

HUBUNGAN ANTARA MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN ASING, HUTANG DAN KUALITAS AUDIT) DENGAN KINERJA SAHAM



SKRIPSI

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

Disusun Oleh :

HELMI IKHWANUL ARIFIN

NIM C2C 006 071

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2010

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Helmi Ikhwanul Arifin
Nomor Induk Mahasiswa : C2C006071
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **Hubungan Antara Mekanisme Good Corporate Governance (Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, Hutang, Dan Kualitas Audit) Dengan Kinerja Saham**
Dosen Pembimbing : Anis Chariri, SE, M.Com, Ph.D, Akt.

Semarang, 17 Desember 2010

Dosen Pembimbing,

Anis Chariri, SE, M.Com, Ph.D, Akt.

NIP. 196708091992031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Helmi Ikhwanul Arifin

Nomor Induk Mahasiswa : C2C006071

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul nSkripsi : **Hubungan Antara Mekanisme Good Corporate Governance (Komisaris Independen, Kepemilikan Manakerial, Kepemilikan Asing, Hutang, Dan Kualitas Audit) Dengan Kinerja Saham**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 24 Februari 2011

Tim Penguji :

1. Anis Chariri, SE, M.Com, Ph.D, Akt. (.....)

2. Andri Prastiwi, SE., M.Si., Akt (.....)

3. Sudarno, Drs., M.Si., Ph.D (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini saya, Helmi Ikhwanul Arifin, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Hubungan Antara Mekanisme Good Corporate Governance (Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, Hutang, dan kualitas Audit) Dengan Kinerja Saham , adalah 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 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 17 Desember 2010

Yang membuat pernyataan,

Helmi Ikhwanul Arifin

NIM: C2C006071

ABSTRAK

Tujuan dari penerapan *good corporate governance* adalah untuk memperkecil masalah keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan

Sampel penelitian ini adalah 80 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2006 – 2008. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Lima variabel mekanisme *corporate governance* yaitu komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, hutang dan kualitas audit digunakan untuk menjelaskan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins Q. Analisis uji regresi linier berganda digunakan untuk membuktikan pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan ditolak namun berpengaruh negatif. Kepemilikan saham asing tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan namun berpengaruh negative. Hutang tidak berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Kualitas audit berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang diaudit oleh KAP big 4 memiliki kinerja saham perusahaan yang lebih besar.

Kata kunci : mekanisme *corporate governance*, kinerja perusahaan

ABSTRACT

The aims of implementation of good corporate governance are to minimize agency problem and to increase firm valuation. This research is to examine the effect of corporate governance mechanism to corporate performance.

Sample of the research is 80 manufacturing company listed in BEI during 2006 – 2008. The data is taken from annual report. Five variables of corporate governance such independent commissioner, managerial ownership, foreign ownership, debt and audit quality are used to explain company performance that are measured with Tobin's Q. Regression analysis is applied to examine the effect corporate governance mechanism to the company performance.

The result of the analysis shows that independent commissioner proportion do not positively effect the company performance. Managerial ownership do not positively effect the company performance but it effect negatively. Foreign ownership do not positively effect the company performance but it effect negatively. Debt do not effect to company performance and audit quality positively effect company performance. Company that audited by Big 4 audit firm tends to have bigger performance.

Keywords : corporate governance mechanism, company performance.

*** MOTTO ***

Hope for the best and prepare for the worst
Mengharapkan yang terbaik dan siap untuk yang terburuk
(English Proverb)

*“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum,
sebelum kaum itu mengubah sendiri apa yang ada pada diri mereka”*
(Qs. Ar – Rad [13]: 11)

*** PERSEMBAHAN ***

Skripsi ini merupakan sebuah persembahan untuk:

- ❖ Kedua orang tua dan kakak yang telah memberikan segala dukungan dan doanya. Khususnya Ibu yang selalu mendoakan saya dan menjadi orang yang selalu menjadi tempat untuk berkeluh kesah.*
- ❖ Teman-teman yang selalu setia, membantu dan selalu memberikan semangat.*
- ❖ Bapak Anis selaku pembimbing saya yang selalu sabar dalam mengarahkan.*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas rahmat yang telah diberikan kepada penulis, sehingga penulis telah berhasil menyelesaikan skripsi dengan judul “ HUBUNGAN ANTARA MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE (KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN ASING, HUTANG, DAN KUALITAS AUDIT).

Dalam penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapat bimbingan, masukan serta dorongan semangat dari beberapa pihak. Oleh karenanya dengan kerendahan dan setulus hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar- besarnya kepada :

1. Bapak Anis Chariri SE, M.Com, Ph.D, Akt. selaku Dosen Pembimbing, yang telah memberikan pengarahan dan bimbingannya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
2. Orangtua dan keluargaku tercinta yang telah memberikan dorongan moril maupun materiil dan dukungan doa kepada penulis selama dalam masa pendidikan.
3. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang membantu dalam penyusunan skripsi ini

Penulis menyadari bahwa dengan kemampuan yang penulis miliki skripsi ini jauh dari sempurna, oleh karenanya penulis menginginkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis sendiri maupun bagi para pembaca umumnya.

Semarang, 17 Desember 2010

Penulis

(Helmi Ikhwanul Arifin)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iv
ABSTRAK	v
MOTTO.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1. Landasan Teori	10
2.1.1. <i>Agency Theory</i>	10
2.1.2. <i>Good Corporate Governance</i>	12

2.1.3 Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	18
2.1.4. Kinerja Perusahaan	19
2.2. Penelitian Terdahulu	21
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	24
2.4. Pengembangan Hipotesis	25
2.4.1. Hubungan antara Komisaris Independen dengan Kinerja Perusahaan	25
2.4.2. Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan	26
2.4.3. Hubungan Kepemilikan Asing dengan Kinerja Perusahaan	27
2.4.4. Hubungan antara Hutang dengan Kinerja Perusahaan.....	28
2.4.5. Hubungan antara Kualitas Audit dan Kinerja Perusahaan..	29
BAB III METODE PENELITIAN	32
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	32
3.1.1. Variabel Penelitian.....	32
3.1.2. Definisi Operasional	33
3.2. Penentuan Populasi dan Sampel	34
3.3. Jenis dan Sumber Data	35
3.4. Metode Pengumpulan Data	36
3.5. Teknik Analisa Data.....	36
3.5.1. Statistik deskriptif.....	36

