

**ANALISIS PENGARUH *CORPORATE
GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN
VARIABEL KONTROL UKURAN
PERUSAHAAN DAN *GROWTH OPPORTUNITY***

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun
2009-2013)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat

Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)

Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

NOBERT STEVEN SINAGA

NIM 12010110141017

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : NOBERT STEVEN SINAGA

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141017

Fakultas/Jurusan : Ekonomika & Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL KONTROL UKURAN PERUSAHAAN DAN *GROWTH OPPORTUNITY* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2013)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetiono, M.Si

Semarang, 27 Juni 2014

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Prasetiono, M.Si.)
NIP. 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama : NOBERT STEVEN SINAGA
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141017
Fakultas/Jurusan : Ekonomika & Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL KONTROL UKURAN PERUSAHAAN DAN *GROWTH OPPORTUNITY* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 08 Juli 2014

Tim Penguji:

1. Drs. H. Prasetiono, M.Si. (.....)
2. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME (.....)
3. Drs. H.M. Kholiq Mahfud, MP. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nobert Steven Sinaga, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL KONTROL UKURAN PERUSAHAAN DAN GROWTH OPPORTUNITY (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2013)**, 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 itu, 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 sengaja 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 ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Juni 2014

Yang membuat pernyataan,

(Nobert Steven Sinaga)
NIM : 12010110141017

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Carilah Tuhan dan kekuatan-Nya, carilah wajah-Nya selalu !”

(1 Tawarikh 16:11)

“Diberkatilah orang yang mengandalkan Tuhan, yang menaruh harapannya pada Tuhan !”

(Yeremia 17:7)

“Dan apa juga yang kamu minta dalam nama-Ku, Aku akan melakukannya, supaya Bapa dipermuliakan di dalam Anak. Jika kamu meminta sesuatu kepada-Ku dalam nama-Ku, Aku akan melakukannya.”

(Yohanes 14:13-14)

“Do your best at any moment that you have.”

-Anonim-

Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk:

Kedua Orang Tuaku: Rapinius Sinaga dan Eristauli Tambunan

Adikku Tersayang: Novieta Ronauli Sinaga

Para saudara dan teman yang telah mendukung

Dosen Pembimbingku, Drs. H. Prasetiono, M.Si. yang membimbing

dengan baik dan benar

Almamaterku

ABSTRACT

This study aims to determine the effects of corporate governance mechanism on the financial performance of manufacturing companies with control variables firm size and growth opportunity. Financial performance is proxied by Cash Flow Return On Assets (CFROA) as a measure of financial performance based on the company's operations.

The sample in this study were manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) in the periode 2009-2013. The number of sample used were 20 companies listed were taken by purposive sampling. The method of analysis of this research used multiple liniear regression.

The result of this research showed that board of directors had positive and significat influence to CFROA; board of commisioners and firm size had positive and not significant influence to CFROA; institutional ownership had negative and significant influence to CFROA; meanwhile managerial ownership and Growth Opportunity had negative and not significant influence to CFROA.

Keywords: Corporate Governance, Board of Commisioners, Board of Directors, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Firm Size, Growth Opportunity, CFROA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan *growth opportunity*. Kinerja keuangan diproksikan dengan CFROA sebagai pengukur kinerja keuangan berdasarkan operasional perusahaan. Mekanisme *corporate governance* ditentukan oleh variabel dewan komisaris, dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, sedangkan variabel kontrolnya adalah ukuran perusahaan dan *growth opportunity*.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam periode 2009-2013. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan yang diambil melalui *purposive sampling*. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap CFROA; dewan komisaris dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap CFROA; kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap CFROA; sedangkan kepemilikan manajerial dan *growth opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap CFROA.

Kata Kunci : *Corporate Governance*, Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, *Growth Opportunity*, CFROA

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus, karena atas berkat dan kebaikan dari Tuhan Yesus Kristus, maka skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL KONTROL UKURAN PERUSAHAAN DAN *GROWTH OPPORTUNITY* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2013)”** ini dapat penulis selesaikan.

Adapun skripsi ini merupakan salah satu tugas dalam penyelesaian studi pada Program Strata Satu (S1), Jurusan Manajemen, Program Studi Manajemen Keuangan Universitas Diponegoro Semarang. Pada penyusunan skripsi ini penulis memperoleh banyak bimbingan dan masukan serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.,Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan ijin penulisan skripsi.
2. Drs. H. Prasentiono, M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
3. Dr. Ahyar Yuniawan, S.E., M.Si. selaku Dosen Wali yang telah memberikan bantuan selama penyusunan skripsi ini.
4. Seluruh Staf Pengajar dan Pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, atas ilmu dan bantuan yang diberikan kepada penulis.
5. Bapak, Mama, Adik Novi, dan keluarga penulis, yang telah memberikan doa, dukungan, dan semangatnya.
6. Opung, Bapakua, Mamatua, Amangboru, Namboru, Tulang, Nantulang, Amanguda, Inanguda, Lae, Kakak, Abang, Adik, dan untuk semua

saudara-saudaraku yang telah memberikan doa dan dorongan semangat kepada penulis.

7. Keluarga Besar Sinaga dan Tambunan yang telah memberikan doa dan dorongan semangat kepada penulis.
8. Seluruh teman-temanku Manajemen, Akuntansi, dan IESP 2010, kakak senior beserta adik kelas Manajemen, Akuntansi, dan IESP, terima kasih atas doa, semangat dan bantuannya yang telah diberikan kepada penulis.
9. Teman-temanku keluarga besar PMK FEB Undip yang telah memberikan doa, semangat dan bantuannya kepada penulis.
10. Teman-temanku seperjuangan Bhagas, Bira, Danar, Dian, Dicky, Dira, Madi, Mila, Sani, Sakra, Vedy, Zulhelmi dan teman-teman lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
11. Teman-temanku TIM 1 KKN Undip Desa Banaran.
12. Teman-teman Abed, Hans, Immanuel, Mario, dan Migdal
13. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini, oleh karena itu penulis menghargai semua saran dan masukan yang membangun demi penyempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap agar skripsi ini dapat berguna bagi manajemen perusahaan, investor, bagi kalangan akademis serta bagi penulis sendiri.

Terima Kasih.

Semarang, 27 Juni 2014

Nobert Steven Sinaga

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	22
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	23
1.4 Sistematika Penulisan	25
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	26
2.1.1 Teori Keagenan	26
2.1.2 <i>Corporate Governance</i>	29
2.1.2.1 Pengertian <i>Corporate Governance</i>	29
2.1.2.2 Prinsip-Prinsip Dasar <i>Corporate Governance</i>	32
2.1.2.3 Penerapan Prinsip-Prinsip <i>Corporate Governance</i> Perusahaan Indonesia.....	36
2.1.3 Indikator Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	38
2.1.3.1 Dewan Komisaris	38
2.1.3.2 Dewan Direksi.....	40
2.1.3.3 Kepemilikan Institusional	41
2.1.3.4 Kepemilikan Manajerial	42
2.1.3.5 Ukuran Perusahaan.....	43
2.1.3.6 <i>Growth Opportunity</i>	44
2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan	45
2.2.1 <i>Cash Flow Return On Assets (CFROA)</i>	46
2.3 Penelitian Terdahulu	47
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	61

2.5 Perumusan Hipotesis	67
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	68
3.1.1 Variabel Dependen	68
3.1.2 Variabel Independen	69
3.1.3 Variabel Kontrol	70
3.2 Populasi dan Sampel	76
3.3 Jenis dan Sumber Data	79
3.4 Metode Pengumpulan Data	80
3.5 Metode Analisis Data	80
3.5.1 Statistik Deskriptif	82
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	82
3.5.2.1 Uji Normalitas	82
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	83
3.5.2.3 Uji Heterokedastisitas	84
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	84
3.5.3 Pengujian Hipotesis	84
3.5.3.1 Uji Statistik F	85
3.5.3.2 Uji Statistik t	86
3.5.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	86
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	88
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	88
4.1.2 Statistik Deskriptif	88
4.2 Analisis Data	90
4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik	90
4.2.1.1 Uji Normalitas	90
4.2.1.2 Uji Multikolinieritas	94
4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas	95
4.2.1.4 Uji Autokorelasi	97
4.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis	98
4.2.2.1 Uji Statistik F	98
4.2.2.2 Uji Statistik t	99
4.2.2.3 Koefisien Determinasi (R^2)	101
4.3 Pengujian Dengan Variabel Kontrol	103
4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik	103
4.3.1.1 Uji Normalitas	103
4.3.1.2 Uji Multikolinieritas	106
4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas	107
4.3.1.4 Uji Autokorelasi	108

4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis.....	109
4.2.2.1 Uji Statistik F	109
4.2.2.2 Uji Statistik t.....	110
4.2.2.3 Koefisien Determinasi (R^2).....	113
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian.....	114
4.4.1 Hipotesis 1.....	114
4.4.2 Hipotesis 2.....	115
4.4.3 Hipotesis 3.....	116
4.4.4 Hipotesis 4.....	117
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	119
5.2 Implikasi.....	121
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	122
5.4 Saran.....	123
DAFTAR PUSTAKA.....	126
LAMPIRAN.....	132

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1	Perkembangan Variabel Dari Tahun 2009-2013..... 16
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu..... 54
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel Penelitian..... 72
Tabel 3.2	Proses Seleksi Penentuan Jumlah Sampel..... 78
Tabel 3.3	Sampel Perusahaan..... 79
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif..... 89
Tabel 4.2	Uji Normalitas..... 91
Tabel 4.3	Uji Multikolinieritas..... 94
Tabel 4.4	Pengujian Durbin-Watson..... 97
Tabel 4.5	Uji F..... 98
Tabel 4.6	Uji t..... 99
Tabel 4.7	Uji Koefisien Determinasi..... 102
Tabel 4.8	Uji Normalitas Dengan Variabel Kontrol..... 103
Tabel 4.9	Uji Multikolinieritas Dengan Variabel Kontrol..... 106
Tabel 4.10	Pengujian Durbin-Watson Dengan Variabel Kontrol..... 108
Tabel 4.11	Uji F Dengan Variabel Kontrol 109
Tabel 4.12	Uji t Dengan Variabel Kontrol..... 110
Tabel 4.13	Uji Koefisien Determinasi Dengan Variabel Kontrol..... 114

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	66
Gambar 4.1 Grafik Histogram.....	92
Gambar 4.2 Grafik Normal Plot.....	93
Gambar 4.3 Grafik Scatterplot.....	96
Gambar 4.4 Grafik Histogram Dengan Variabel Kontrol.....	104
Gambar 4.5 Grafik Normal Plot Dengan Variabel Kontrol.....	105
Gambar 4.6 Grafik Scatterplot Dengan Variabel Kontrol.....	108

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Tabulasi Data Keuangan Tahun 2009-2013.....	132
Lampiran B Hasil Olahan SPSS.....	137

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan (Dwiermayanti, 2009). Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Anggitasari dan Mutmainah, 2012).

