

**Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*,
Corporate Governance, *Leverage*, Ukuran
Perusahaan, Kinerja Masa Lalu, dan Jenis Industri
Terhadap Kinerja Perusahaan**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur dan *Consumer Goods* Yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012 - 2013)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

**ARKA PRADIPTA BUDI DHARMA
NIM. 12010110141067**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Arka Pradipta Budi Dharma
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141067
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*,
Corporate Governance, *Leverage*, Ukuran
Perusahaan, Kinerja Masa Lalu, dan Jenis
Industri Terhadap Kinerja Perusahaan**
Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 21 Agustus 2014

Dosen Pembimbing

(Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.)

NIP. 197202182000031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Arka Pradipta Budi Dharma
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141067
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*,
Corporate Governance, *Leverage*, Ukuran
Perusahaan, Kinerja Masa Lalu, dan Jenis
Industri Terhadap Kinerja Perusahaan**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Agustus 2014

Tim Penguji

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
2. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Arka Pradipta Budi Dharma, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set, Corporate Governance, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kinerja Masa Lalu, dan Jenis Industri Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur dan Consumer Goods Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012 - 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/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 disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 21 Agustus 2014

Yang membuat pernyataan,

(Arka Pradipta Budi Dharma)

NIM : 12010110141067

ABSTRACT

This study aims to examine investment opportunity set, corporate governance, leverage, firm size, past performance, and type of industry toward firm performance. Independent variable used in this study are investment opportunity set (IOS), non executive directors, insider ownership, leverage, firm size, past firm performance, dan industry, while the dependent variable is firm performance.

The population of this study are manufacturer and consumer goods companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2012 until 2013. Based on quote sampling method, the total of sample obtained are 143 companies. The analysis method used to test the independent variables influence the dependent variable is the regression.

The results showed that investment opportunity set is positive significant toward firm performance, non executive directors is positive not significant toward firm performance, insider ownership is positive not significant toward firm performance, leverage is negative significant toward firm performance, firm size is positive not significant toward firm performance, past firm performance is positive significant toward firm performance, and industry is not give effect significantly toward firm performance.

Keywords: investment opportunity set, non executive directors, insider ownership, leverage, firm size, industry, firm performance

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set*, *corporate governance*, *leverage*, ukuran perusahaan, kinerja masa lalu, dan jenis industri terhadap kinerja perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* (IOS), jumlah dewan komisaris, kepemilikan manajerial, *leverage*, ukuran perusahaan, kinerja perusahaan masa lalu, dan industri, sedangkan variabel dependennya adalah kinerja perusahaan.

Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur dan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 - 2013. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 143 perusahaan. Metode analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah analisis regresi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, jumlah dewan komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, kinerja perusahaan masa lalu berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan industri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: *investment opportunity set*, jumlah dewan komisaris, kepemilikan manajerial, *leverage*, ukuran perusahaan, industri, kinerja perusahaan

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: “Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set, Corporate Governance, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kinerja Masa Lalu, dan Jenis Industri Terhadap Kinerja Perusahaan*” sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program strata satu (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa tanpa adanya doa, dukungan semangat dan bantuan dari berbagai pihak, penulisan skripsi ini tidak dapat terselesaikan sebagaimana yang diharapkan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat, penghargaan dan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, dorongan dan nasehat yang sangat berharga bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Prasetiono, M.Si. selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan kepada penulis dari awal hingga akhir semester.