	3.5.2. Uji Asumsi klasik.....	37
	3.5.3. Analisis Regresi Berganda.....	40
	3.5.4. Pengujian Hipotesis	40
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	42
	4.1. Statistik Deskriptif.....	42
	4.2. Hasil Analisis	46
	4.2.1 Hasil Uji Asumsi Klasik	46
	4.2.1.1. Uji Normalitas	46
	4.2.1.2. Uji multikolinieritas	49
	4.2.1.3. Uji Heteroskedastisitas	50
	4.2.1.4. Uji Autokorelasi	51
	4.2.2. Model Regresi.....	51
	4.2.3. Uji F	52
	4.2.4. Koefisien determinasi (R^2).....	53
	4.2.5. Uji t	54
	4.3. Pembahasan	57
BAB V	PENUTUP	64
	5.1. Kesimpulan	64
	5.2. Implikasi dan Manfaat Hasil Penelitian	65
	5.3. Keterbatasan	66
	5.4. Saran Bagi Penelitian Mendatang	66
	DAFTAR PUSTAKA	68

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Spesifikasi sampel	42
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	43
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif setelah mengeluarkan outlier	44
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas	48
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	51
Tabel 4.6 Model penelitian	52
Tabel 4.7 Uji F Model Regresi	53
Tabel 4.8 Uji t Model Regresi	54

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Daftar Data Excel Perusahaan Sampel Tahun 2006-2008	70
Lampiran A1. Analisis Descriptive Statistic Sebelum Mengeluarkan Outlier.....	98
Lampiran A2. Analisis Descriptive Statistic Setelah Mengeluarkan Outlier	98
Lampiran B1. Hasil Analisis Regresi Sebelum Mengeluarkan Outlier	99
Lampiran B2. Hasil Analisis Regresi Setelah Mengeluarkan Outlier.....	103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, pemilik modal pada umumnya menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang disebut sebagai manajerial atau *insider*. Manajer yang diangkat oleh pemilik modal dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemilik modal dapat tercapai.

Namun, pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga akan timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham sebagai penyedia dan fasilitator untuk operasi perusahaan, sedangkan manajer sebagai pengelola perusahaan akan menerima gaji dan berbagai bentuk kompensasi lainnya sehingga keputusan yang diambil oleh manajer diharapkan yang terbaik bagi pemegang saham yaitu meningkatkan kemakmuran *stockholder* (para pemegang saham). Dalam kenyataannya, tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri (Jensen dan Meckling dalam Siallagan, 2006).

Hubungan manajer dengan pemegang saham di dalam *agency theory* digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Jensen dan Meckling

dalam Siallagan, 2006). Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Namun demikian pemegang saham tidak dapat mengawasi semua keputusan dan aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer akan bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajer hanya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Perilaku manajer dalam situasi konflik kepentingan inilah yang menarik untuk diteliti. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaignus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer disebut dengan kepemilikan manajerial. Penelitian mengenai hubungan kepemilikan manajerial di Indonesia dengan

keputusan bisnis manajer seperti manajemen laba telah banyak dilakukan oleh peneliti (Nasution, 2007, Siallagan 2006).

Corporate governance telah menjadi topik yang menarik untuk diteliti pada saat sekarang ini. Hal ini karena meningkatnya kebutuhan untuk menerapkan *good corporate governance* yang disuarakan secara global. Keadaan tersebut didorong oleh terjadinya skandal yang terjadi di Enron di AS dan PT. Lippo Tbk dan PT Kimia Farma Tbk (Boediono, 2005) di Indonesia. Skandal – skandal akuntansi tersebut tentunya akan berdampak terhadap ekonomi suatu bangsa melalui efeknya terhadap pasar modal. Bahkan Wolfhenson, 1999 (dalam Surata dkk., 2005) menyebutkan bahwa *corporate governance* yang buruk juga disebutkan sebagai salah satu penyebab dari krisis ekonomi yang terjadi di Asia Timur pada tahun 1997-1998, termasuk di Indonesia. Ciri utama dari *corporate governance* yang buruk adalah adanya tindakan dari manajer perusahaan yang mementingkan dirinya sendiri sehingga mengabaikan kepentingan investor, dimana ini akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang *return* atas investasi yang mereka harapkan (Darmawati dkk., 2004).

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) pada tahun 1999 telah menerbitkan dan mempublikasikan *OECD Principles of Corporate Governance*. Darmawati, 2003 menyatakan bahwa prinsip-prinsip tersebut ditujukan untuk membantu para negara anggotanya maupun negara lain berkenaan dengan upaya-upaya untuk mengevaluasi dan meningkatkan rerangka kerja hukum, institusional, dan regulatori *corporate governance* dan memberikan pedoman dan

saran-saran untuk pasar modal, investor, perusahaan, dan pihak-pihak lain yang memiliki peran dalam pengembangan *good corporate governance* (GCG).

Terdapat lima pilar dalam prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikemukakan oleh OECD adalah *fairness* (keadilan), *transparency* (transparansi), *accountability* (akuntabilitas), *responsibility* (pertanggungjawaban), dan *independency* (independensi). Pilar-pilar inilah yang melandasi prinsip-prinsip *corporate governance* menurut OECD yaitu hak-hak pemegang saham, perlakuan yang adil kepada pemegang saham, peranan *stakeholders* dalam *corporate governance*, pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab dewan direksi (OECD dikutip dalam Almilia, 2006).

Prinsip-prinsip di atas ditujukan untuk mewujudkan *good corporate governance* (GCG) yang merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi semua *stakeholders*, menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu serta kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholders* (YPPMI & SC, 2002 dalam Darmawati, 2002).

Penelitian – penelitian yang dilakukan oleh Fama dan Jensen, 1983; Pearce and Zahra, 1992 (dalam Che Haat, 2005) menyatakan bahwa semakin besar jumlah direktur non eksekutif (NED) pada dewan, maka semakin baik mereka bias memenuhi peran mereka dalam mengawasi dan mengontrol tindakan direktur

eksekutif. Mangel dan Singh, 1993 berpendapat bahwa direktur non eksekutif / *non executive director* (NED) memiliki kesempatan untuk mengontrol dan menghadapi jaring insentif yang kompleks, yang berasal secara langsung dari tanggung jawab mereka sebagai direktur dan diperbesar oleh posisi equity mereka.

Bukti empiris mengenai hubungan antara direktur non eksekutif (NED) dengan kinerja saham masih belum pasti. Penelitian yang dilakukan Daily dan Dalton, 1994 (dalam Che Haat, 2005) menemukan bahwa memiliki lebih banyak direktur independent luar pada dewan meningkatkan kinerja, sedangkan menurut Hermalin dan Weisbach, 1991 (dalam Che Haat 2005) menemukan bahwa direktur non eksekutif (NED) yang independen tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan. Poin yang dapat dibuat dalam penelitian ini adalah bahwa tidak adanya manfaat yang jelas bagi kinerja perusahaan yang diberikan oleh direktur non eksekutif (NED) independent.