Terdapat dua pendekatan yang biasa digunakan para peneliti untuk menentukan kinerja perusahaan, yakni pendekatan pasar dan pendekatan laporan keuangan (Ujunwa, 2012). Pendekatan laporan keuangan menggunakan angka-angka akuntansi dalam laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan. Beberapa rasio keuangan yang digunakan sebagai instrumen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan berdasarkan pendekatan laporan keuangan

diantaranya adalah ROA dan ROE. Sedang rasio yang menggunakan pendekatan pasar diantaranya adalah PER dan Tobin's Q (Martsila, 2013).

Dalam hubungannya dengan kinerja, laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan. Salah satu jenis pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah dengan metode analisa *cash flow ratio*. Agar dapat menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan metode analisis rasio-rasio *cash flow*, maka Laporan Arus Kas yang memuat dinamika *cash flow* perlu dipilah kedalam kelompok aktivitas utama yang dinamakan *trichotomy cash flows* (Nurnberg dan LargayIII, 1996; Figlewics dan Zeller, 1991; Ikatan Akuntan Indonesia, 1994: PSAK No.2). Hal ini mengacu pada aktivitas pokok perusahaan yang berkaitan dengan tiga keputusan pokok perusahaan : 1) *operating decision*, 2) *investing decision*, dan 3) *financing decision*.

Trichotomy cash flows terdiri dari 1) *Cash flow from operating* (CFFO) *activities* yakni *cash flows* dari aktifitas operasi perusahaan yang berkaitan langsung dengan produksi, pembelian dan penjualan barang/jasa, pembelian bahan baku, sampai pada laba/rugi perusahaan, 2) *Cash flow from investing activities*, yaitu aktivitas investasi yang mendukung kegiatan operasi serta berhubungan dengan pembelian dan penjualan aktiva tetap dan *business interest*. Sehingga pola investasi dan reinvestasi dalam *assets* seperti pembelian *property*, pabrik, *equipment*, *assets* operasi, hutang dan sekuritas perusahaan lain akan membangun dasar operasi dan menjadi indikator keberhasilan perusahaan, dan 3) *Cash flow from financing activities* yaitu *cash flows* yang berkaitan dengan

transaksi pendanaan dari hutang dan modal. Maka *the financing and refinancing* hutang dan atau ekuitas merupakan suatu petunjuk yang menandakan kesuksesan suatu usaha. Oleh karena pendanaan dari hutang (variabel penerbitan, penyelesaian, atau reakuisasi sekuritas hutang/obligasi) maupun ekuitas (emisi saham, dividen) dibutuhkan untuk mendukung kebutuhan operasi jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan.

Cash Flow Return On Asset (CFROA) merupakan salah satu pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan metode analisa *cash flow ratio* yang merupakan bagian dari rasio efisiensi, dan berguna untuk mengetahui kas yang dihasilkan oleh perusahaan dengan *asset* yang tersedia (Giacomino dan Mielke, 1993).

Salah satu upaya untuk meningkatkan kinerja suatu perusahaan/organisasi adalah dengan cara menerapkan *Good Corporate Governance (GCG)*. Penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* merupakan pedoman bagi komisaris dan direksi dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dengan dilandasi moral yang tinggi, kepatuhan kepada peraturan perundang-undangan yang berlaku serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial perseroan terhadap pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) secara konsisten.

Corporate governance merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa supplier keuangan, misalnya *shareholders* dan *bondholders*, dari perusahaan memperoleh pengembalian dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer, atau dengan kata lain bagaimana supplier keuangan perusahaan melakukan kontrol terhadap manajer. Manfaat bagi perusahaan yang

menerapkan *corporate governance* secara ekonomis akan menjaga kelangsungan usaha. Selain itu dapat menghilangkan kolusi, korupsi dan nepotisme (KKN), menciptakan serta mempercepat iklim berusaha yang lebih sehat, dan meningkatkan kepercayaan baik investor maupun kreditor (Daniri, 2005). Di sinilah kaitan antara penerapan *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Pelaksanaan *corporate governance* yang baik akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan.

Lemahnya implementasi sistem tata kelola perusahaan atau yang biasa dikenal dengan istilah *corporate governance* merupakan salah satu faktor penentu permasalahan dalam perusahaan. Kelemahan tersebut antara lain terlihat dari minimnya pelaporan kinerja keuangan, kurangnya pengawasan atas aktivitas manajemen oleh dewan komisaris dan auditor, serta kurangnya intensif eksternal untuk mendorong terciptanya efisiensi di perusahaan melalui persaingan yang *fair* (Dhanis, 2012). Lemahnya penerapan *corporate governance* menjadi pemicu utama terjadinya berbagai skandal keuangan. Kasus penipuan, penggelapan, pembobolan dan korupsi yang dilakukan oleh oknum perusahaan itu sendiri banyak terjadi di perusahaan Indonesia (Dhanis, 2012).

Corporate governance juga menjadi hal yang penting untuk dilaksanakan, mengingat sering terjadinya konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan dalam mengambil keputusan. Konflik *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan

perusahaan. Pengelolaan perusahaan yang semakin memisahkan kepemilikan dengan manajemen memberikan potensi terjadinya masalah agensi atau *agency problem*. Menurut *agency theory*, *principal* selaku pemegang saham atau *owner* mempekerjakan *agent* atau manajer untuk mengelola *resource* yang dimiliki secara efisien dan efektif untuk memberikan profit dan *sustainability* perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Permasalahan yang sering terjadi yaitu adanya *conflict of interest* antar *principal* dan *agent* yang dapat menimbulkan *agency problem*, dimana *agent* tidak bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* dan hal ini akan berpengaruh kepada kinerja perusahaan. Pemisahan kepemilikan dan manajemen yang melebar dapat menyebabkan adanya kepentingan tertentu dari manajemen untuk membuat keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan *shareholder* (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency problem* timbul karena adanya asimetri informasi (*information asymmetry*). Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana pihak manajemen lebih banyak mengetahui kondisi internal perusahaan dibandingkan *principal* yang dalam hal ini adalah *shareholder*. Hal ini memberikan *cost* kepada *shareholder* atas setiap tindakan pihak manajemen. Untuk mengatasi hal tersebut *shareholder* melakukan sistem pengawasan atas kinerja manajemen dengan menerapkan teori kontrak antara *principal* dengan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976).

Jensen (1986) mengemukakan masalah agensi dapat terjadi karena *free cash flow* yaitu kelebihan kas atas jumlah yang dibutuhkan untuk mendanai investasi yang positif. Keberadaan *free cash flow* yang terlalu banyak akan

mempengaruhi perilaku manajer sehingga muncul keputusan-keputusan yang salah (*adverse selection*) yang tidak mencerminkan kepentingan pemegang saham. Untuk mengatasi hal ini menurut Jensen (1986) tersebut digunakan utang, karena utang dapat mengontrol kinerja manajer dan sebagai ancaman bagi manajer untuk bekerja lebih efisien.

Untuk menjamin kepatuhan agar para manajer melakukan yang hal terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, maka perusahaan harus menanggung biaya agensi, yang bisa berupa pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen, pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki *moral hazard* semakin kecil, dan biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen, sehingga tidak bisa mengambil keputusan secara tepat waktu, padahal seharusnya hal itu bisa dilakukan jika manajer tersebut juga menjadi pemilik perusahaan (Jensen, 1986).

Ada dua cara untuk menangani masalah keagenan. Di satu sisi, di mana imbalan manajer perusahaan hanya berupa saham-saham saja, maka biaya keagenan akan sangat kecil karena para manajer kurang terdorong untuk mengambil gaji, kesenangan, dan fasilitas eksekutif yang berlebihan. Tetapi sangat sukar mencari manajer yang bersedia bekerja dengan persyaratan ini. Di sisi lain, pemilik bisa melakukan pengawasan ketat atas setiap tindakan manajemen, namun pilihan ini akan memakan biaya yang besar dan tidak efisien. Pemecahan terbaik ada di antara kedua cara tersebut, yaitu di mana imbalan eksekutif dikaitkan dengan prestasinya yang diikuti dengan pemantauan sampai

tingkat tertentu. Dijelaskan dalam Brigham *et al.* (1999) bahwa terdapat sejumlah mekanisme yang cenderung mendorong manajer melakukan hal terbaik untuk pemegang saham, yaitu; ancaman pemecatan, ancaman pengambilalihan, dan pembenahan struktur dan insentif manajer. Tindakan manajer untuk menaikkan harga saham atau menjaganya agar jangan sampai turun jelas menguntungkan bagi pemegang saham, hal ini dilakukan antara lain dalam kaitannya dengan adanya ancaman-ancaman dari para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan.

Mekanisme yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah keagenan adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan manajer sebagai pengelola perusahaan. Mekanisme *Corporate Governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan kreditor untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (Mursal, 2012).

Penerapan *Good Corporate Governance* dalam pengelolaan perusahaan sangat penting artinya karena secara langsung akan memberikan arahan yang jelas bagi perusahaan untuk memungkinkan pengambilan keputusan secara bertanggung jawab dan memungkinkan pengelolaan perusahaan secara lebih amanah, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan dari mitra usaha. Ada beberapa prinsip yang dibutuhkan untuk membangun suatu

budaya bisnis yang sehat, yaitu transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran. Kelima prinsip ini kemudian dikenal sebagai prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*. Tidak dilaksanakannya prinsip-prinsip tersebut, tercermin dari kurang tersedianya informasi untuk melakukan analisis risiko atau hasil investasi yang berlebihan pada sumber daya yang tidak produktif yang pada akhirnya menurun atau pudarnya kepercayaan pemodal (Mursal, 2012).

Menurut Pasal 44 (1) Permen BUMN 01/2011, BUMN wajib melakukan pengukuran atas kualitas penerapan GCG yang dilaksanakan berkala setiap 2 tahun dalam 2 bentuk yaitu penilaian (*assessment*) atas pelaksanaan GCG dan evaluasi (*review*) atas tindak lanjut atas rekomendasi perbaikan dari hasil penilaian sebelumnya. Pada prinsipnya yang melakukan evaluasi adalah BUMN itu sendiri (penilaian mandiri), sedangkan pelaksanaan penilaian dilakukan oleh penilai independen yang kompeten dan harus ditunjuk oleh dewan komisaris.

Indikator atau parameter penilaian dan evaluasi atas penerapan GCG pada BUMN dikelompokkan dalam 6 (enam) faktor yaitu komitmen terhadap penerapan GCG yang berkelanjutan (7%), pemegang saham dan RUPS (9%), dewan komisaris (35%), direksi (35%), pengungkapan dan keterbukaan informasi (9%), faktor lainnya (5%).

Riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), 2002, menemukan bahwa alasan utama perusahaan menerapkan *Good Corporate Governance* adalah kepatuhan terhadap peraturan. Perusahaan meyakini bahwa implementasi *Good Corporate Governance* merupakan bentuk lain penegakan

etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan, dan implementasi *Good Corporate Governance* berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan. Perusahaan yang mempraktikkan *Good Corporate Governance*, akan mengalami perbaikan citra, dan peningkatan nilai perusahaan (Rini, 2011).

