependen yaitu kinerja perusahaan.

##### **a. *Corporate Governance***

*Corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan return. *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer.

##### **b. Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Struktur kepemilikan terkonsentrasi dan menyebar. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan, dan individual domestik (Xu, 1997). Struktur kepemilikan yang dibahas dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan perusahaan yang menyebar dan terkonsentrasi.

Proporsi kepemilikan diwakili oleh variabel dummy, dimana nilai 1 untuk kepemilikan terkonsentrasi (mayoritas) dan 0 untuk kepemilikan menyebar. Sesuai dengan Okimura (2003, p.44), belum ada dalam literatur akademis yang konsensus tentang pilihan ukuran struktur kepemilikan dan kontrol untuk analisis perusahaan nilai dan kinerja.

### **c. Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan merupakan penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Menurut Febryani dan Zulfadin (2003) dalam Cornelius (2006) kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimana pun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Kinerja perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menjelaskan operasionalnya (Payatma, 2001).

#### **3.1.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen (variabel terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q sebagai ukuran penilaian pasar (Klapper dan Love, 2002; Black dkk. 2003) dan *Return On Equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan (Klapper dan Love, 2002).

Peneliti menyesuaikan rumus tersebut dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Dengan demikian, rumus yang

digunakan untuk Tobin's Q menggunakan rumus sebagai berikut (Klapper dan Love, 2002; Black dkk. 2003):

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

Dengan,

MVE : harga penutupan saham di akhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar.

DEBT : (utang lancar-aktiva lancar) + nilai buku sediaan + utang jangka panjang.

TA : total aktiva.

ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total equity}}$$

### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat). Variabel Independen penelitian ini adalah *corporate governance* dan struktur kepemilikan. *Corporate governance* diukur dengan indeks CGPI dari hasil survey oleh IICG. IICG mengadakan survey tentang penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil survey, maka diperoleh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

Struktur kepemilikan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua pengukuran yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel ini digunakan untuk mempengaruhi manfaat struktur kepemilikan dalam mekanisme

pengurang masalah keagenan. Seperti yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) (dalam Faisal, 2005) bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan dua mekanisme *corporate governance* yang dapat mengendalikan masalah keagenan. Kepemilikan manajerial diukur dengan melihat proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajer, direksi, komisaris maupun pihak lain yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan melihat proporsi saham yang dimiliki institusi seperti institusi asing, pemerintah, dan perusahaan swasta.

CG = Indeks CGPI

KM(Kepemilikan Manajerial) =  $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Direksi \& Komisaris}}{\text{Jumlah total saham biasa}}$

KI (Kepemilikan Institusional) =  $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh Institusi}}{\text{Jumlah total saham biasa}}$

### 3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel *corporate governance* memiliki kemungkinan untuk secara endogen ditentukan oleh berbagai faktor. Dengan mengakui sifat endogenitas dari variabel *corporate governance*, dan hanya dapat menginterpretasikan hasil penelitian sebagai suatu hubungan yang parsial. Dibawah ini merupakan berbagai variabel yang secara teori menentukan penerapan *corporate governance* di perusahaan.

### **a. Komposisi Aktiva Perusahaan.**

Perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud dan aktiva lancar yang besar cenderung untuk menerapkan *corporate governance* yang lebih ketat. Hal ini dikarenakan aktiva lancar dan aktiva tak berwujud lebih mudah diselewengkan dibandingkan dengan aktiva tetap berwujud. Hal ini dikarenakan bahwa aktiva berwujud mudah dimonitor dan sulit untuk dicuri.

Dengan demikian, korelasi antara proporsi aktiva tetap dengan *corporate governance* akan negatif (Klapper dan Love, 2002; Himmelberg, dkk., 1999; Himmelberg, Hubbard dan Love, 2001). Hubungan ini sangat penting untuk diperhatikan pada saat mengestimasi hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja, karena besarnya proporsi aktiva tidak berwujud dan aktiva tetap bisa menyebabkan tingginya nilai Tobin's Q (nilai pasar aktiva tidak berwujud biasanya lebih tinggi dari nilai bukunya).

Sejalan dengan hal tersebut, kinerja operasional juga akan lebih tinggi karena penyebut yang digunakan untuk menghitung kinerja operasional tidak sepenuhnya memasukkan aktiva tak berwujud. Penelitian ini memasukkan komposisi aktiva sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa hubungan *corporate governance* dengan kinerja tidak disebabkan oleh heterogenitas komposisi aktiva. Komposisi aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan (Klapper dan Love, 2002).

$$\text{ASSET} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Penjualan}}$$

### **b. Kesempatan Pertumbuhan (*Growth Opportunity*).**

Perusahaan yang memiliki tumbuh tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal (La Porta, dkk., 1999; Klapper dan Love, 2002; Himmelberg, dkk., 1999; Himmelberg dkk., 2001).