5. Bapak dan Ibu staf pengajar dan staf karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang sangat berharga dan telah banyak membantu penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Kedua orang tua serta kakak Dyah Paramita Budi Dharma atas kasih sayang, dukungan semangat, nasihat, kesabaran dan pengorbanan yang luar biasa, semoga penulis dapat membanggakan kalian.
7. Frisca Devi Choirina yang selalu cerewet dan senantiasa memberikan bantuan, semangat, dukungan, serta doanya.
8. Teman-teman KKN Tim II 2013 Desa Jumoyo, Kecamatan Salam (Arief, Aris, Liliek, Al, Ipeh, Dewinta, Attria, Arlina).
9. Teman-teman anggota band Fitzpatrick (Iyan, Sany, Andro) dan manajer Bagas Senpai serta Zulhelmi.
10. Teman-teman Kelas A Manajemen 2010 Reguler 2 yang selalu kompak. Terima kasih atas doa dan semangatnya. Sukses untuk kita semua.
11. Semua pihak yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya masukan saran yang membangun dari semua pihak untuk menyempurnakan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, 21 Agustus 2014

Penulis

Arka Pradipta Budi Dharma

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	13
1.4 Sitematika Penulisan	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	16
2.1 Landasan Teori	16
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	16
2.1.2 Kinerja Perusahaan	21
2.1.3 <i>Invesment Opportunity Set</i>	25
2.1.4 <i>Corporate Governance</i>	30

2.1.4.1 Dewan Komisaris dan Dewan Direksi.....	34
2.1.4.2 Kepemilikan Manajerial (<i>Shares</i>).....	38
2.1.5 <i>Leverage</i>	40
2.1.6 Ukuran Perusahaan	43
2.1.7 Kinerja Perusahaan Masa Lalu (ROE $t-1$).....	45
2.1.8 Jenis Industri	46
2.2 Penelitian Terdahulu	48
2.3 Hubungan Antar Variabel.....	50
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	59
2.5 Hipotesis	60
BAB III METODE PENELITIAN	62
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	62
3.1.1 Variabel penelitian.....	62
3.1.2 Definisi Operasional	62
3.1.2.1 Kinerja Perusahaan	62
3.1.2.2 <i>Investment Opportunity Set</i>	62
3.1.2.3 <i>Non Executive Directors (NEDs)</i>	64
3.1.2.4 Kepemilikan Manajerial (<i>Shares</i>).....	64
3.1.2.5 Ukuran Perusahaan.....	65
3.1.2.6 <i>Leverage</i>	65
3.1.2.7 Kinerja Perusahaan Masa Lalu (ROE $t-1$).....	66
3.1.2.8 Industri.....	66
3.2 Populasi dan Sampel	67

3.3	Jenis dan Sumber Data	68
3.4	Metode Pengumpulan Data	68
3.5	Metode Analisis Data.....	69
3.5.3	Uji Asumsi Klasik	69
3.5.3.1	Uji Multikolinearitas	69
3.5.3.2	Uji Autokolerasi	69
3.5.3.3	Uji Heteroskedastisitas	70
3.5.3.4	Uji Normalitas.....	70
3.5.4	Uji Hipotesis	71
3.5.4.1	Goodness of Fit Model Regresi	72
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	75
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	75
4.2	Analisis Data	79
4.2.1	Statistik Deskriptif	79
4.2.2	Hasil Uji Asumsi Klasik	81
4.2.2.1	Uji Multikolinearitas	81
4.2.2.2	Uji Autokolerasi.....	82
4.2.2.3	Uji Heteroskedastisitas	83
4.2.2.4	Uji Normalitas	84
4.2.4	Hasil Uji Hipotesis	86
4.2.4.1	Goodness of Fit Model Regresi	86
4.3	Interpretasi Hasil	91
4.3.1	Hipotesis Pertama (H1)	91

4.3.2 Hipotesis Kedua (H2).....	92
4.3.3 Hipotesis Ketiga (H3)	94
4.3.4 Hipotesis Keempat (H4).....	96
4.3.5 Hipotesis Kelima (H5)	97
4.3.6 Hipotesis Keenam (H6).....	99
4.3.7 Hipotesis Ketujuh (H7)	101
BAB V PENUTUP	103
5.1 Simpulan	103
5.2 Keterbatasan	104
5.3 Saran	105
DAFTAR PUSTAKA	108
LAMPIRAN	111