Aspek penting lain dari *corporate governance* adalah mengenai kepemilikan manajemen yang tinggi dimana pada manajer mendapatkan control yang efektif terhadap perusahaan akan terkait secara negative dengan nilai perusahaan karena pengkubuan manajemen (Shleifer dan Vishny dalam Ujjiyantho, 2007). Para peneliti ini menyatakan bahwa para manajer mengkubukan dirinya sendiri dengan membuat investasi spesifik yang menjadikan sangat mahal bagi pemegang saham untuk menggantikan mereka. Menurut Wright (1996), alasan yang mungkin adalah karena manajer dengan tingkat kepemilikan saham yang tinggi, potensi untuk portofolio kemakmuran personal yang tidak didiversifikasikan, dan potensi untuk pengkubuan

mungkin menyebabkan keputusan – keputusan manajemen yang tidak konsisten dengan tujuan peningkatan nilai pemegang saham yang berorientasi pertumbuhan dan pengambilan resiko.

Bukti empiris mengenai hubungan kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan juga belum jelas. Penelitian yang dilakukan oleh Himmelberg et al., 1999 tidak menemukan korelasi yang bermakna antara kepemilikan manajerial dengan kinerja. Namun penelitian Warfield *et al* (dalam Ujijanto, 2005) menemukan bukti yang kuat bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan asing diduga menjadi salah satu cara untuk meng-*upgrade* perusahaan – perusahaan secara teknologi di negara–negara berkembang, melalui impor langsung modal baru dan teknologi baru. Kozlov et al. 2000 menunjukkan bahwa perusahaan – perusahaan asing diketahui lebih produktif dibandingkan perusahaan domestik. Hingorani et al, 1997 yang menyimpulkan bahwa *insider ownership* dan kepemilikan asing mengurangi masalah – masalah keagenan melalui insentif – insentif yang menyelaraskan kepentingan para manajer dan investor. Di Indonesia penelitian mengenai pengaruh kepemilikan asing belum banyak ditemui dalam publikasi penelitian. Meski demikian, diduga bahwa kepemilikan asing dapat menjadi salah satu pendukung mekanisme *corporate governance*, sehubungan dengan adanya perusahaan – perusahaan milik asing yang akan meningkatkan persaingan di pasar di Indonesia.

Terkait dengan struktur pembiayaan hutang sebagai bagian dari mekanisme *corporate governance*, Bushman et al., 2004 menemukan bahwa struktur dewan dan

kepemilikan yang tinggi tidaklah independent, dan variabel – variabel *governance* ini terkait dengan ketepatan waktu *earnings* dan kompleksitas organisasional. Untuk mengatasi biaya keagenan dari tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi, para manajer dan *insiders* dapat menunjukkan kemauan untuk diawasi oleh para kreditur seperti bank – bank dengan meningkatkan peminjaman public mereka (Che Haat, 2005).

Audit merupakan elemen penting dari pasar saham, karena audit dapat meningkatkan kredibilitas informasi keuangan, mendukung secara langsung praktek – praktek *corporate governance* yang baik melalui pelaporan keuangan yang transparan menurut Francis et al., 2003.

Penelitian ini hanya memasukan 5 (lima) karakteristik *good corporate governance* yaitu komposisi komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, struktur hutang serta kualitas audit. Peneliti mencoba mengklasifikannya dalam tiga aspek yaitu (1) mekanisme internal (komisaris independen dan kualitas audit), (2) kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan asing) dan (3) keuangan (hutang).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, serta belum konsistennya beberapa penelitian dalam menghubungkan antar variabel, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, hutang, serta kualitas audit terhadap kinerja saham perusahaan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh komisaris independent, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, hutang, serta kualitas audit terhadap kinerja saham perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 – 2008.
2. Untuk memberikan gambaran bagaimana penerapan *good corporate governance* yang berkembang pada perekonomian seperti sekarang ini.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama yang berkaitan dengan *corporate governance* dalam perspektif teori agensi.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis pada para *stakeholder* tentang media informasi yang berkaitan dengan harga saham.
3. Selain itu temuan dalam penelitian ini bisa menjadi masukan bagi regulator terutama berkaitan dengan masukan dalam usaha untuk terus mendorong akan pentingnya penerapan GCG.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Agency Theory*

Perspektif keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan status antara pemilik dan pengelola perusahaan menimbulkan suatu masalah yang biasa disebut *agency problem*, terjadi antara pemilik perusahaan atau *shareholders* di satu sisi dengan manajemen selaku pengelola di sisi lain.

Dalam konsep *agency theory*, manajemen sebagai agen semestinya menjunjung tinggi kepentingan *shareholders*, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitas. Manajemen bisa melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan seperti penyalahgunaan kewenangan, penggelapan sumber daya yang secara keseluruhan dalam jangka panjang dapat merugikan kepentingan perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola inilah yang disebut *agency problem* (Jensen dan Meckling dalam Siallagan, 2006).

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik keagenan yang terjadi antara *principal* dan *agent* menyebabkan adanya *agency cost* yang terdiri dari biaya pengawasan oleh *principal*, biaya perikatan oleh *agent* dan kerugian residual (*residual loss*). Kerugian residual ini adalah pengurangan kekayaan yang dimiliki oleh *principal* sebagai akibat perbedaan keputusan – keputusan yang diambil oleh

agent dan keputusan – keputusan yang akan memaksimalkan kekayaan perusahaan *principal*.

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa hubungan antara pemegang saham dan manajer memberikan gambaran yang utuh mengenai hubungan agensi. Hubungan agensi ini berkaitan dengan pemisahan kepemilikan dan pengawasan dalam struktur perusahaan. Adanya perilaku dari manajer/agen untuk bertindak hanya untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pihak lain/pemilik, dapat terjadi karena manajer mempunyai informasi yang lengkap mengenai perusahaan, sedangkan informasi tersebut tidak dimiliki oleh pemilik perusahaan/*shareholders* (*asymetric information*) (Ujiyanto, 2005).

Adanya *asymetric information* dan sikap mementingkan diri sendiri pada manajer/agen, memungkinkan mereka untuk mengambil keputusan dan kebijakan yang kurang bermanfaat bagi perusahaan. Adanya kondisi ini menimbulkan tata kelola perusahaan yang kurang sehat karena tidak adanya keterbukaan dari manajemen untuk mengungkapkan hasil kinerjanya kepada pemilik perusahaan (Ujiyanto, 2005).