Jika nilai Tobin's Q lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh tinggi, hal ini bisa disebabkan adanya endogenitas pada variabel *corporate governance* dalam asosiasi antara *corporate governance* dengan kinerja. Perusahaan yang memiliki kemampuan tumbuh atau berinvestasi akan lebih *profitable* yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja yang baik pada perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel kesempatan pertumbuhan sebagai variabel kontrol dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Asset tahun sekarang} - \text{Total Asset tahun sebelumnya}}{\text{Total Asset tahun sekarang}}$$

### **c. Ukuran Perusahaan.**

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan seperti argumen diatas, membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran



perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari penjualan (Klapper dan Love, 2002).

### **SIZE = Log Penjualan**

#### **3.2. Populasi dan Penentuan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang memperoleh skor dalam pemeringkatan CGPI tahun 2002-2008 yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Periode pengamatan penelitian dilakukan dari tahun 2002-2008 dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah menerapkan *corporate governance* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2008 yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh (*The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) berupa skor pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*). Penelitian ini dilakukan pada tahun 2002-2008 dengan total sampel sebanyak 42 perusahaan.

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, yaitu:

- (1) Perusahaan manufaktur yang menjadi peserta CGPI tahun 2002-2008.
- (2) Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember selama periode 2002-2008.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data-data yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003-2009. Data yang diambil adalah data perusahaan manufaktur yang masuk dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2002-2008 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2002-2008 yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) di tahun 2002-2008 berupa skor pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003-2009.

### 3.5 Metode Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan metode penggabungan atau *pooling data*. Karena dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2005). Dalam penelitian ini akan di analisis dengan menggunakan model alat analisis regresi berganda.

### 3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, *variance*, maksimum, minimum, kurtosis, *skewnes* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2005). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistik deskriptif digunakan untuk mengembangkan profil perusahaan yang menjadi sampel statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peningkatan data, serta penyajian hasil peningkatan tersebut (Ghozali, 2005).

### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus di penuhi adalah data tersebut harus terdistribusikan secara normal, tidak mengandung multikoloniaritas, dan heterokidastisitas. Untuk itu sebelum melakukan pengujian regresi linier berganda perlu dilakukan lebih dahulu pengujian asumsi klasik, yang terdiri dari :

#### 3.5.2.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

Untuk menguji normalitas data, penelitian ini menggunakan analisis grafik. Pengujian normalitas melalui analisis grafik adalah dengan cara menganalisis grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Data dapat dikatakan normal jika data atau titik-titik terbesar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar lebih jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2001).

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Jika hasil *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan di atas 0,05 maka data residual terdistribusi dengan normal. Sedangkan jika hasil *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan di bawah 0,05 maka data residual terdistribusi tidak normal (Ghozali, 2001).

### 3.5.2.2. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah di dalam model analisis regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam regresi dapat dilihat dari: (1) *tolerance value*, (2) nilai *variance inflation factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 atau VIF di bawah 10 (Ghozali, 2005). Apabila *tolerance variance* di bawah 0,1 atau VIF di atas 10, maka terjadi multikolinieritas.

### 3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan grafik *Scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Apabila nilai probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5 persen dan grafik *Scatterplot*, titik-titik menyebar di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2005). Selain dapat dideteksi dengan menggunakan uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap

variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

#### 3.5.2.4. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengguna pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (Ghozali, 2005). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW), dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson (DW). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson adalah sebagai berikut (Ghozali, 2007):

**Tabel 3.1**

**Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson (DW)**

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < DW < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_L \leq DW \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < DW < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - d_U \leq DW \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tdk ditolak	$d_U < DW < 4 - d_U$

*Run test* digunakan sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

### **3.5.3 Uji Hipotesis**

#### **3.5.3.1 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)**

Uji t dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesis:

$H_0 : \xi_i = 0$ , artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_0 : \xi_i \neq 0$ , artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Kriteria pengujian ditetapkan sebagai berikut:

1. Jika nilai  $-t_{hitung} > -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima.
2. Jika nilai  $t_{hitung}$  atau  $t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak.
3. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5 persen, dengan kata lain jika  $P$  (probabilitas)  $> 0,05$  maka dinyatakan tidak signifikan.

#### **3.5.3.2 Uji Hipotesis Secara Serempak (Uji F)**

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat. Hipotesis nol ( $H_0$ ) menyatakan bahwa semua variabel independen yang dimasukkan dalam model tidak mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen,

sedangkan  $H_1$  menyatakan bahwa semua variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai  $f$  dihitung lebih besar daripada  $f$  tabel, maka  $H_0$  dapat ditolak dan  $H_1$  diterima. Sebaliknya jika  $f$  dihitung lebih kecil daripada  $f$  tabel maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Bila berdasarkan nilai probabilitas, maka probabilitas  $> 0,05$  ( $< 0,05$ ), maka  $H_0$  diterima (ditolak).