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data Empiris.....	10
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu	12
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	48
Tabel 3.1 Proses Pengambilan Sampel Penelitian	68
Tabel 4.1 Proses Seleksi Sampel	76
Tabel 4.2 Data Perusahaan Manufaktur	76
Tabel 4.3 Data Perusahaan <i>Consumer Goods</i>	78
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif.....	79
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	82
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	83
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas.....	86
Tabel 4.8 Hasil Uji Signifikan Simultan	87

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	60
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	84
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas.....	85

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan.....	112
Lampiran B Hasil Uji Asumsi Klasik.....	119
Lampiran C Hasil Uji Analisis Regresi.....	123

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 (Darmawati, 2004).

Kinerja perusahaan juga merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar. Hasil dari kinerja tersebut harus dapat diukur dan menggambarkan kondisi empirik perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kinerja yang bagus akan terjamin kelangsungan hidupnya karena akan mendapat kepercayaan dari publik, sehingga publik akan merasa nyaman untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Untuk mengetahui bagaimana kinerja yang dicapai oleh suatu perusahaan perlu dilakukan penilaian kinerja (Lingle dan Schiemann, 1996).

Metode penilaian kinerja yang digunakan selama ini yaitu penilaian kinerja perusahaan dengan ukuran keuangan dan non keuangan. Sesuai dengan tujuan

perusahaan yaitu mencari laba, maka hampir semua perusahaan mengukur kinerjanya dengan ukuran keuangan. Pengukuran dengan aspek keuangan lebih sering digunakan karena ada standar pembandingan yang potensial, baik berupa laporan keuangan dimasa lalu atau dengan laporan keuangan perusahaan lain yang sejenis (Hansen dan Mowen,1997).

Laporan keuangan, dalam hubungannya dengan kinerja sering dijadikan dasar penilaian kinerja perusahaan karena dengan melihat laporan keuangan dapat diukur keberhasilan operasi perusahaan untuk suatu periode tertentu (Ujiyantho et. al, 2007). Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Kinerja perusahaan merupakan prestasi kerja perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan adalah *Return on Equity* (ROE). ROE adalah ukuran profitabilitas perusahaan penting yang mengukur pengembalian untuk pemegang saham (Fachrudin,2011).

Kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah *corporate governance*. Sejak krisis yang terjadi di Indonesia pada tahun 1998 isu mengenai *corporate governance* telah menjadi salah satu bahasan penting yang menarik (Darmawati, 2004).

Di sisi lain, teori keagenan (*agency theory*) telah menjadi basis penelitian yang kuat dalam disiplin keuangan dan akuntansi. Jensen dan Meckling (1976) (dalam Ujiyantho, 2007) menyatakan bahwa dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian

mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tersebut berpotensi menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*) disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal.

Manajer (*agent*) secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun di sisi yang lain manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principle* (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Ujijantho, 2007). Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan. Mekanisme yang digunakan yaitu mekanisme *corporate governance*, yang terdiri dari komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*) mendefinisikan konsep *Corporate Governance* sebagai serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Lebih lanjut IICG mendefinisikan pengertian mengenai *Corporate Governance* yang baik sebagai struktur, sistem, dan proses yang

digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang. Definisi tersebut mengandung kesimpulan bahwa *Corporate Governance* merupakan serangkaian mekanisme, yang mana mekanisme tersebut terdiri dari struktur, sistem dan proses yang digunakan oleh organ-organ dalam perusahaan untuk mengarahkan dan mengendalikan operasional perusahaan agar berjalan sesuai dengan apa yang diharapkan.

Ketika krisis ekonomi terjadi, isu *corporate governance* semakin berkembang. Pada tahun 1997 terjadi krisis keuangan di Asia, perusahaan besar seperti *Enron* dan *Worldcom* mengalami krisis ekonomi pada tahun 2002, selain itu pada tahun 2008 di Amerika Serikat muncul krisis *subprime mortgage*. Oleh karena itu dengan peristiwa tersebut perlu menerapkan *good corporate governance*. Salah satu kunci dalam meningkatkan efisiensi adalah dengan *corporate governance*, yaitu merupakan serangkaian hubungan antara manajer perusahaan dengan dewan komisaris, pemegang saham dan *stakeholders*.