Berdasarkan keadaan tersebut, dibutuhkan sistem tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan (*good corporate governance*) yang bertujuan untuk mendorong pengelolaan *corporate* yang terbuka dan *accountable* sehingga pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mengkaji berbagai keputusan dan dasar pengambilan keputusan tersebut, serta menilai keefektifan keputusan yang telah diambil oleh manajemen (Riyanto, 2005).

Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang efektif kepada para pemegang saham dan kreditur untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (FCGI dalam Darmawati, 2002).

2.1.2. Good Corporate Governance

Sebagai sebuah konsep, *Good Corporate Governance* (GCG) tidak memiliki definisi tunggal. Beberapa organisasi mengemukakan antara lain: Komite Cadbury (dalam Che Haat, 2005) melalui apa yang dikenal dengan sebutan *Cadbury Report* mengeluarkan definisi tersendiri tentang GCG :

"GCG adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya."

Center for European Policy Studies (1999) mendefinisikan GCG sebagai berikut :

"GCG merupakan seluruh sistem yang dibentuk mulai dari hak *{right}*, proses, serta pengendalian, baik yang ada di dalam maupun di luar manajemen perusahaan."

Organization for Economic Cooperation and Development (2004) mendefinisikan:

"GCG adalah cara - cara manajemen perusahaan bertanggungjawab pada *shareholder-nya*. Para pengambil keputusan di perusahaan haruslah dapat

dipertanggungjawabkan, dan keputusan tersebut mampu memberikan nilai tambah bagi *shareholders* lainnya."

Finance Committee on Corporate Governance Malaysia (2008), menurut lembaga tersebut didefinisikan sebagai berikut :

"GCG merupakan suatu proses serta struktur yang digunakan untuk mengarahkan sekaligus mengelola bisnis dan urusan perusahaan ke arah peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan. Adapun tujuan akhirnya adalah menaikkan nilai saham dalam jangka panjang tetapi tetap memperhatikan berbagai kepentingan para *stakeholders* lainnya."

Pengertian *corporate governance* menurut OECD atau negara-negara maju dalam tatanan *common law system*, mengacu kepada pembagian kewenangan antara semua pihak yang menentukan arah dan *performance* suatu perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah pemegang saham, manajemen, dan *board of directors*. Karena perbedaan sistem hukum di Indonesia yang menganut *civil law*, maka ketiga pelaku utama tersebut adalah pemegang saham, direksi, dan dewan komisaris. Dengan demikian, direksi di Indonesia adalah manajemen menurut terminologi yang digunakan dalam bahasa *corporate governance*, sedangkan dewan komisaris lebih merupakan *board of directors* (Herwidayatmo, 2000).

Aspek hukum perseroan yang terkait dengan aspek hukum publik yaitu ketika perseroan menjadi suatu badan hukum yang berbentuk perusahaan terbuka, maka mewajibkan perseroan untuk memenuhi kewajibannya yang berbeda dengan

kewajiban sebagai perusahaan tertutup. Oleh karena itu prinsip-prinsip GCG memegang peranan penting, antara lain (Herdinata, 2008):

- (1) Pemenuhan informasi penting yang berkaitan dengan kinerja suatu perusahaan sebagai bahan pertimbangan bagi para pemegang saham atau calon investor untuk menanamkan modalnya;
- (2) Perlindungan terhadap kedudukan pemegang saham dari penyalahgunaan wewenang dan penipuan yang dapat dilakukan oleh direksi atau komisaris perusahaan;
- (3) Perwujudan tanggung jawab perusahaan untuk mematuhi dan menjalankan setiap aturan yang ditentukan oleh peraturan perundang-undangan di negara asalnya atau tempatnya berdomisili secara konsisten, termasuk peraturan dibidang lingkungan hidup, persaingan usaha, ketenagakerjaan, perpajakan, perlindungan konsumen, dan sebagainya. Hal ini akan menjadi alasan yang cukup kuat bagi para pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas untuk mendapatkan keadilan melalui implementasi GCG.

Prinsip-prinsip *good corporate governance* yang dikembangkan OECD (1999) dikutip oleh (Herwidayatmo, 2000) meliputi 5 hal sebagai berikut :

1. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus mampu melindungi hak-hak para pemegang saham yaitu hak untuk (1) menjamin keamanan metode pendaftaran kepemilikan (2) mengalihkan atau memindahkan saham yang

dimilikinya (3) memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan secara berkala dan teratur (4) ikut berperan dan memberikan suara dalam RUPS (5) memilih anggota dewan komisaris (6) memperoleh pembagian keuntungan perusahaan

2. Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya perlakuan yang sama terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Seluruh pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan penggantian atau perbaikan atas pelanggaran dari hak-hak mereka. Prinsip ini juga mensyaratkan adanya perlakuan yang sama atas saham-saham yang berada dalam kelas, melarang praktek-praktek *–nsider trading* dan *self dealing*, dan mengharuskan anggota dewan komisaris untuk melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan (*conflict of interest*).

3. Peranan *stakeholders* yang terkait dengan perusahaan

Kerangka *corporate governance* harus memberikan pengakuan terhadap hak-hak stakeholder seperti ditentukan dalam UU dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan para *stakeholder* tersebut dalam rangka menciptakan kesejahteraan, lapangan pekerjaan dan kesinambungan usaha.

4. Keterbukaan dan Transparansi

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan

perusahaan. Pengungkapan ini meliputi informasi mengenai keadaan keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Disamping itu, informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi. Manajemen juga diharuskan meminta auditor eksternal melakukan audit yang bersifat independen atas laporan keuangan.

5. Akuntabilitas Dewan Komisaris (*board of directors*)

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pementauan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris dan Akuntabilitas Dewan Komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat kewenangan-kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris beserta kewajiban-kewajiban profesionalnya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

Kelima prinsip GCG menunjukkan isyarat bagaimana penting hubungan antara pihak-pihak yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan sehingga diperlukan tata kelola perusahaan yang baik. Di Indonesia, tujuan dan manfaat GCG dapat diketahui dari Keputusan Menteri Negara BUMN melalui SK No. Keputusan 23/M-PM. PBUMN/2000, Pasal 6, Penerapan GCG dalam rangka menjaga kepentingan PESERO bertujuan untuk (Emirzon, 2006):

- a) pengembangan dan peningkatan nilai perusahaan;
- b) pengelolaan sumber daya dan resiko secara lebih efisien dan efektif;
- c) peningkatan disiplin dan tanggung jawab dari organ PESERO dalam rangka menjaga kepentingan perusahaan termasuk pemegang saham, kreditur, karyawan,

dan lingkungan dimana PESERO berada, secara timbal balik sesuai dengan tugas, wewenang, dan tanggung jawab masing-masing

- d) meningkatkan kontribusi PESERO bagi perekonomian nasional;
- e) meningkatkan iklim investasi; dan
- f) mendukung program privatisasi.