Para pelaku usaha menilai GCG hanya sebatas kepatuhan terhadap peraturan yang kurang memberikan dampak langsung terhadap kinerja keuangan seperti halnya dalam kegiatan pemasaran sehingga ini menjadi alasan mengapa GCG kurang maksimal dalam hal implementasinya dikalangan perusahaan-perusahaan Indonesia. Suatu hal yang sangat kontradiktif, dimana di satu sisi penerapan GCG diyakini sangatlah penting dalam pencapaian tujuan perusahaan yang berkelanjutan, namun di sisi lain, banyak pelaku usaha yang tidak menerapkannya secara sungguh-sungguh dengan alasan dampak yang ditimbulkan kurang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Purwani, 2010).

Perusahaan-perusahaan di Indonesia belum mampu melaksanakan *corporate governance* dengan sungguh-sungguh sehingga perusahaan mampu mewujudkan prinsip-prinsip *good corporate governance* dengan baik. Hal ini disebabkan oleh adanya sejumlah kendala yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan tersebut pada saat perusahaan berupaya melaksanakan *corporate governance* demi terwujudnya prinsip-prinsip *good corporate governance* dengan baik. Djatmiko (2004) mengatakan kendala ini dapat dibagi tiga, yaitu kendala internal, kendala eksternal, dan kendala yang berasal dari struktur kepemilikan. Kendala internal meliputi kurangnya komitmen dari pimpinan dan karyawan perusahaan, rendahnya tingkat pemahaman dari pimpinan dan karyawan

perusahaan tentang prinsip-prinsip *good corporate governance*, kurangnya panutan atau teladan yang diberikan oleh pimpinan, belum adanya budaya perusahaan yang mendukung terwujudnya prinsip-prinsip *good corporate governance*, serta belum efektifnya sistem pengendalian internal.

Kendala eksternal dalam pelaksanaan *corporate governance* terkait dengan perangkat hukum, aturan dan penegakan hukum (*law enforcement*). Indonesia tidak kekurangan produk hukum. Secara implisit ketentuan-ketentuan mengenai GCG telah ada tersebar dalam UUPT, undang-undang dan peraturan perbankan, undang-undang pasar modal dan lain-lain. Namun penegakannya oleh pemegang otoritas, seperti Bank Indonesia, Bapepam, BPPN, Kementerian Keuangan, BUMN, bahkan pengadilan sangat lemah. Baik kendala internal maupun kendala eksternal sama-sama penting bagi perusahaan, namun demikian, jika kendala internal bisa dipecahkan maka kendala eksternal akan lebih mudah diatasi. Kendala yang ketiga adalah kendala yang berasal dari struktur kepemilikan, salah satu dampak negatif yang ditimbulkan oleh struktur kepemilikan adalah perusahaan tidak dapat mewujudkan prinsip keadilan dengan baik karena pemegang saham yang terkonsentrasi pada seseorang atau sekelompok orang dapat menggunakan sumberdaya perusahaan secara dominan sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan (Djarmiko, 2004).

Terdapat dua mekanisme untuk menciptakan *Corporate Governance* yang baik yakni melalui mekanisme internal dan mekanisme eksternal (Martsila, 2013). Mekanisme internal melibatkan pemilik dan pengelola perusahaan seperti komposisi dewan komisaris, dewan direksi, kepemilikan institusional,

kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Sedang mekanisme eksternal melibatkan pihak-pihak yang berkepentingan di luar perusahaan seperti penggunaan utang dari para pemberi pinjaman yang tertuang dalam *leverage* perusahaan (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Kedua mekanisme ini dapat memacu manajemen, yang mungkin memiliki kecenderungan untuk mengejar keuntungan pribadi, mengambil keputusan sesuai dengan aturan dan berorientasi pada tujuan perusahaan guna memaksimalkan nilai dari para pemegang saham.

Perkembangan industri manufaktur akhir-akhir ini menarik minat para investor untuk menanamkan investasinya. Setelah mengalami keterpurukan pada tahun 2008 yang disebabkan oleh krisis keuangan global, industri manufaktur perlahan-lahan mulai bangkit kembali. Ini dibuktikan dari naiknya pertumbuhan penjualan pada kuartal pertama tahun 2009 yang mencapai 0,19 % dan di kuartal pertama tahun 2010 naik senilai 4,26 % yang berarti terjadi peningkatan kinerja keuangan pada industri manufaktur (Media Industri. No. 01-2011). Selama tiga tahun terakhir, menurut data BPS terjadi kenaikan pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang. Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang tahunan pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebesar 4,41 % dari tahun 2012. Produksi industri tahun 2011 naik sebesar 1,34 % dari tahun 2010 dan produksi industri tahun 2009 naik sebesar 3,01 % dari tahun 2008 (www.indonesiafinancetoday.com).

Pertumbuhan produksi industri manufaktur yang cukup signifikan ini memerlukan sumber pendanaan untuk tambahan modal yang secara umum dapat diperoleh dari sumber internal dan juga sumber eksternal untuk menjalankan

operasinya. Pertumbuhan pada industri manufaktur merupakan alasan mengapa para investor tertarik melakukan investasi pada sektor industri manufaktur. Selain itu, industri manufaktur memiliki peran besar dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang ditunjukkan dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia meningkat setiap tahunnya, dan membuat perusahaan manufaktur menempati posisi yang dominan (www.idx.co.id). Hal ini mengakibatkan pentingnya informasi bagi para investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan manufaktur, sehingga dikemudian hari dapat menghasilkan *return* yang diharapkan.

Ahmad (2009) mengatakan bahwa melakukan investasi pada sektor manufaktur memerlukan kecermatan dan kehati-hatian karena sektor manufaktur lebih *complicated* dalam pengelolaannya dibandingkan dengan sektor jasa dan perdagangan. Hal ini disebabkan dalam sektor manufaktur banyak faktor yang mempengaruhi kinerjanya, mulai dari pengadaan bahan baku, tenaga kerja, proses produksi, kualitas produk, yang dihasilkan sehingga penjualan produk akhir. Oleh karena itu sangat penting bagi investor mengetahui lebih dulu kinerja perusahaan terutama kinerja keuangan perusahaan sektor industri sebelum menanamkan modalnya.

Perusahaan-perusahaan manufaktur publik di Indonesia mengukur kinerja keuangannya dengan rasio keuangan yaitu dengan menganalisis laporan keuangan neraca dan laba rugi. Dari data yang ada dalam laporan neraca dan laba rugi perusahaan dianalisis dengan membandingkan akun-akun dalam neraca dan laba rugi baik secara vertikal maupun horisontal. Ahmad (2009) mengatakan bahwa

para investor dan pelaku pasar modal seringkali melakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan melihat ROE, ROI, PBV, PER, dan NPM. Pengukuran dengan rasio keuangan tersebut sebenarnya masih kurang karena memiliki kelemahan dalam pengukuran kinerja yaitu belum memperhitungkan besarnya biaya modal dan resiko, dan rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan rasio keuangan yang digunakan.

Dewan komisaris merupakan komponen vital dalam mekanisme internal yang memungkinkan pemecahan masalah lembaga yang melekat dalam mengelola setiap organisasi. Dewan komisaris bertugas mewakili kepentingan pemegang saham dan merupakan salah satu mekanisme yang dirancang untuk memantau konflik kepentingan dalam upaya memastikan bahwa baik pemilik maupun komponen kontrol pada akhirnya akan berkontribusi pada maksimalisasi nilai perusahaan (Ehikioya, 2009).

Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) (2006) menyatakan bahwa Direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Mizruchi (1983) menjelaskan bahwa Dewan direksi merupakan pusat pengendalian di dalam perusahaan, dan dewan ini merupakan penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan secara jangka panjang. Dewan direksi merupakan faktor penentu terbentuknya kebijakan yang akan diambil perusahaan, selain itu dewan direksi juga yang

menentukan strategi apa yang akan diambil perusahaan dalam jangka pendek maupun panjang.

Kepemilikan institusional menurut Ujiyantho dan Pramuka (2007) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank dan perusahaan-perusahaan investasi. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan. 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.

Terciptanya *Good Corporate Governance* dapat pula dilakukan dengan melibatkan manajer dalam kepemilikan perusahaan melalui kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan mekanisme internal yang dianggap mampu menyelaraskan kepentingan pengelola dengan kepentingan para pemegang saham (Isshaq *et al.*, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajerial, pihak manajemen akan merasa ikut memiliki perusahaan karena segala konsekuensi atas keputusan yang diambil akan dirasakan pula oleh pihak manajemen. Hal ini akan membuat pihak manajemen lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang tercermin dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan *len* (Ln) dari total aktiva. Sehubungan dengan total aktiva, apabila perusahaan memiliki total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) atau *well established*. Menurut Sembiring (2008) secara umum perusahaan yang mempunyai total aktiva yang relatif besar dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang total aktivanya lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan dengan total aktiva yang besar akan lebih mampu untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

Berdasarkan uraian diatas, terdapat beberapa faktor yang dapat dijadikan mekanisme *corporate governance*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dewan komisaris (Dekom), dewan direksi (Dedir), kepemilikan institusional (Kep_Institusional), kepemilikan manajerial (Kep_Manajerial). Variabel kontrolnya adalah ukuran perusahaan (Size) dan *Growth Opportunity (GO)*. Variabel dependennya adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Cash Flow Return On Assets (CFROA)*. Data diperoleh dari ICMD periode tahun 2009 hingga 2013 yang telah diolah sesuai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Dewan Komisaris (Dekom), Dewan Direksi (Dedir), Kepemilikan
Institusional (Kep_Institusional), Kepemilikan Manajerial (Kep_Manajerial),
Ukuran Perusahaan (Size), *Growth Opportunity* (GO), dan Kinerja Keuangan
(CFROA) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2013

VARIABEL	2009	2010	2011	2012	2013
Dekom	4	4	4	4	4
Dedir	5	4	5	5	5
Kep_Institusional	67,5%	66,4%	65,5%	66,9%	67,6%
Kep_Manajerial	9,9%	7,9%	6,9%	7,5%	7,4%
Size	17,251	13,589	13,708	13,847	14,054
GO	-0,028	-0,066	0,108	0,123	0,174
CFROA	11,5%	11,6%	7,9%	9,8%	9,7%

Sumber: ICMD 2009-2013, data diolah sendiri

Berdasarkan tabel 1.1 dapat diketahui bahwa variabel dewan komisaris (Dekom) memiliki jumlah orang yang stabil tiap tahunnya, hal tersebut berbeda dengan ketidakstabilan persentase CFROA yang mengalami kenaikan dan penurunan tiap tahunnya. Pergerakan jumlah orang dewan komisaris (Dekom) tidak searah dengan persentase CFROA. Pergerakan jumlah orang dewan direksi (Dedir) mengalami penurunan pada tahun 2009-2010, kemudian 2011-2013 mengalami kestabilan, tidak searah dengan pergerakan persentase CFROA. Presentase kepemilikan institusional (Kep_Institusional) mengalami penurunan dari tahun 2009 sampai 2011, kemudian mengalami kenaikan dari tahun 2012-2013, searah dengan pergerakan persentase CFROA. Presentase Kepemilikan manajerial (Kep_Manajerial) mengalami ketidakstabilan yang turun pada tahun 2009-2011, kemudian naik pada tahun 2012 dan turun pada tahun 2013, searah dengan pergerakan persentase CFROA yang tidak stabil. Pergerakan ukuran perusahaan (Size) mengalami penurunan pada tahun 2009-2010, sedangkan pada tahun 2011-2013 mengalami kenaikan, searah dengan pergerakan persentase

CFROA yang mengalami ketidakstabilan tiap tahunnya. Pergerakan *growth opportunity* (GO) mengalami penurunan pada tahun 2009-2010 dan pada tahun 2011-2013 mengalami kenaikan, searah dengan pergerakan persentase CFROA yang mengalami ketidakstabilan tiap tahunnya.