Corporate governance adalah sebuah konsep yang mengatur hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi pada sebuah perusahaan (Winanda, 2009). Secara universal OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) memperkenalkan prinsip-prinsip *corporate governance* antar lain adalah prinsip *accountability*, *responsibility*, *transparency*, *fairness*, dan *independency*. Widowati (2009) menyatakan *corporate governance* akan berdampak positif bagi pemegang saham dan masyarakat yang berupa pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu di

negara-negara penerima dana lembaga ekonomi dan keuangan dunia seperti *World Bank* dan *International Monetary Fund* berkepentingan dalam penerapan *corporate governance* karena dianggap penerapan *corporate governance* termasuk bagian penting dalam sistem pasar yang efisien.

Isu mengenai *Corporate Governance* (CG) menjadi kembali menarik setelah beberapa perusahaan besar dan bonafit yang berbasis di Amerika Serikat seperti Goldman Sachs, Bear Stern, Morgan Stanley, Merrill Lynch, dan Lehman Brothers, satu per satu tumbang (Koran Tempo, 2009). Hal ini mengingatkan tentang awal mencuatnya *Corporate Governance* menjadi perhatian dunia internasional. Sebagai salah satu negara dengan angka CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang tinggi, hal ini tentu semakin mengundang pertanyaan sejauh mana sebenarnya peran *Corporate Governance* dalam menunjang tujuan-tujuan perusahaan.

Sistem tata kelola di perusahaan-perusahaan Indonesia menganut sistem *two tier*, tidak seperti negara-negara di Eropa, yang rata-rata menganut sistem *one tier* (Ballesta dan Garcia-Meca, 2005). Dalam sistem *one tier*, hanya terdapat satu dewan (*board*) yang terdiri dari direktur eksekutif dan non-eksekutif. Pada sistem ini, tidak ada perbedaan posisi pada direktur yang duduk dalam komite pengendalian manajemen dan direktur lain (Ghezzi and Malberti, 2008). Sementara itu, pada sistem *two tier* dalam susunan dewan terdapat Dewan Direksi (*Board of Director*) dan Dewan Komisaris (*Board of Commissioner*). Dewan Direksi dan Dewan Komisaris memegang peranan penting dalam kerangka tata kelola perusahaan, sebab Dewan Direksi sebagai pihak eksekutif bertanggung

jawab untuk mengelola perusahaan, sementara Dewan Komisaris bertanggung jawab mengawasi kinerja Dewan Direksi dan kebijakan yang dibuatnya. Namun, Kurniawan dan Indriantoro (2000) melihat faktanya di Indonesia peran Dewan Direksi dan komisaris sering tidak jelas. Ini disebabkan banyaknya perusahaan Indonesia yang dikendalikan oleh keluarga atau beberapa pihak yang berpengaruh serta pemisahan antara manajemen dan kepemilikan relatif kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Asian Development Bank dalam Kurniawan dan Indriantoro (2000) dalam Sabrinna (2010) menemukan bahwa di Indonesia, rata-rata lima besar pemegang saham mengendalikan antara 57% hingga melebihi 65% dari saham perusahaan. Adanya kepemilikan terpusat berhubungan negatif dengan perlindungan investor, sebab makin terkonsentrasi suatu kepemilikan, kepentingan investor semakin berpotensi dimanipulasi (Kompas, 2004).

Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Sabrinna, 2010). Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang ada dalam struktur kepemilikan dan diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Proporsi jumlah

kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Soejono, 2010).

Di sisi lain, *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Sehingga IOS juga memiliki peranan yang sangat penting bagi kinerja perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai dan kinerja suatu perusahaan (Pagalung, 2003).