Struktur *governance* adalah suatu kerangka di dalam organisasi dimana berbagai prinsip *governance* harus didesain untuk mendukung berjalannya aktivitas organisasi secara bertanggungjawab dan terkendali. Menurut Syakroza (2005), struktur *governance* yang baik harus memisahkan pihak pengambil keputusan dengan pihak pengontrol keputusan.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia pada umumnya berbasis *two-board system* seperti kebanyakan perusahaan di Eropa (Model *continental europe*). *Two-board system* adalah struktur *Corporate Governance* yang secara tegas memisahkan keanggotaan dewan, yakni antara dewan komisaris sebagai pengawas dan dewan direksi sebagai eksekutif perusahaan. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan struktur tertinggi yang mengangkat dan memberhentikan dewan komisaris yang mewakili pemegang saham untuk melakukan kontrol terhadap manajemen. Dewan komisaris membawahi langsung dewan direksi dan mempunyai kewenangan untuk mengangkat dan memberhentikan dewan direksi serta melakukan tugas pengawasan terhadap kegiatan direksi dalam menjalankan perusahaan (Herwidayatmo, 2000)

Pengungkapan informasi memfasilitasi terwujudnya pengawasan eksternal mengenai ada atau tidaknya praktik – praktik pihak *insider* perusahaan serta mampu mengurangi dampak negatif dari praktik tersebut terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Bagi pihak manajemen, informasi akan diungkapkan dalam laporan tahunan akan mempengaruhi ketidakpastian investor dalam hal pengambilan keputusan investasi. Perusahaan yang memiliki proses operasional yang efektif, kebijakan dan sistem yang berjalan sesuai dengan yang seharusnya sangat terkait dengan praktik *Corporate Governance*, dan diharapkan bahwa perusahaan yang memiliki struktur *Corporate Governance* yang baik akan semakin banyak melakukan pengungkapan (Che Haat, 2008).

2.1.3 Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme *Corporate Governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *Corporate Governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Ujiyanto, 2005).

Walsh dan Seward (1990) menyatakan bahwa terdapat 2 mekanisme untuk membantu menyamakan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dalam rangka penerapan *Corporate Governance*, yaitu :

1. Mekanisme pengendalian internal perusahaan yaitu pengendalian yang dilakukan dengan membuat seperangkat aturan yang mengatur tentang

mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return* maupun resiko yang disetujui oleh principal dan agen. Salah satu pilihan mekanisme pengendalian internal adalah kontrak insentif jangka panjang. Kontrak jangka panjang ini dilakukan dengan memberikan insentif pada manajer apabila nilai perusahaan atau kemakmuran pemegang saham meningkat. Dengan demikian, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena hal tersebut juga akan meningkatkan kekayaan manajer sendiri.

2. Mekanisme pengendalian eksternal berdasarkan pasar adalah pengendalian perusahaan yang dilakukan oleh pasar. Menurut teori pasar untuk pengendalian perusahaan (*market for corporate control*), pada saat diketahui bahwa manajemen berperilaku menguntungkan diri sendiri kinerja perusahaan akan menurun yang direfleksikan oleh nilai saham perusahaan. Pada kondisi tersebut, kelompok manajer lain akan menggantikan manajer yang sedang memegang jabatan. Dengan demikian bekerjanya *market for corporate control* bisa menghambat tindakan menguntungkan diri manajer sendiri (Jensen dan Meckling, 1976).

2.1.4. Kinerja Perusahaan

Penilaian kinerja perusahaan adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Siallagan, 2006). Nilai

perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dari aspek harga pasar saham perusahaan karena harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Darmawati, 2006).

Untuk mengetahui nilai pasar perusahaan dimata investor, digunakanlah rasio-rasio keuangan. Dan rasio-rasio inilah yang nantinya akan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa yang akan datang. Manajer dan investor sering lebih tertarik pada nilai pasar suatu perusahaan.

Nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan, sedangkan dalam neraca keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan. Penilaian terhadap perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal, hal ini dikarenakan kondisi perusahaan mengalami perubahan setiap waktu secara signifikan. Biasanya sebelum krisis nilai perusahaan nominalnya cukup tinggi namun setelah krisis kondisi perusahaan merosot sementara nominalnya tetap (Che Haat, 2008).

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya adalah *tobin's Q* atau Q ratio. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi yang baik, karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti terjadinya perbedaan pendapat dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen, dan nilai perusahaan (Darmarwati, 2002).

Tobin's Q digunakan di dalam penelitian ini sebagai suatu proksi (perkiraan) untuk return pasar yang diukur sebagai kinerja saham. Tobin's Q membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian aset-aset perusahaan. Ini juga memiliki implikasi bahwa semakin besar *real return on investment* maka semakin besar nilai dari Q. Metodologi yang digunakan untuk menghitung Tobin's Q adalah didasarkan pada Lindenberg dan Ross (1981), Lang et al (1989), dan Vogt (1994). Nilai pasar perusahaan diukur oleh nilai pasar dari saham biasa ditambah nilai pasar dari obligasi jangka panjang dan nilai buku saham preferensi. Nilai pasar dari saham bisa diestimasi dengan mengalikan jumlah saham biasa dengan harga saham di akhir tahun fiskal, sedangkan nilai hutang seluruh perusahaan adalah sama dengan nilai buku total seluruh hutang jangka panjang. Nilai pasar dari hutang tidak dapat diperoleh karena seluruh perusahaan ini telah mendapatkan hutang privat, dimana informasinya tidak tersedia. Mirip dengan Weir et al., (2002), angka penyebutnya diukur sebagai *net worth* yaitu aset total dikurangi kewajiban total. Aset dan kewajiban total ditentukan dari laporan tahunan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh mekanisme corporate governance diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Darmawati,dkk (2002) meneliti hubungan antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan hasil survei IICG dan majalah SWA tentang implementasi GCG didalam perusahaan tahun 2001 dan 2002 yaitu

CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) sebagai proksi variabel *corporate governance*. Sedangkan kinerja perusahaan diproksi oleh kinerja keuangan (*Return on Equity/ ROE*) dan nilai perusahaan (Tobin's Q). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* secara statistik signifikan mempengaruhi ROE namun tidak mempengaruhi Tobin's Q.