Dewan komisaris merupakan penanggung jawab pelaksanaan praktik *corporate governance* di perusahaan. Perannya diharapkan dapat meminimalisir permasalahan agensi yang timbul karena pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Ruvinsky, 2005). Dewan direksi berperan dalam kepemimpinan perusahaan, manajemen risiko, pengendalian internal, komunikasi antara perusahaan dengan *stakeholders*, dan melaksanakan tanggung jawab sosial (Solihin, 2009).

Kepemilikan institusional adalah mekanisme *corporate governance* yang berperan utama dalam mengendalikan masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Tingginya tingkat kepemilikan institusional akan mendorong aktivitas *monitoring* karena besarnya pengaruh mereka dalam kebijakan manajemen. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sekaligus mengurangi biaya agensi akibat adanya perbedaan kepentingan. Hal ini terjadi karena, manajer yang memiliki keterlibatan dalam perusahaan melalui kepemilikan manajerial akan ikut merasa memiliki perusahaan sehingga segala keputusan yang diambil oleh manajer akan dilakukan dengan lebih hati-hati mengingat segala konsekuensi yang terjadi akibat keputusan yang diambil akan berdampak pula pada manajer.

Cash Flow Return On Asset (CFROA) merupakan salah satu pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan metode analisa *cash flow ratio* yang berguna untuk mengetahui kas yang dihasilkan oleh perusahaan dengan *asset* yang tersedia (Giacomino dan Mielke, 1993). Peningkatan kinerja keuangan (CFROA) menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dapat menjaga kinerjanya dengan baik dan menggambarkan efektivitas penggunaan aset perusahaan.

Penelitian Sekaredi (2011); Haque *et al.* (2013); dan Martsila (2013) menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara ukuran dewan komisaris dengan kinerja keuangan perusahaan. Berbeda halnya dengan Sheikh *et al.* (2011); Bino dan Tomar (2012); Obradovich dan Gill (2013) yang menjelaskan bahwa ukuran dewan komisaris mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan penelitian Nurhayati (2010) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pada variabel dewan direksi, penelitian Sheikh *et al.* (2011) menemukan adanya pengaruh positif antara ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian-penelitian tersebut membuktikan teori yang menyatakan bahwa indikator dewan direksi merupakan salah satu indikator penting *corporate governance* dalam menunjang peningkatan kinerja perusahaan. Berbeda halnya dengan Nyamongo dan Temesgen (2013) yang menjelaskan bahwa ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan penelitian Romano *et al.* (2012) menemukan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kepemilikan institusional yang merupakan salah satu indikator penting dalam *corporate governance*, karena berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa tidak adanya tindak kecurangan di dalam perusahaan. Penelitian Abbasi *et al.* (2012); Bino dan Tomar (2012); dan Haque *et al.* (2013) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan perusahaan. Tetapi penelitian Sariningtyas (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berkaitan dengan kepemilikan manajerial, penelitian Bino dan Tomar (2012); dan Haque *et al.* (2013) menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan perusahaan. Namun penelitian Sheikh *et al.* (2011); Amilin dan Maryanah (2011) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan penelitian Bayrakdaroglu *et al.* (2012) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, berikut ini adalah uraian hasil penelitian yang menunjukkan inkonsistensi :

No.	Variabel		Peneliti	Hasil Penelitian
	Independen	Dependen		
1	Dewan Komisaris	Kinerja Keuangan	<p>Nurhayati (2010)</p> <p>Sekaredi (2011)</p> <p>Bino & Tomar (2012)</p>	<p>Dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.</p> <p>Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.</p> <p>Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.</p>
2	Dewan Direksi	Kinerja Keuangan	<p>Romanoet <i>al.</i> (2012)</p> <p>Hoque <i>et al.</i> (2013)</p> <p>Nyamongo & Temesgen (2013)</p>	<p>Dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.</p> <p>Dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.</p> <p>Dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.</p>
3	Kepemilikan Institusional	Kinerja Keuangan	<p>Sariningtyas (2011)</p> <p>Abbasi <i>et al.</i> (2012)</p> <p>Arifani (2013)</p>	<p>Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.</p> <p>Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.</p> <p>Kepemilikan institusional</p>

				berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
4	Kepemilikan Manajerial	Kinerja Keuangan	Amilin dan Maryanah (2011)	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.
			Bayrakdarogluet <i>al.</i> (2012)	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
			Martsila (2013)	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Sumber : Rangkuman dari berbagai jurnal

Perbedaan-perbedaan hasil penelitian di atas tersebut menunjukkan bahwa dalam kenyataannya untuk menghubungkan mekanisme *corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan tidak mudah dilakukan (Berghe dan Ridder, 1999).

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas yang disertai dengan begitu banyaknya ketidakkonsistenan yang ditemukan di dalam penelitian-penelitian sebelumnya, maka pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan masih perlu untuk diteliti lebih lanjut. Penelitian ini mencoba untuk mengidentifikasi lebih dalam penganalisaan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur secara khusus, yang ditentukan dalam variabel mekanisme *Corporate Governance*

diantaranya Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan sebagai variabel kontrolnya adalah Ukuran Perusahaan dan *Growth Opportunity*. Penelitian ini menguji variabel *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Cash Flow Return On Assets* (CFROA).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, dapat diketahui bahwa terdapat permasalahan adanya fenomena *gap* dan juga terdapat *research gap* dimana hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya inkonsistensi pada hasil penelitian. Oleh karena itu, penelitian untuk menganalisis mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ini dilakukan. Berdasarkan *research gap* yang telah diuraikan sebelumnya maka yang menjadi pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh ukuran dewan direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan?

5. Bagaimana pengaruh variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh variabel kontrol *Growth Opportunity* terhadap kinerja keuangan perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh dewan komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh dewan direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh variabel kontrol *Growth Opportunity* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan, sebagai bahan referensi kepada perusahaan sebagai penentu dan melakukan keputusan dalam kebijakan mengenai penerapan *corporate governance* di perusahaan.
2. Bagi investor, sebagai sumber informasi dan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi dengan menilai kinerja keuangan perusahaan.
3. Bagi peneliti, untuk menambah pengetahuan peneliti mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan.
4. Bagi akademisi, sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari :

BAB I : Pendahuluan

Dalam bab ini akan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II : Telaah Pustaka

Dalam bab ini akan menguraikan mengenai landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, penelitian-penelitian terdahulu yang memperkuat penelitian ini, serta kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis dari penelitian ini.

BAB III : Metode Penelitian

Dalam bab ini akan menguraikan mengenai deskripsi variabel penelitian yang digunakan, penentuan sampel dan populasi data yang akan digunakan. Selain itu bab ini juga berisi jenis dan sumber data, metode pengumpulan data yang akan digunakan, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : Hasil dan Analisis

Dalam bab ini akan menjelaskan mengenai deskriptif objek penelitian, analisis data serta pembahasan dari hasil penelitian.

BAB V : Penutup

Dalam bab ini akan menjelaskan mengenai kesimpulan, keterbatasan, saran, dan implikasi dari penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perspektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai *principal*/pemberi amanat dan pihak kedua disebut *agent* yang bertindak sebagai perantara yang mewakili *principal* dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pihak *principal* memberi kewenangan kepada *agent* untuk melakukan transaksi atas nama *principal* dan diharapkan dapat membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipalnya.

Karena teori keagenan merupakan konsep dasar dari *corporate governance*, 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 mereka (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 atau kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny 1997). Dapat ditarik

kesimpulan bahwa penerapan *corporate governance* dapat menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*. Asumsi informasi adalah bahwa informasi sebagai barang komoditi yang dapat diperjualbelikan. Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia dijelaskan bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen.

Kebutuhan informasi antara manajer dan investor adalah berbeda. *Asymmetric Information (AI)*, yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. Dalam hal ini prinsipal seharusnya memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam mengukur tingkat hasil yang diperoleh dari usaha agen, namun ternyata informasi tentang ukuran keberhasilan yang diperoleh oleh prinsipal tidak seluruhnya disajikan agen (Arifin, 2005). Hal ini yang menyebabkan kurangnya transparansi kinerja agen dan dapat menimbulkan manipulasi yang dilakukan oleh agen. Informasi yang tidak seimbang (asimetri), dapat menimbulkan kesulitan

prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol tindakan terhadap agen. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan permasalahan tersebut adalah:

- a. *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.
- b. *Adverse selection*, yaitu suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Karena timbulnya *agency problem* sehingga biaya keagenan (*agency cost*) juga timbul, yang menurut Jensen dan Meckling (1976) terdiri dari :

1. *The monitoring expenditures by the principle*. Biaya monitoring dikeluarkan oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, termasuk juga usaha untuk mengendalikan (*control*) perilaku agen.
2. *The bonding expenditures by the agent*. Biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal setelah adanya *agency relationship*.
3. *The residual loss*. Merupakan penurunan kesejahteraan prinsipal dan agen yang disebabkan oleh tindakan agen sendiri.

Untuk meminimalisasi asimetri informasi ini, maka perlu dilakukan pengawasan dan pengendalian pengelolaan perusahaan untuk memastikan bahwa pengelolaan perusahaan ini dapat berjalan dengan penuh kepatuhan sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku. Upaya pengawasan ini dapat disebut biaya

agensi, yang menurut teori ini harus dikeluarkan sehingga biaya untuk mengurangi kerugian yang timbul.

2.1.2 Corporate Governance

2.1.2.1 Pengertian Corporate Governance

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Organization For Economic Co-Operation and Development (OECD) (1999), mendefinisikan *corporate governance* sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, *board*, dan pemegang saham, serta pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur, perangkat untuk mencapai tujuan, dan pengawasan atas kinerja. *Corporate governance* yang baik dapat memberikan insentif yang baik bagi *board* dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham dan harus memfasilitasi pemantauan yang efektif, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber daya dengan lebih efisien.