Menurut Gaver dan Gaver (1993), *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa manajemen *investment opportunities* membutuhkan pembuatan keputusan dalam lingkungan yang tidak pasti dan konsekuensinya tindakan manajerial menjadi lebih *unobservable*. Tindakan manajer yang *unobservable* dapat menyebabkan prinsipal tidak dapat mengetahui apakah manajer telah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan prinsipal atau tidak.

Struktur keuangan perusahaan memiliki kaitan yang erat dengan informasi keuangan yang akan disampaikan kepada penyedia dana (investor). Struktur ini juga mencakup *leverage*. *Leverage* dalam Van Horne (2007) adalah penggunaan

biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan profitabilitas. *Leverage* merupakan pedang bermata dua menurut Van Horne (2007) yang mana jika laba perusahaan dapat diperbesar, maka begitu pula dengan kerugiannya. Dengan kata lain, penggunaan *leverage* dalam perusahaan bisa saja meningkatkan laba perusahaan, tetapi bila terjadi sesuatu yang tidak sesuai harapan, maka perusahaan dapat mengalami kerugian yang sama dengan persentase laba yang diharapkan, bahkan mungkin saja lebih besar.

Sementara itu, ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory controlability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002). Pendapat lain mengatakan, ukuran perusahaan diproksikan dari penjualan bersih (*net sales*). Total penjualan mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta, 2000).

Ukuran perusahaan yang besar diharapkan dapat meningkatkan skala ekonomi dan mengurangi biaya pengumpulan dan pemrosesan informasi. Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan tingkat kepercayaan investor juga lebih besar karena mempunyai kinerja operasional yang lebih besar. Perusahaan besar mampu menarik minat investor yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena mempunyai fleksibilitas penempatan investasi yang lebih baik.

Industri adalah suatu usaha atau kegiatan pengolahan bahan mentah atau barang setengah jadi menjadi barang jadi yang memiliki nilai tambah untuk mendapatkan keuntungan. Industri merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan kesejahteraan penduduk. Selain itu industrialisasi juga tidak terlepas dari usaha untuk meningkatkan mutu sumberdaya manusia dan kemampuan untuk memanfaatkan sumber daya alam secara optimal.

Kinerja keuangan perusahaan saat ini mungkin akan dikaitkan dengan kinerja masa depan. Sehingga ROE tahun sebelumnya dapat memproyeksikan ROE di masa depan. Kemudian sangat mungkin bahwa industri tertentu juga mengadopsi praktik *Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan tertentu yang nantinya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Industri Manufaktur dan *Consumer Goods* sebagai industri yang paling diminati di Bursa Efek Indonesia merupakan sektor pendukung pertumbuhan ekonomi. Perusahaan yang tergabung ke dalam industri manufaktur dan *Consumer Goods* memiliki tingkat persaingan yang tinggi, sehingga menuntut kinerja perusahaan yang selalu prima agar unggul dalam persaingan.

Dalam penelitian ini, perusahaan di sektor industri Manufaktur dan *Consumer Goods* digunakan sebagai objek penelitian karena perusahaan tersebut memiliki persaingan dalam industri yang sangat ketat sehingga menarik untuk diteliti. Data empiris mengenai MVE/BVE, NEDs, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kinerja Perusahaan Masa Lalu, dan Kinerja Perusahaan Masa Sekarang pada perusahaan sektor industri manufaktur dan *Consumer Goods* periode tahun 2012-2013 dapat disajikan sebagai berikut :

Tabel 1.1
Rata-rata MVE/BVE, NEDs, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kinerja Perusahaan Masa Lalu, dan Kinerja Perusahaan Masa Sekarang pada Perusahaan di Sektor Industri Manufaktur dan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2013