2. Siallagan dan Machfoedz (2006) meneliti hubungan diantara mekanisme *corporate governance* dan kualitas laba, kualitas laba dan nilai perusahaan, mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan, serta apakah kualitas laba berperan menjadi variabel *intervening* diantara *corporate governance* dan nilai perusahaan. Mekanisme *corporate governance* yang dipakai terdiri dari kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit. Kualitas laba diproksikan dengan *discretionary accruals*, sedangkan nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's q. Hasil yang didapat adalah: (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kualitas laba; dewan komisaris secara negatif berpengaruh terhadap kualitas laba; dan komite audit secara positif berpengaruh terhadap kualitas laba. (2) Kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sementara dewan komisaris dan komite audit secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Kualitas laba bukan merupakan variabel *intervening* antara mekanisme CG dan nilai perusahaan.
3. Che Haat, 2008 meneliti hubungan antara corporate governance, pengungkapan, ketepatanwaktuan penyampaian laporan keuangan dan kinerja perusahaan pada

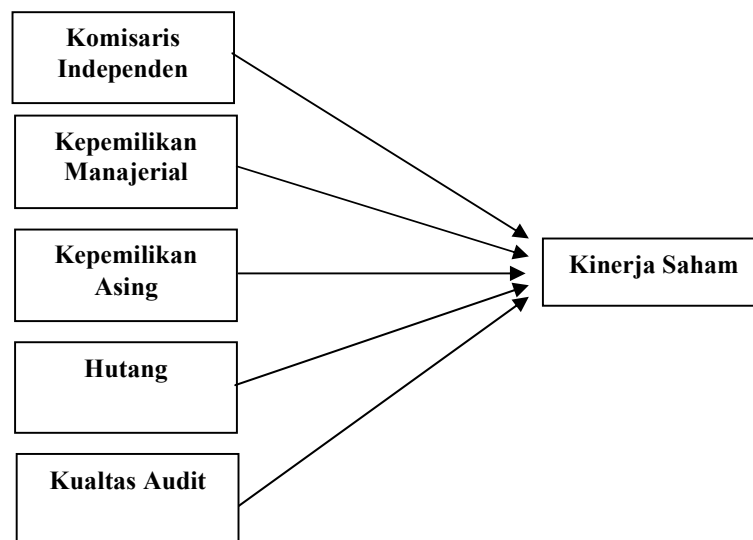
perusahaan-perusahaan di Malaysia. Hasil penelitian mendapatkan tidak adanya hubungan yang signifikan antara GCG dengan pengungkapan laporan keuangan maupun ketepatanwaktuan penyampaian laporan keuangan. Namun demikian GCG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu diperoleh pula bahwa pengungkapan dan ketepatanwaktuan penyampaian laporan keuangan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja keuangan.

4. Penelitian Kusumawati dan Riyanto, 2005 meneliti hubungan penerapan GCG terhadap kinerja perusahaan dalam pendekatan analisis pengaruh compliance reporting dan struktur dewan terhadap kinerja perusahaan. Ukuran kinerja yang digunakan adalah M/B rasio (MBV) dan predictor yang digunakan adalah jumlah komisaris dan persentase jumlah komisaris dan direksi yang melakukan *cross-directorships*. Hasil penelitian mendapatkan bahwa jumlah komisaris memiliki pengaruh positif sedangkan *cross-directorship* memiliki pengaruh negatif.
5. Penelitian Brown dan Caylor (2004) melakukan penelitian dengan menggunakan 6 ukuran kinerja dari tiga kategori yaitu kinerja operasi (ROE, PM dan pertumbuhan penjualan) nilai perusahaan (Tobins Q) dan shareholder payouy (DY dan share repurchase). Sebanyak 51 faktor GCG digunakan yang terdiri dari factor audit, dewan direksi, pendidikan direktor kompensasi eksekutif, dan kepemilikan saham. Hasil penelitian mendapatkan bahwa 9 dari 34 faktor GCG memiliki hubungan positif dengan Tobins Q dan hanya 3 dari 17 faktor yang memiliki hubungan negative dengan Tobins Q yang signifikan.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Mekanisme corporate governance diharapkan dapat menjadi hal yang dapat mengurangi masalah konflik kepentingan antara agen dan principal, sehingga asimetri informasi yang ada antara manajemen dan pemegang saham akan menjadi kecil. Berdasarkan telaah teoritis serta penelitian terdahulu di atas menunjukkan adanya hubungan komposisi komisaris, direksi, kepemilikan serta kualitas audit terhadap kinerja saham perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, dapat dibuat model penelitian sebagai berikut :

Gambar 1.
Model Hubungan Antara Mekanisme *Good Corporate Governance*
(Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, Hutang
dan Kualitas Audit) dengan Kinerja Saham



2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Hubungan antara Komisaris Independen dengan Kinerja Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, bahwa semakin besar jumlah komisaris independen pada dewan komisaris, maka semakin baik mereka bisa memenuhi peran mereka di dalam mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan para direktur eksekutif. Premis dari teori keagenan adalah bahwa komisaris independen dibutuhkan pada dewan komisaris untuk mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan direksi, sehubungan dengan perilaku oportunistik mereka (Jensen dan Meckling, 1976).

Komisaris independen memiliki lebih banyak kesempatan untuk mengontrol dan menghadapi jaring insentif yang kompleks, yang berasal secara langsung dari tanggung jawab mereka sebagai direktur dan diperbesar oleh posisi equity mereka. Oleh karena itu, komisaris independen dianggap sebagai mekanisme pemeriksa dan penyeimbang di dalam meningkatkan efektivitas dewan komisaris (Mangel dan Singh (1993). Dengan semakin berfungsinya komisaris independen dalam mengawasi manajer, maka kepercayaan investor akan semakin besar akan kinerja yang akan diperoleh perusahaan. Penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) memaparkan bahwa dewan komisaris independen secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H1 : Komposisi komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja saham.

2.4.2. Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Agency Theory menjelaskan bahwa terdapat pemisahan antara kepemilikan dalam suatu perusahaan yang akan berpotensi munculnya biaya agensi disebabkan adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Manajer memiliki dua pilihan antara menaikkan insentif untuk memaksimalkan utilitasnya atau mengurangi insentif untuk meningkatkan kinerjanya. Oleh sebab itu, para pemegang saham luar akan berusaha untuk memperbaiki fungsi pengawasannya terhadap perilaku manajemen dalam upaya meminimalisir *agency cost* yang mungkin timbul (Jensen and Meckling, 1976).

Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jansen dan Meckling, 1976). Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Berkaitan dengan masalah keagenan, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau

menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny dalam Darmawati, 2002).