Pasal 1 Surat Keputusan Menteri BUMN No.117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan GCG pada BUMN menyatakan bahwa *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN

untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

Sesuai surat Nomor: S-359/MK.05/2001 tanggal 21 Juni 2001 tentang Pengkajian Sistem Manajemen BUMN dengan prinsip-prinsip *good corporate governance*, Menteri Keuangan meminta Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP) untuk melakukan kajian dan pengembangan sistem manajemen Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang mengacu pada prinsip *Good Corporate Governance* (GCG), dimana GCG memiliki definisi sebagai berikut: secara umum istilah *good corporate governance* merupakan sistem pengendalian dan pengaturan perusahaan yang dapat dilihat dari mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan (*hard definition*), maupun ditinjau dari nilai-nilai yang terkandung dari mekanisme pengelolaan itu sendiri (*soft definition*). Tim GCG BPKP mendefinisikan GCG dari segi *soft definition* yang mudah dicerna, sekalipun oleh orang awam, yaitu komitmen, aturan main, serta praktik penyelenggaraan bisnis secara sehat dan beretika.

Manfaat *corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah:

Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.

1. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *corporate value*.
2. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
3. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan dividen.

Berbagai macam definisi yang timbul disebabkan karena pada awalnya *corporate governance* lahir sebagai prinsip-prinsip dan nilai-nilai yang harus dikembangkan oleh perusahaan agar tetap *survive*. Karena menyangkut prinsip dan nilai tersebut maka dalam prakteknya *corporate governance* muncul di tiap negara dengan isu yang berbeda-beda disesuaikan dengan sistem ekonomi yang ada di setiap negara. Selain itu dalam prakteknya, agar dapat dilaksanakan, prinsip dan nilai *corporate governance* harus disesuaikan dengan kondisi yang ada pada suatu perusahaan dan sangat tergantung dengan bentuk perusahaan, jenis usaha dan komposisi kepemilikan modal perusahaan.

Pembahasan mengenai implementasi *corporate governance* tidak dapat dilepaskan dengan konsep dan sistem korporasi itu sendiri, karena turut berkembang dengan sistem korporasi di Inggris, Eropa, dan Amerika Serikat yakni ditandai dengan adanya pemisahan antara pemilik (pemegang saham) dengan pembuat keputusan (manajemen) atau yang dikenal dengan *agency problem* atau hubungan antara *principal* dan *agent* (Weston, 2001).

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Corporate Governance* adalah struktur tata kelola perusahaan yang mengatur keseimbangan pola

hubungan yang harmonis tentang peran dewan komisaris, direksi, pemegang saham, dan para stakeholder lainnya, dan berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. Tata kelola tersebut diwujudkan dalam satu sistem pengendalian perusahaan.

2.1.2.2 Prinsip-prinsip Dasar Corporate Governance

Sejak diperkenalkan oleh *Organization For Economic Co-Operation and Development* (OECD), prinsip-prinsip *corporate governance* tersebut dijadikan acuan oleh banyak negara di dunia, tidak terkecuali di Indonesia. Prinsip-prinsip tersebut disusun seuniversal mungkin, sehingga dapat dijadikan acuan bagi semua negara atau perusahaan dan dapat diselaraskan dengan sistem hukum, aturan, atau nilai yang berlaku di negara masing-masing. Bagi para pelaku usaha dan pasar modal prinsip-prinsip ini dapat menjadi *guidance* atau pedoman dalam mengelaborasi *best practices* bagi peningkatan nilai (*valuation*) dan keberlangsungan (*sustainability*) perusahaan. Prinsip-prinsip OECD mencakup hal-hal sebagai berikut:

1. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham (*The rights of shareholders and key ownership functions*).

Adapun hak-hak Pemegang Saham yang dimaksudkan disini adalah 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 rapat umum pemegang saham, dan (5) memilih anggota dewan komisaris dan direksi,

serta (6) memperoleh pembagian keuntungan perusahaan. Kerangka yang dibangun dalam suatu negara mengenai *corporate governance* harus mampu melindungi hak-hak tersebut.

2. Perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham (*equitable treatment of shareholders*).

Seluruh pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan penggantian atau perbaikan (*redress*) atas pelanggaran dari hak-hak pemegang saham. Prinsip ini juga mensyaratkan adanya perlakuan yang sama atas saham-saham yang berada dalam satu kelas, melarang praktek-praktek perdagangan orang dalam (*insider trading*) dan mengharuskan anggota direksi untuk melakukan keterbukaan apabila menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan (*conflict of interest*). Kerangka yang dibangun oleh suatu negara mengenai *corporate governance* harus mampu menjamin adanya perlakuan yang sama terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing.

3. Peranan *stakeholders* yang terkait dengan perusahaan (*The role of stakeholders*).

Kerangka yang dibangun di suatu negara mengenai *corporate governance* harus memberikan pengakuan terhadap hak-hak *stakeholders* seperti yang ditentukan dalam undang-undang, dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan para *stakeholders* tersebut dalam rangka menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan kesinambungan

usaha. Hal tersebut diwujudkan dalam bentuk mekanisme yang mengakomodasi peran *stakeholders* dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan juga diharuskan membuka akses informasi yang relevan bagi kalangan *stakeholders* yang ikut berperan dalam proses *corporate governance*.

4. Keterbukaan dan transparansi (*Disclosure & transparency*).

Kerangka yang dibangun di suatu negara mengenai *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan informasi yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan. Dalam pengungkapan informasi ini termasuk adalah 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 perusahaan juga diharuskan meminta auditor eksternal melakukan audit yang bersifat independen atas laporan keuangan perusahaan untuk memberikan jaminan atas penyusunan dan penyajian informasi.

5. Akuntabilitas Dewan Komisaris (*The responsibility of the board*).

Kerangka yang dibangun di suatu negara mengenai *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris dan direksi, serta akuntabilitas dewan komisaris dan direksi terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat

kewenangan-kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris dan direksi beserta kewajiban-kewajiban profesionalnya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

Berdasarkan prinsip-prinsip dasar *Corporate Governance* di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat 4 (empat) unsur penting dalam *corporate governance* (OECD *Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*, 1998), yaitu:

1. *Fairness* (Keadilan)

Menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham asing serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.

2. *Transparency* (Transparansi)

Mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.

3. *Accountability* (Akuntabilitas)

Menjelaskan peran dan tanggung jawab serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh dewan komisaris (dalam *two tiers system*).

4. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial.

(FCGI, 2006) BUMN menambah satu lagi prinsip tersebut yaitu:

5. *Independency* (Independensi)

Memastikan tidak adanya campur tangan pihak diluar lingkungan perusahaan terhadap berbagai keputusan yang diambil perusahaan.

Good Corporate Governance diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan. Penerapan *Good Corporate Governance* perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha. (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006)

2.1.2.3 Penerapan Prinsip-Prinsip *Corporate Governance* Perusahaan Indonesia

Implementasi prinsip *Corporate Governance* secara konkret, dapat memberikan kontribusi untuk memulihkan kepercayaan para kreditor terhadap kinerja suatu perusahaan yang telah dilanda krisis, misalnya di Indonesia.

Secara strategis tahapan mengenai implementasi *corporate governance* di perusahaan Indonesia melalui beberapa tahap:

1. Pemberdayaan dewan komisaris agar mekanisme *Check and Balance* berjalan secara efektif. Dewan komisaris yang menjalankan prinsip-prinsip CG dapat secara efektif bekerja sesuai dengan peraturan dan *best practices* yang ada dalam dunia bisnis. Independensi komisaris diperlukan dalam rangka mewujudkan fungsi *check and balance* sebagai perwujudan dari asas akuntabilitas dalam perseroan. Saat ini selain pedoman komisaris independen dan komite audit yang

diterbitkan oleh KNKG, pihak otoritas Pasar Modal, BUMN, dan Perbankan juga telah mewajibkan penunjukan komisaris independen.

2. Memperbanyak agen-agen perubahan melalui program sertifikasi komisaris dan direktur. Melalui institusi pelatihan dan sertifikasi komisaris dan direktur materi *corporate governance* disampaikan sebagai sarana untuk internalisasi prinsip *corporate governance* dalam mengelola korporasi. Lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia (LKDI) sebagai lembaga pelatihan dan sertifikasi kedirekturan yang di naungi oleh KNKG telah menjalankan fungsinya sejak tahun 2001 untuk menciptakan agen-agen perubahan didalam perusahaan yang konsisten menerapkan prinsip *corporate governance*. Selain LKDI tercatat juga IICD dan lembaga-lembaga universitas yang turut serta dalam upaya menciptakan agen-agen perubahan.
3. Memasukkan asas-asas GCG kedalam peraturan perundangan seperti UUPT, UUPM, Peraturan Perundangan mengenai BUMN, Peraturan Perundangan mengenai Perbankan khususnya yang terkait dengan asas transparansi, akuntabilitas, dan *fairness*.
4. Penyusunan Pedoman-Pedoman oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance*.
5. Sosialisasi dan implementasi pedoman-pedoman diantaranya berupa kewajiban *assessment* di Perbankan dan BUMN.

Penerapan prinsip *Corporate Governance* ini adalah untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang efektif dan efisien, melalui harmonisasi manajemen perusahaan. Dibutuhkan peran yang penuh komitmen dan independen dari dewan direksi dan dewan komisaris dalam menjalankan kegiatan perusahaan, sehingga menghasilkan kinerja perusahaan yang baik.

2.1.3 Indikator Mekanisme *Corporate Governance*

2.1.3.1 Dewan Komisaris

Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Dewan komisaris dapat melakukan tugasnya sendiri maupun dengan mendelegasikan kewenangannya pada komite yang bertanggung jawab pada dewan komisaris. Peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Wardhani, 2006). Dewan komisaris secara legal bertanggung jawab untuk menetapkan sasaran korporat, mengembangkan kebijakan yang luas, dan memilih personil tingkat atas untuk melaksanakan sasaran dan kebijakan, serta menelaah kinerja manajemen untuk meyakinkan bahwa perusahaan dijalankan secara baik.

Dikalangan masyarakat fungsi pengawasan dari kedua organ (komisaris dan direksi) ini belum dapat diuraikan dengan sangat jelas terutama siapa yang

bertanggungjawab jika terjadi permasalahan krusial. Di Indonesia dewan komisaris merupakan organ terpisah dari dewan direksi disebut juga *two tier board*. Di Indonesia dewan komisaris bersifat pasif dan tidak menjalankan fungsinya sebagaimana diharapkan. Umumnya keanggotaan dalam dewan komisaris dikarenakan kepemilikan saham, anggota keluarga, kedudukannya sebagai pejabat pemerintah, atau dapat membantu operasional atau marketing perusahaan. Penelitian yang dilakukan Wardhani(2006) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang besar tidak bisa melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan yang kecil sehingga nilai perusahaan yang memiliki dewan yang banyak lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki direksi lebih sedikit. Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris, baik yang berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan memiliki hasil yang beragam. Salah satu argumen menyatakan bahwa makin banyaknya personil yang menjadi dewan komisaris dapat berakibat pada makin buruknya kinerja yang dimiliki perusahaan (Yermack, 1996, Eisenberg et al., 1998, dan Jensen, 1993). Hal tersebut dapat dijelaskan dengan adanya *agency problems* (masalah keagenan), yaitu dengan makin banyaknya anggotadewan komisaris maka badan ini akan mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya, diantaranya kesulitan dalam berkomunikasi dan mengkoordinir kerja dari masing-masing anggota dewan itu sendiri, kesulitan dalam mengawasi dan mengendalikan tindakan dari manajemen,

serta kesulitan dalam mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan (Yermack, 1996, dan Jensen, 1993).