Dalam perspektif teori keagenan, agen yang *risk adverse* dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan biasa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak, maupun dalam bentuk *shirking* (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H2 : Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.4.3. Hubungan Kepemilikan Asing dengan Kinerja Perusahaan

Kepemilikan asing diduga menjadi salah satu cara untuk meng-*upgrade* perusahaan-perusahaan secara teknologi di negara-negara berkembang, melalui impor langsung modal baru dan teknologi baru (Kozlov et al dalam Che Haat, 2008). Kontribusi penting lain dari investasi asing di negara transisi dan negara berkembang adalah *spin-off* (tukar guling) potensial teknik-teknik manajerial barat (Che Haat, 2008). Selain itu, perusahaan-perusahaan milik asing meningkatkan persaingan di pasar, oleh karena itu memaksa perusahaan-perusahaan domestik untuk melakukan restrukturisasi secara lebih cepat. Restrukturisasi dapat berbentuk peningkatan

teknologi dan perbaikan di dalam *corporate governance*, dan perubahan-perubahan di dalam rentang serta kualitas barang yang diproduksi.

Hasil-hasil yang serupa juga dilaporkan oleh Hingorani (dalam Che Haat, 2008), yang menyimpulkan bahwa insider ownership dan kepemilikan asing mengurangi masalah-masalah keagenan melalui insentif-insentif yang menyelaraskan kepentingan para manajer dan investor. Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H3 : Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.4.4. Hubungan antara Hutang dengan Kinerja Perusahaan

Harvey et al (dalam Che Haat, 2008) menemukan bahwa di pasar – pasar yang berkembang dimana ada informasi yang tidak seimbang yang ekstrim diantara pihak dalam dan pihak luar perusahaan. Perusahaan menggunakan hutang yang dipinjam di pasar – pasar internasional untuk memberikan sinyal akan kemauan mereka untuk diawasi oleh pemegang hutang.

Menurut Sarkar dan Sarkar (dalam Che Haat, 2008), kelebihan dari arus kas dalam perusahaan akan memberikan kesempatan pada manajer untuk mengambil proyek dengan NPV negatif atau overinvestasi yang dapat menurunkan nilai pasar perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan nilai pemegang saham. Dengan demikian, dengan adanya masalah keagenan yang tinggi yang diakibatkan oleh kepemilikan insider dan kebutuhan akan modal, maka perusahaan yang mempunyai kinerja yang buruk akan lebih banyak bergantung pada pendanaan yang bersumber

pada hutang untuk biaya investasi mereka (Che Haat, 2008). Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H4 : Hutang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.4.5. Hubungan antara Kualitas Audit dan Kinerja Perusahaan

Audit merupakan elemen penting dari pasar-pasar *equity* yang efisien, karena audit dapat meningkatkan kredibilitas informasi keuangan, mendukung secara langsung praktek-praktek corporate governance yang lebih baik melalui pelaporan keuangan yang transparan (Francis et al., 2003; Sloan, 2001) dan karena itu pada akhirnya mempengaruhi alokasi sumberdaya (Che Haat, 2008).

Secara teoretis, kantor akuntan publik yang besar dengan investasi yang lebih besar di dalam modal reputasional memiliki lebih banyak alasan untuk meminimalkan kesalahan audit melalui efek reputasi-auditor” (DeAngelo, 1981; Beatty, 1989). Selain itu, Dye (1993) menyatakan bahwa firma-firma audit besar cenderung memberikan audit yang berkualitas lebih tinggi dibandingkan firma-firma kecil, karena lebih banyak kemakmuran yang dipertaruhkan di firma-firma audit besar. Mereka juga akan mengalami kerugian yang lebih besar melalui kehancuran reputasi jika kualitas audit mereka tidak memenuhi standar-standar kualitas yang diterima.

Penelitiannya DeFond dan Jiambalvo (1993) mengindikasikan bahwa firma-firma audit besar lebih independen dari manajemen. Mereka menemukan bahwa firma-firma *audit Big Eight* mengalami jumlah ketidaksepakatan yang lebih besar

dengan mantan klien dibandingkan firma non Big Eight. Oleh karena itu, bukti empiris tampak mendukung kualitas audit yang berbeda berdasarkan jenis firma audit. Ada sejumlah penelitian empiris yang mendukung hubungan positif diantara kualitas audit dengan ukuran firma audit (Palmrose, 1988, 1986; Francis dan Simon, 1987; Jang-Yong Jonathan dan Lin, 1993; Hogan dan Jeter, 1997).

Selain itu, seperti dikatakan Mitton (2002), karena audit yang berkualitas juga merupakan satu aspek dari corporate governance, maka diduga bahwa perusahaan-perusahaan yang diaudit oleh salah satu firma audit Big Four (sebagai suatu proksi (perkiraan) untuk kualitas audit) akan memiliki kinerja pasar yang lebih baik serta transparansi yang lebih besar.

Meskipun ada banyak faktor yang diteliti yang merepresentasikan kualitas audit, tampak bahwa faktor yang paling banyak diteliti yang terkait dengan kualitas audit adalah ukuran firma audit. Penelitian-penelitian terdahulu mencatat bahwa auditor Big Four meminta fee audit yang lebih tinggi, menghabiskan lebih banyak waktu untuk audit, dan memiliki lebih sedikit tuntutan hukum dibandingkan auditor non Big Four, yang memiliki implikasi bahwa auditor Big Four emberikan audit yang berkualitas lebih tinggi dibandingkan auditor non Big Four (DeAngelo, 1981; Francis dan Simon, 1987; Palmrose, 1988, 1989). Berdasarkan uraian diatas dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H5 : Kualitas Audit berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1. Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 1 buah variable terikat (dependent) dan 5 buah variable bebas (independen), yang dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel dependen adalah Kinerja Perusahaan yaitu ukuran mengenai penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya
2. Variabel bebas terdiri dari :
 - a. Komisaris independen merupakan komposisi dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan
 - b. Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh anggota dari pengelola perusahaan
 - c. Kepemilikan asing merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi asing
 - d. Struktur hutang : menunjukkan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang.
 - e. Kualitas audit merupakan kualitas hasil audit laporan keuangan

3.1.2. Definisi Operasional

1. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Rasio *Tobin's Q* dirumuskan sebagai nilai pasar dari ekuitas ditambah dengan total kewajiban dan kemudian dibagi dengan total aktiva (Darmawati, 2002). Rasio *Tobin's Q* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{TOBIN} = (\text{MVE} + \text{DEBT})/\text{TA} \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{MVE} = \text{P} \times \text{Qshares} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana :

- MVE : Nilai pasar dari lembar saham beredar
- DEBT : Nilai total kewajiban perusahaan
- TA : Nilai buku dari total aktiva perusahaan
- P : Harga saham penutupan akhir tahun
- Qshares : Jumlah saham beredar akhir tahun

Semakin besar nilai rasio *tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar *asset* suatu perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Sedangkan nilai rasio *tobin's Q* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai pasar yang lebih rendah dibandingkan nilai aktiva.

2. Komposisi Komisaris Independen

Komposisi komisaris independen (INED) adalah proporsi dari komisaris independen terhadap total komisaris dalam suatu perusahaan menurut Che Hat et al., (2008).

3. Kepemilikan manajerial (INSIDER)

Kepemilikan manajerial (INSIDER) adalah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen atau direksi terhadap total saham perusahaan, menurut Che Hat et al., (2008).

4. Kepemilikan asing (FOREIGN)

Kepemilikan asing (FOREIGN) adalah prosentase saham yang dimiliki oleh orang luar negeri terhadap total saham perusahaan, menurut Che Hat et al., (2008).

5. Hutang (DEBT) adalah hasil dari total hutang dibagi dengan total ekuitas atau DER.

6. Kualitas Audit (AUDIT)

Kualitas audit diukur dengan reputasi KAP yang diukur dengan variable dummy yaitu nilai 1 untuk KAP Big 4 dan nilai 0 untuk KAP non Big 4.

3.2. Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. Dalam penelitian ini penentuan sampel akan menggunakan metode

purposive sampling yaitu sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada bursa efek indonesia pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2008.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 desember yang menggunakan skala rupiah selama periode pengamatan, yaitu pada tahun 2006 sampai 2008.
3. Perusahaan yang memiliki data ekuitas positif. Ekuitas negative tidak diikutkan karena memberikan nilai rasio DER yang bias.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Dalam penulisan ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang diambil dari catatan atau sumber lain yang telah ada sebelumnya. Data sekunder juga dapat diartikan sebagai data yang sebelumnya telah ditulis atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, komisaris independent, ukuran dewan direksi, *debt to equity*, ukuran dewan direksi, total hutang, total aktiva, harga saham penutupan akhir tahun dan jumlah saham yang beredar akhir tahun. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di BEJ, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan www.jsx.co.id serta *annual report*

3.4. Metode Pengumpulan Data

Data menurut sumbernya dapat diklasifikasikan dalam data internal, data eksternal, data primer dan data sekunder. Data skunder merupakan sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah data yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* dan Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEJ.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder berupa laporan keuangan (*annual report*) meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan modal periode tahun buku 2005-2008 pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3.5. Teknik Analisa Data

3.5.1. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai mekanisme *corporate governance*, manajemen laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.5.2. Uji Asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi penelitian yang dilakukan normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas terhadap masing-masing faktor.

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi kedua variabel yang ada yaitu variabel bebas dan terikat mempunyai distribusi data yang normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005), alat analisis yang digunakan dalam uji ini adalah histogram dan metode *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal

Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data akan membandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Alat analisis lain yang digunakan adalah dengan alat uji *Kolmogrov-Smirnov*. Alat uji ini digunakan untuk memberikan angka-angka yang lebih detail untuk menguatkan apakah terjadi normalitas atau tidak dari data-data yang digunakan. Normalitas terjadi apabila hasil dari uji *Kolmogrov-Smirnov* lebih dari 0,05 (Ghozali, 2005)

2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi timbul karena observasi berurutan sepanjang waktu tertentu yang berkaitan satu dengan yang lain. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terdapat koreksi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$) (Ghozali, 2005). Alat analisis yang digunakan adalah uji Durbin-Watson. Terjadi atau tidaknya autokorelasi bisa diketahui dengan membandingkan nilai statistik hitung Durbin-Watson. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- a Jika $0 < DW < DL$, maka terjadi autokorelasi positif
- b Jika $DL < DW < DU$, maka ragu-ragu terjadi autokorelasi
- c Jika $DU < DW < 4 - DU$. Maka tidak terjadi autokorelasi
- d Jika $4 - DU < DW < 4 - DL$, maka ragu-ragu terjadi autokorelasi
- e Jika $DW > 4 DL$, maka terjadi autokorelasi negatif

Gambar 3.1

Autokorelasi Positif	Tanpa Kesimpulan	Tidak ada Autokorelasi	Tanpa Kesimpulan	Autokorelasi Negatif
DL	DU	4-DU	4-DL	

Keterangan : DL = batas bawah DW

DU = batas atas DW

3. Uji Heterokedastisitas

Menguji apakah model regresi terdapat ketidaksamaan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai-nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residual SRESID. Selain itu untuk mendukung hasil *grafik plot* yang ada, maka dilakukan *uji Glejser*. Uji ini dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel bebas (Ghozali, 2005). Jika variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. *Uji Glejser* persamaannya sebagai berikut :

$$|U_t| = \alpha + \beta x_t + V_i$$

U_t = Variabel residual

V_i = Variabel kesalahan

4. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas persamaan regresi berganda diartikan korelasi antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel-variabel bebas yang ada, maka perlu dilihat nilai korelasi parsial antarvariabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antarsesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali, 2005). Variabel yang menyebabkan multikolinieritas ditunjukkan dengan nilai toleransi yang lebih kecil dari 0,1 (nilai *tolerance* < 0,1) atau nilai

VIF (*Variance Inflation Factor*) yang lebih besar daripada 10 (VIF > 10) (Hair et al, 1992). Jika *tolerance value* > 0,10 dan VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

3.6.2. Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis yang digunakan dalam menjawab permasalahan penelitian ini adalah dengan menggunakan Regresi berganda dengan satu variabel dependen dan lima variabel independen. Selain itu dalam penelitian juga berusaha melihat tentang gambaran umum mengenai obyek penelitian terutama berkaitan dengan informasi yang lebih mendalam tentang kondisi dari setiap variabel. Model penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Qtobin = a + b1INDEP + b2INSIDER + b3FOREIGN + b4DEBT + b5AUDIT + e$$

3.5.3. Pengujian Hipotesis

- a. Uji F digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Jika signifikansi F lebih kecil dari taraf signifikansi 5% maka variabel independen berpengaruh signifikan secara bersama-sama. Sebaliknya jika nilai signifikansi F lebih besar dari taraf signifikansi 5% maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan.
- b. Uji t adalah untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Jika signifikansi t lebih kecil dari taraf signifikansi 5% maka variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

variabel terikatnya. Jika signifikansi t lebih besar dari taraf signifikansi 5% maka variabel bebas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikatnya.

- c. Uji R square (adjusted R^2) untuk mengetahui sampai seberapa besar prosentase variasi variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Ghozali, 2001). Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil atau di bawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.