2.1.3.2 Dewan Direksi

Dewan direksi perusahaan memiliki pengaruh cukup besar dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Oleh karena itu, agar pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan tepat dan cepat, maka komposisi jumlah dewan direksi harus diperhatikan. Keanggotaan dewan direksi terdiri atas beberapa direktur dan dipimpin oleh seseorang sebagai direktur utama atau CEO (*Chief Executive Officer*). Direksi bertugas dan bertanggungjawab untuk mengelola perusahaan. Setiap anggota direksi mempunyai tugas dan wewenang yang berbeda. Dalam pedoman GCG Indonesia (KNKG, 2006) agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut:

1. Komposisi Direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.
3. Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profitability*) dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan.
4. Direksi mempertanggungjawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Ketentuan jumlah minimal dewan direksi yang disyaratkan dalam peraturan UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) adalah 2 orang (Noorizkie, 2013).

2.1.3.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Arifani, 2013).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan institusional memiliki beberapa kelebihan, diantaranya adanya kemampuan profesional dalam menganalisis informasi sehingga keandalan

informasi dapat dipertanggungjawabkan serta memberikan motivasi yang kuat dalam melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap aktivitas operasional perusahaan.

2.1.3.4 Kepemilikan Manajerial

Secara umum, manajer dapat diartikan sebagai setiap orang yang mempunyai tanggung jawab atas bawahan dan sumber daya-sumber daya organisasi lainnya (Handoko, 2003). Manajerial berarti suatu sistem yang mengatur hubungan antara manajer dengan bawahan dan sumber daya organisasi lainnya. Manajer dapat dibagi menjadi tiga tingkatan, yaitu manajer lini (supervisor, mandor), manajer menengah (kepala seksi), dan manajer puncak (direksi dan komisaris). Fungsi utama dari manajemen ada dua, yaitu fungsi administratif (penentuan tujuan, pengorganisasian, perencanaan, dan pengawasan) dan fungsi operatif (pengarahan, supervisi, dan komunikasi). Semakin tinggi tingkatan manajer akan lebih banyak fungsi administratif yang dijalankan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen Sujono dan Soebiantoro (2007). Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi

ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi didalam perusahaan.

Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah. Herawaty (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai mekanisme *corporate governance* karena merupakan sarana pengawasan yang efektif sehingga dapat mengurangi tindakan manajemen laba dari manajer. Hal yang juga diharapkan dari adanya kepemilikan manajerial adalah manajemen dalam menjalankan perusahaan akan lebih konsisten dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja.

2.1.3.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel penting dalam pengelolaan perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar

penjualan yang diperoleh perusahaan. Penjualan merupakan kegiatan utama suatu perusahaan yang memiliki pengaruh strategis terhadap perusahaan dan berkaitan dengan kompetisi dalam industri. Agar dapat melakukan penjualan perusahaan membutuhkan aktiva perusahaan. Peningkatan penjualan harus diikuti dengan peningkatan aktiva perusahaan (Weston dan Brigham, 1998). Angka penjualan yang tinggi mempengaruhi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan besar cenderung mendapat perhatian lebih dari masyarakat luas. Dengan demikian, biasanya perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk selalu menjaga stabilitas dan kondisi perusahaan. Untuk menjaga stabilitas dan kondisi ini, perusahaan tentu saja akan berusaha mempertahankan dan terus meningkatkan kinerjanya.

Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Perusahaan besar cenderung memiliki kelebihan dalam mengembangkan dan mengimplementasikan pengendalian internal perusahaan. Sebaliknya, perusahaan kecil memiliki kesulitan dalam mengevaluasi pengendalian internal dikarenakan belum mempunyai struktur yang formal atau struktur yang baik dalam pengendalian internal mereka.

2.1.3.6 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 *et al.*, 1999; Klapper dan Love, 2002;

Himmelberg *et al.*, 1999; Himmelberg *et al.*, 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 (Sabrinna, 2010).

2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya.

Penilaian kinerja perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, merupakan persoalan yang kompleks karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari kegiatan perusahaan yang menyangkut nilai serta keamanan dari berbagai tuntutan yang timbul terhadap perusahaan. Jadi dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, dapat

digunakan suatu ukuran atau tolok ukur tertentu. Biasanya ukuran yang digunakan adalah rasio atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan. Adapun jenis perbandingan dalam analisis rasio keuangan meliputi dua bentuk yaitu membandingkan rasio masa lalu, saat ini ataupun masa yang akan datang untuk perusahaan yang sama. Dan bentuk yang lain yaitu dengan perbandingan rasio antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis.

Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai media pengukuran subyektif yang menggambarkan efektivitas penggunaan aset oleh sebuah perusahaan dalam mengoperasikan bisnis dan meningkatkan laba. Kinerja keuangan yang maksimal dapat diperoleh dengan adanya fungsi yang benar dalam pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, *corporate governance* berperan penting dalam optimalisasi kinerja keuangan (Hutapea, 2013).

Dalam hubungannya dengan kinerja, laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan.

2.2.1 *Cash Flow Return On Assets (CFROA)*

Salah satu pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan metode analisa *cash flow ratio* yang berguna untuk mengetahui kas yang dihasilkan oleh perusahaan dengan asset yang tersedia (Giacomino dan Mielke, 1993). Peningkatan kinerja keuangan (CFROA) menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjaga kinerjanya dengan baik dan menggambarkan efektivitas penggunaan aset perusahaan. Dalam hal ini arus kas mempunyai nilai lebih untuk menjamin kinerja perusahaan di masa mendatang. Pradhono (2004) menyatakan bahwa arus kas (*cash flow*) menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh

perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai dan benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan. *Cash Flow Return On Asset* (CFROA) merupakan salah satu pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan metode analisa cash flow ratio yang merupakan bagian dari rasio efisiensi, dan berguna untuk mengetahui kas yang dihasilkan oleh perusahaan dengan asset yang tersedia (Giacomino dan Mielke, 1993). CFROA lebih memfokuskan pada pengukuran kinerja perusahaan saat ini dan CFROA tidak terikat dengan harga saham. Penggunaan CFROA dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan memiliki berbagai keunggulan yaitu CFROA menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba operasi, CFROA lebih memfokuskan kepada pengukuran kinerja keuangan perusahaan saat ini dan tidak terikat dengan saham, dan adanya pengaruh mekanisme *corporate governance* dan berhubungan positif dengan CFROA (Cornett *et al.*, 2006).

2.3 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengukuran kinerja keuangan perusahaan beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian tersebut antara lain:

2.3.1 Anindhita Ira Sabrinna (2010)

Anindhita Ira Sabrinna meneliti tentang hubungan antara *corporate governance* dan struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Variabel independennya terdiri dari *corporate governance*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Variabel dependennya adalah kinerja keuangan yang diproksi dengan Tobin's Q dan ROE. Tobin's Q digunakan

untuk mengukur kinerja keuangan berdasarkan pasar dan ROE sebagai pengukur kinerja berdasarkan operasional perusahaan. Sedangkan variabel kontrolnya adalah komposisi aktiva, *growth opportunity*, dan ukuran perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan tidak signifikan dengan Tobin's Q (kinerja pasar) tetapi terdapat hubungan positif dan signifikan antara *corporate governance* dengan ROE (kinerja operasional). Sedangkan pada struktur kepemilikan terdapat hubungan positif dan tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap ROE dan Tobin's Q. Variabel ukuran perusahaan dan *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE dan Tobin's Q. Data dalam penelitian ini adalah 42 perusahaan manufaktur yang mengikuti survey IICG dari tahun 2002 hingga 2008.

2.3.2 Nadeem Ahmed Sheikh, Zongjun Wang, dan Shoaib Khan (2011)

Sheikh *et al.* meneliti tentang pengaruh mekanisme internal *corporate governance* terhadap kinerja keuangan di perusahaan Pakistan. Variabel Dependennya adalah ROA, ROE, EPS, dan MBR. Variabel independennya adalah dewan komisaris, dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan CEO ekspatriat. Variabel kontrolnya adalah ukuran perusahaan dan *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap ROA, EPS, dan MBR. Dewan direksi

berpengaruh positif terhadap ROA, EPS, dan MBR. CEO ekspatriat berpengaruh positif terhadap EPS. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap ROA, ROE, EPS. Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA, ROE, EPS, dan MBR. Alat analisis yang digunakan adalah *ordinary least squares (OLS) multiple regression*. Data dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* periode 2004-2008.

2.3.3 Sawitri Sekaredi (2011)

Sawitri Sekaredi meneliti tentang mekanisme *corporate governance* yang variabel independennya terdiri dari kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dewan komisaris, dewan direksi dan komite audit. Sedangkan variabel dependennya adalah kinerja keuangan yang diproksi dengan Tobin's Q dan CFROA. Tobin's Q digunakan untuk mengukur kinerja keuangan berdasarkan pasar dan CFROA sebagai pengukur kinerja berdasarkan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, dewan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan, dewan komisaris berpengaruh positif tidak signifikan, dewan direksi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pasar, sedangkan terhadap kinerja operasional berpengaruh negatif signifikan. Komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap pasar sedangkan berdasarkan operasional perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Alat analisis yang digunakan

adalah regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang konsisten terdaftar di perusahaan LQ45 dengan total sampel 18 perusahaan selama periode 2005-2009.

2.3.4 Adel Bino dan Shorouq Tomar (2012)

Bino dan Tomar meneliti tentang hubungan *corporate governance* dengan kinerja bank yang variabel dependennya adalah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan ROA dan ROE. Sedangkan, variabel independennya terdiri dari dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan ROE, sedangkan dewan direksi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA dan ROE. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan perbankan yang tercatat di *Amman Stock Exchange* pada periode tahun 1997-2006 dengan sampel 14 perusahaan perbankan.

2.3.5 Iqbal Bukhori dan Raharja (2012)

Bukhori dan Raharja meneliti tentang *good corporate governance* yang variabel dependennya adalah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan CFROA. Sedangkan, variabel independennya terdiri dari jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* yang terdiri dari dewan direksi, dewan komisaris, dan ukuran perusahaan tidak

mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan yang tercatat di BEI pada kuartal akhir 2010 dengan total sampel 160 perusahaan.

2.3.6 Sri Wijayanti dan Siti Mutmainah (2012)

Wijayanti dan Mutmainah meneliti tentang pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan perbankan yang variabel dependennya adalah kinerja perusahaan yang diprosikan dengan CFROA. Sedangkan, variabel independennya terdiri dari kepemilikan institusional, dewan direksi, aktivitas rapat dewan komisaris, proporsi komisaris independen, jumlah komite audit, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian inimenunjukkan bahwa dewan direksi, aktivitas rapat dewan komisaris, proporsi komisaris independen, dan jumlah komite audit mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan perbankan yang tercatat di BEI pada tahun 2009-2011 dengan sampel 19 perusahaan.

2.3.7 Ika Surya Martsila dan Wahyu Meiranto (2013)

Martsila dan Meiranto meneliti tentang pengaruh *corporate*

governance terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel dependennya adalah ROA, ROE, PER dan Tobins'Q. Sedangkan, variabel independennya terdiri dari komisaris independen, dewan direksi, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen, dan dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, tetapi berpengaruh negatif signifikan terhadap PER. Kepemilikan manajerial, dan konsentrasi kepemilikan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROE, tetapi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap PER. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, ROE, PER, dan Tobins'Q, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, ROE, PER, dan Tobin's Q. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011 dengan sampel 117 perusahaan.

2.3.8 John D. Obradovich dan Amarjit Gill (2013)

Obradovich dan Gill meneliti tentang pengaruh *corporate governance* dan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Variabel independennya adalah dewan komisaris, *financial leverage*, ukuran perusahaan, komite audit, dan ROA. Alat analisis yang digunakan adalah OLS *multiple regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan *financial leverage* dan ukuran

perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Komite audit dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* pada periode tahun 2009-2011 dengan sampel 333 perusahaan.

2.3.9 Mohammad Ziaul Hoque, Md. Rabiul Islam dan Hasnan Ahmed (2013)

Mohammad Ziaul Hoque, Md. Rabiul Islam dan Hasnan Ahmed meneliti tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perbankan yang diproksikan dengan ROA, ROE, dan Tobin's Q. Variabel independennya adalah dewan komisaris, dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit dan ukuran perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah OLS *multiple regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q. Dewan komisaris dan dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Tetapi Dewan komisaris dan dewan direksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA dan ROE. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan perbankan yang terdaftar di *Bangladesh Stock Exchange* pada periode tahun 2003-2011 dengan sampel 25 perusahaan.

2.3.10 Rizky Arifani (2013)

Arifani meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia). yang variabel dependennya adalah kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROE. Sedangkan, variabel independennya terdiri dari komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap ROE, sedangkan komisaris independen mempunyai pengaruh positif secara signifikan terhadap ROE. Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROE. Tetapi kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap ROE. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan yang tercatat di BEI periode 2010-2011 dengan total sampel 186 perusahaan.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No .	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Anindhita Ira Sabrinna (2010)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan	Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, Ukuran perusahaan, <i>Growth</i>	- Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. - Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

			<i>opportunity</i> , Tobin's Q, ROE.	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. - <i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
2	Nadeem Ahmed Sheikh, Zongjun Wang, dan Shoaib Khan (2011)	<i>The Impact Of Internal Attributes Of Corporate Governance On Firm Performance Evidence From Pakistan.</i>	Dewan komisaris, Dewan direksi, Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, Ukuran perusahaan, <i>Leverage</i> , ROE.	<ul style="list-style-type: none"> - Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. - Dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. - Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
3	Sawitri Sekaredi (2011)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.	Ukuran dewan komisaris, Ukuran dewan direksi, Kepemilikan institusional, Tobin's Q, CFROA.	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. - Ukuran dewan direksi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. - Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
4	Adel Bino dan Shorouq	<i>Corporate Governance And Bank</i>	Dewan direksi, Kepemilikan	<ul style="list-style-type: none"> - Dewan direksi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap

	Tomar (2012)	<i>Performance: Evidence From Jordanian Banking Industry.</i>	n institusional, Kepemilikan manajerial, Ukuran perusahaan, ROA, ROE.	kinerja keuangan. - Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. - Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
5	Iqbal Bukhori dan Raharja (2012)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan.	Dewan komisaris, Dewan direksi, Ukuran Perusahaan, CFROA	- Dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
6	Sri Wijayanti dan Siti Mutmainah (2012)	Pengaruh Penerapan <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011.	Dewan direksi, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, CFROA	- Dewan direksi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
7	Ika Surya	Pengaruh	Dewan	- Dewan komisaris

	Martsila dan Wahyu Meiranto (2013)	<i>Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.</i>	komisaris, Kepemilikan manajerial, Ukuran perusahaan, ROA, ROE, Tobin's Q.	berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
8	Amarjit Gill dan John Obradovich (2013)	<i>The Impact of Corporate Governance And Financial Leverage On The Value of American Firms.</i>	Dewan komisaris, Ukuran perusahaan, Tobin's Q.	- Dewan komisaris mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. - Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
9	Mohammad Ziaul Hoque, Md. Rabiul Islam, Hasnan Ahmed (2013)	<i>Corporate Governance And Bank Performance: The Case of Bangladesh</i>	Dewan komisaris, Dewan direksi, Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, Ukuran perusahaan, ROA, ROE, Tobin's Q.	- Dewan komisaris mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. - Dewan direksi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. - Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. - Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. - Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh

				negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.
10	Rizky Arifani (2013)	Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia).	Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial, ROE.	- Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan. - Kepemilikan manajerial negatif tidak signifikan mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Sumber: berbagai jurnal dan penelitian terdahulu

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan

Peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Menurut Jensen (1993) bahwa fungsi monitoring yang dilakukan oleh komisaris diambil dari teori agensi. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer. Dari fungsi dewan tersebut, terlihat bahwa jumlah komisaris berpengaruh terhadap nilai/kinerja perusahaan. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris. Ukuran dewan komisaris merupakan

jumlah yang tepat agar dewan komisaris dapat bekerja secara efektif dan menjalankan *corporate governance* dengan bertanggung jawab kepada pemegang saham (Ruvisky, 2005). Jumlah yang tepat berarti jumlah yang dianggap proporsional untuk mewakili pemegang saham. Jadi, ukuran dewan komisaris merupakan jumlah yang dianggap proporsional untuk mewakili pemegang saham perusahaan agar dewan komisaris dapat bekerja secara efektif dan menjalankan *corporate governance* dengan bertanggung jawab kepada pemegang saham (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Penelitian Haque *et al.* (2013) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara ukuran dewan komisaris dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Martsila (2013) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara ukuran dewan komisaris dengan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₁ : Ukuran Dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (CFROA).

2.4.2 Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Sam'ani (2008) bahwa dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan secara jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu proporsi dewan (baik dewan direksi maupun dewan komisaris) berperan dalam kinerja perusahaan dan dapat meminimalisasi kemungkinan terjadinya permasalahan agensi dalam perusahaan. Semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin

tinggi (Pfeffer & Salancik 1978). Hasil penelitian Sheikh *et al.* (2011) menemukan adanya pengaruh positif antara ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Haque *et al.* (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₂: Ukuran Dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (CFROA).

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Kartikawati (2007) bahwa kepemilikan oleh institusi 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 keberadaan manajemen. 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. Bino dan Tomar (2012) menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Haque *et al.* (2013) yang menemukan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan

kineja keuangan perusahaan. Kepemilikan Institusional dianggap sebagai kontroler bagi perusahaan untuk menciptakan kinerja yang baik dan semakin meningkat (Arifani, 2013). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₃: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (CFROA).

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sekaligus mengurangi biaya agensi akibat adanya perbedaan kepentingan. Hal ini terjadi karena, manajer yang memiliki keterlibatan dalam perusahaan melalui kepemilikan manajerial akan ikut merasa memiliki perusahaan sehingga segala keputusan yang diambil oleh manajer akan dilakukan dengan lebih hati-hati mengingat segala konsekuensi yang terjadi akibat keputusan yang diambil akan berdampak pula pada manajer. Penelitian yang dilakukan Bino dan Tomar (2012) menemukan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Haque *et al.* (2013) yang menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer cenderung melakukan strategi untuk meningkatkan kinerja keuangan jangka panjangnya. Insentif berupa saham yang diberikan kepada pihak manajer memacu mereka untuk bekerja lebih keras dan cerdas

dalam meningkatkan nilai badan usaha, yang juga merupakan milik pihak manajer (Arifani, 2013). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

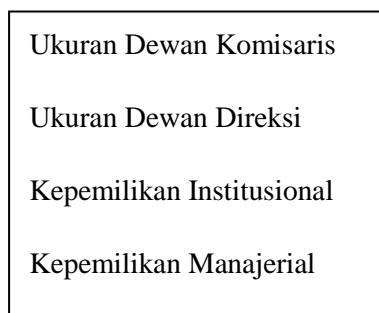
H₄: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (CFROA).

Kerangka Pemikiran Teoritis

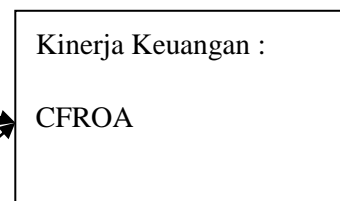
Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka disajikan kerangka pemikiran hipotesis yang dituangkan dalam model penelitian sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

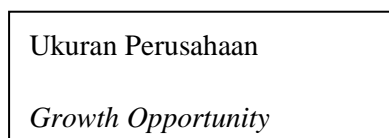
Variabel Independen :



Variabel Dependen :



Variabel Kontrol :



Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini

2.5 Perumusan Hipotesis

H₁: Ukuran Dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (CFROA).

H₂: Ukuran Dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (CFROA).

H₃: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (CFROA).

H₄: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (CFROA).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga yaitu variabel dependen, variabel kontrol, dan variabel independen. Variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan yang dihitung dengan menggunakan *Cash Flow Return On Assets* (CFROA) yang berdasarkan kinerja operasional perusahaan. Variabel independennya adalah dewan komisaris, dewan direksi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Variabel kontrolnya adalah ukuran perusahaan dan *growth opportunity*.

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel terikat (*dependent variable*) adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Indriantoro, 2002). Sebagai variabel terikat (*dependent variable*) pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Cash Flow Return On Asset* (CFROA) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan (Giacomino dan Mielke, 1993).

Pada dasarnya tujuan manajemen adalah meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang nantinya akan menaikkan minat dari pihak investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan menggunakan CFROA (*Cash Flow Return On Asset*) yang dalam hal ini arus kas mempunyai nilai lebih untuk menjamin kinerja perusahaan (Bayu, 2010).

Pradhono (2004) mengatakan arus kas (*Cash Flow*) menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai dan benar-benar sudah dikeluarkan perusahaan. Menurut Giacomino dan Mielke (1993), CFROA dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{CFROA} = \frac{\text{CFFO before interest and tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Keterangan :

CFROA : *Cash Flow Return on Assets*

CFFO : Arus Kas Operasi Sebelum Bunga dan Pajak

Total Assets : Total Aset

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002). Sebagai variabel bebas (*independent variable*) pada penelitian ini adalah *corporate governance*, yang terdiri dari:

a. Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan jumlah anggota dewan komisaris baik yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan.

Ukuran dewan komisaris dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran dewan komisaris} = \sum \text{Anggota dewan komisaris}$$

b. Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran dewan direksi} = \sum \text{Anggota dewan direksi}$$

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Saham yang beredar di pasar}}$$

d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

Kepemilikan manajerial=

$$\frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\sum \text{Saham yang beredar di pasar}}$$

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dapat dikendalikan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Umumnya variabel kontrol sering digunakan peneliti untuk jenis penelitian perbandingan. 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 (Shabrina, 2010). Dibawah ini merupakan berbagai variabel yang secara teori menentukan penerapan *corporate governance* di perusahaan.

a. Ukuran Perusahaan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sebagai proksi dari ukuran perusahaan (*size*), umumnya studi-studi yang meneliti hubungan antara *size* dengan profitabilitas perusahaan menggunakan logaritma natural dari total *asset* (Log TA), ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total asset dibentuk menjadi logaritma natural, konversi ke bentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total asset terdistribusi normal. Namun ada juga yang menggunakan logaritma natural dari penjualan (Log sales). Penelitian ini akan menggunakan Log (TA) karena merupakan proksi yang lebih umum digunakan. Studi-studi terdahulu cenderung menemukan hasil yang konsisten, yakni terdapat hubungan positif antara keduanya. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari Total *asset* (Klapper dan Love, 2002). Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

Ukuran perusahaan (*Size*) = \ln of *Total Assets*

b. Growth Opportunity

Kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*). Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang 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 et al.*, 1999; Klapper dan Love, 2002; Himmelberg *et al.*, 1999). 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. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel kesempatan pertumbuhan sebagai variabel kontrol.

Growth opportunity dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$GROWTH = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_t}$$

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel Penelitian

VARIABEL	DEFINISI	RUMUS	SKALA
<i>Cash Flow Return On Assets</i> (CFROA)	Rasio yang mengukur kinerja keuangan perusahaan yang dihitung dengan arus kas operasi	$\frac{\text{CFFO before interest and tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$	Rasio

	sebelum bunga dan pajak dibagi dengan total asset lalu dikali 100 %.		
Ukuran Dewan Komisaris	Jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan.	\sum Anggota dewan komisaris	Rasio
Ukuran Dewan Direksi	Jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan.	\sum Anggota dewan direksi	Rasio
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi	$\frac{\sum \text{saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{saham yang beredar di pasar}}$	Rasio

	<p>atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Dibanding dengan jumlah saham beredar akhir tahun.</p>		
<p>Kepemilikan Manajerial</p>	<p>Proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen, yang dapat diukur dari persentase</p>	$\frac{\sum \text{saham yang dimiliki manajer dan komisaris}}{\sum \text{saham yang beredar di pasar}}$	<p>Rasio</p>

	<p>saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dibanding dengan jumlah saham beredar akhir tahun.</p>		
Ukuran Perusahaan	Ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.	$Size = \ln of Total Assets$	Rasio
<i>Growth Opportunity</i>	Perbandingan jumlah asset	$\frac{Total Asset_t - Total Asset_{t-1}}{Total Asset_t}$	Rasio

	yang dimiliki perusahaan tiap tahun.		
--	--	--	--

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan dari keseluruhan pengukuran, objek, atau individu yang sedang dikaji. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Sektor manufaktur dipilih karena sektor ini memiliki peran strategis terhadap pembangunan perekonomian Indonesia dan sektor manufaktur diminati oleh kalangan investor yang ingin berinvestasi di perusahaan manufaktur. Ditambah dengan prospek ekspansi manufaktur di Indonesia masih sangat luas. Populasi penelitian ini berjumlah 100 perusahaan.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *non random sampling* atau *nonprobability sampling*, yaitu dengan cara pengambilan sampel yang setiap anggota populasi tidak mempunyai kemungkinan yang sama untuk dijadikan sampel. Salah satu teknik pengambilan sampling yang termasuk dalam teknik *non random sampling* adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan subjektif peneliti dimana syarat yang harus dipenuhi oleh sampel. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan beberapa kriteria, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun

2009-2013.

2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan (*annual report*) secara lengkap periode 2009-2013 dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan memiliki informasi lengkap mengenai data yang berkaitan dengan pengukuran variabel yang digunakan.
3. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan harga saham secara lengkap periode 2009-2013 dalam Yahoo Finance.

Proses seleksi dalam menentukan kriteria yang telah ditentukan dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut ini:

Tabel 3.2
Proses Seleksi Penentuan Jumlah Sampel

No.	Kualifikasi Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013.	134
2	Perusahaan manufaktur yang tidak konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) secara lengkap periode 2009-2013.	100
3	Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) secara lengkap periode 2009-2013 dan memiliki data lengkap yang berkaitan dengan pengukuran variabel yang digunakan.	20
4	Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan harga saham secara lengkap periode 2009-2013 dalam Yahoo Finance	20

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 20 perusahaan, yaitu:

Tabel 3.3
Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan
1	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk. (ALMI)
2	PT Barito Pacific Tbk. (BRPT)
3	PT Berlina Tbk. (BRNA)
4	PT Gudang Garam Tbk. (GGRM)
5	PT Indo Kordsa Tbk. (BRAM)
6	PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk. (JKSW)
7	PT Jaya Pari Steel Tbk. (JPRS)
8	PT Kedaung Indah Can Tbk. (KICI)
9	PT Langgeng Makmur Industry Tbk. (LMPI)
10	PT Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
11	PT Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
12	PT Nipress Tbk. (NIPS)
13	PT Panasia Indosyntec Tbk. (HDTX)
14	PT Prima Alloy Steel Tbk. (PRAS)
15	PT Pyridam Farma Tbk. (PYFA)
16	PT Sumi Indo Kabel Tbk. (IKBI)
17	PT Sunson Textile Manufacture Tbk. (SSTM)
18	PT Tri Polyta Indonesia Tbk. (TPIA)
19	PT Ultra Jaya Milk Tbk. (ULTJ)
20	PT Yanaprima Hastapersada Tbk. (YPAS)

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang diambil dari sumber lain yang telah ada sebelumnya. Data sekunder yang digunakan merupakan data laporan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2009-2013. Data diperoleh dari *annual report* yang

didapat melalui Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, website www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan *Yahoo Finance*.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara menggunakan jurnal-jurnal, buku-buku, studi pustaka dari berbagai literatur, serta sumber-sumber lain yang berhubungan dengan penelitian ini. Data sekunder diperoleh dari *annual report* yang didapat melalui Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, website www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan *Yahoo Finance*. Perusahaan manufaktur tersebut juga harus mempunyai data mengenai jumlah dewan komisaris, dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan dan data tentang laporan yang dibutuhkan dari perusahaan secara lengkap. Pengambilan data dalam penelitian ini mencakup 5 (lima) periode dimaksud untuk melakukan uji stabilitas antara regresi tahun 2009-2013.

3.5 Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi berganda untuk pengujian hipotesis. Analisis regresi berganda Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk

mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Penelitian ini untuk menguji pengaruh dari ukuran dewan komisaris (X_1), ukuran dewan direksi (X_2), kepemilikan institusional (X_3), kepemilikan manajerial (X_4) yang merupakan variabel independen. Variabel kontrolnya adalah ukuran perusahaan (X_5) dan Growth Opportunity (X_6). Dalam penelitian ini dengan variabel dependennya yaitu *Cash Flow Return On Asset* (CFROA).

Berdasarkan variabel independen dan dependen tersebut, maka dapat disusun persamaan sebagai berikut (Ghozali, 2006):

Model regresi 1:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol sebagai perbandingan, maka dapat maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

Model regresi 2:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan :

Y_1 = *Cash Flow Return On Asset* (CFROA)

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

X_1 = Dewan Komisaris

X_2 = Dewan Direksi

X_3 = Kepemilikan Institusional

X_4 = Kepemilikan Manajerial

X_5 = Ukuran Perusahaan

X_6 = *Growth Opportunity*

e = *standard error*

3.5.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan Statistik Deskriptif, analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran secara umum data dalam penelitian. Deskripsi yang diberikan dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi). Metode yang digunakan dalam penelitian deskriptif ini adalah metode numerik yang berfungsi untuk mengenali pola sejumlah data, merangkum informasi yang terdapat dalam data, dan menyajikan informasi tersebut dalam bentuk yang diinginkan (Ghozali, 2006).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data yang telah diperoleh dalam penelitian ini akan diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar.

Pengujian yang dilakukan antara lain :

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah pengujian untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada

masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya. Model regresi memerlukan normalitas pada nilai residualnya bukan pada masing-masing variabel penelitian. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji histogram, uji normal P Plot, uji Chi Square, Skewness dan Kurtosis atau uji Kolmogorov Smirnov. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika hasil Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikan di atas ($>0,05$) maka data residual terdistribusi dengan normal. Sedangkan jika hasil Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai signifikan ($<0,05$) maka data residual terdistribusi tidak normal (Ghozali, 2006).

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan pengujian untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang signifikan antara variabel-variabel independen dalam suatu model regresi linear berganda. Model regresi yang baik memiliki variabel-variabel bebas yang tidak berkorelasi. Alat statistik yang sering dipergunakan untuk uji multikolinearitas adalah dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value* tiap-tiap variabel independen. (Ghozali, 2006). Dasar analisisnya adalah jika nilai *tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi. Sedangkan jika nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Heteroskedastisitas berarti penyebaran titik data populasi pada bidang regresi membentuk pola tertentu yang teratur. Gejala ini ditimbulkan dari perubahan situasi yang tidak tergambar dalam model regresi. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut sebagai homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat menggunakan Uji *Glejser*. Uji ini menggunakan nilai absolute dari residual dan jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak 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).

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan pengujian hipotesis pengaruh *corporate governance*

dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan *growth opportunity* terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur (H_1 , H_2 , H_3 , H_4 , H_5 , dan H_6) digunakan alat analisis regresi linier berganda. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis yang digunakan antara lain adalah uji koefisiensi regresi simultan (uji F), pengujian signifikan parameter individual (uji t) dan Koefisien Determinan (Uji R^2).

Ghozali (2006) mengatakan ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsir nilai aktual dapat diukur dari *Godness of fit*. Secara statistik *Godness of fit* setidaknya dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t dengan tingkat signifikan 5%.

3.5.3.1 Uji Statistik F

Ghozali (2006) menyatakan bahwa uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Quick Look: Bila nilai F lebih besar daripada 4 maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel maka H_0 ditolak dan hipotesis alternatif (H_A) diterima.

3.5.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali (2006) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk menguji seberapa jauh kemampuan model penelitian dalam menerangkan variabel dependen (*goodness of fit*), yaitu dengan menghitung koefisien determinasi (R^2). Ghozali (2006) mengatakan Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Ghozali (2006) menjelaskan bahwa kelemahan mendasar dari penggunaan koefisien determinasi

adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Bias yang dimaksudkan adalah setiap tambahan satu variabel independen, maka nilai R^2 akan meningkat tanpa melihat apakah variable tersebut berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Ghazali (2006) mengatakan bahwa disarankan menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi model regresi yang baik, hal ini dikarenakan nilai *adjusted* R^2 dapat naik dan turun bahkan dalam kenyataannya nilainya dapat menjadi negatif. Apabila terdapat nilai *adjusted* R^2 bernilai negatif, maka dianggap bernilai nol.