No.	Variabel	Manufaktur		Consumer Good	
		2012	2013	2012	2013
1	<i>Investment Opportunity Set (MVE/BVE) (x)</i>	2,17	2,69	6,1	5,96
2	<i>Non Executive Directors (NEDs) (%)</i>	44,63	45,21	47,21	46,02
3	Kepemilikan Manajerial (SHARES) (%)	0,7	0,62	0,66	0,64
4	<i>Leverage (x)</i>	1,33	1,96	0,8	1,07
5	Ukuran Perusahaan (ASSET) (Ln)	27,97	28,19	28,19	28,27
6	Kinerja Perusahaan Masa Lalu (ROE t-1) (%)	6,4	11,82	25,08	26,02
7	Kinerja Perusahaan Masa Sekarang (ROE) (%)	11,82	6,5	26,02	20,29

Sumber : Data sekunder IDX, Data diolah 2014.

Tabel 1.1 menunjukkan adanya fluktuasi nilai rata-rata, MVE/BVE, NEDs, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kinerja Perusahaan Masa Lalu, dan Kinerja Perusahaan Masa Sekarang pada Perusahaan di sektor Manufaktur dan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2007-2011. MVE/BVE pada sektor Manufaktur mengalami peningkatan menjadi 2,69 kali di tahun 2013, sedangkan pada sektor *Consumer Goods* mengalami penurunan menjadi 5,96 kali. Peningkatan MVE/BVE menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan mampu menjadi sinyal positif bagi investor.

Kinerja perusahaan mengalami penurunan yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata ROE dari tahun 2012-2013. Nilai ROE pada sektor Manufaktur mengalami penurunan yang signifikan menjadi 6,5% di tahun 2013, sedangkan pada sektor *Consumer Goods* juga mengalami penurunan yang signifikan menjadi 20,29%. Penurunan nilai ROE tersebut menggambarkan kinerja perusahaan menjadi semakin buruk selama kurun waktu dua tahun terakhir.

Menurunnya kinerja perusahaan didukung dengan menurunnya angka kepemilikan manajerial. Angka kepemilikan manajerial perusahaan di sektor industri manufaktur dan *Consumer Goods* mengalami penurunan terus menerus sepanjang periode penelitian. Pada tahun 2013 menurun menjadi sebesar 0,62% dari total kepemilikan saham di perusahaan untuk sektor manufaktur. Sedangkan untuk sector *Consumer Goods* di tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 0,64%.

Leverage ,Ukuran Perusahaan (ASSET), dan Kinerja Perusahaan Masa Lalu (ROE t-1) pada sektor Manufaktur dan *Consumer Goods* mengalami peningkatan di tahun 2013. Sementara itu angka *Non Executive Directors* (NEDs) pada sektor manufaktur mengalami peningkatan menjadi 45,21% di tahun 2013, sedangkan pada sektor *Consumer Goods* mengalami penurunan menjadi 46,02% di tahun 2013.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menguji pengaruh variabel MVE/BVE, NEDs, Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kinerja Perusahaan Masa Sekarang terdapat hasil yang inkonsisten antara penelitian satu dan yang lainnya.

Hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan inkonsistensi tersebut dapat diringkas ke dalam tabel *research gap* yang dapat disajikan sebagai berikut :

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

Variabel		Hasil	Peneliti
Independen	Dependen		
<i>Investment Opportunity Set</i>	Kinerja Perusahaan	Positif	Hsiao Fen (2008)
		Negatif	Ferdinand dan Marion (2004)
NEDs	Kinerja Perusahaan	Positif	-
		Negatif	Ferdinand dan Marion (2004)
Kepemilikan Manjerial (<i>Share</i>)	Kinerja Perusahaan	Positif	Arsita Putri Winanda (2009)
		Negatif	Anindhita Ira Sabrinna (2010)
<i>Leverage</i>	Kinerja Perusahaan	Positif	Mc Gowan, <i>et.al.</i> (2013)
		Negatif	-
Ukuran perusahaan	Kinerja Perusahaan	Positif	Eka Hardikasari (2011)
		Negatif	Iqbal Bukhori (2012)
Industri	Kinerja Perusahaan	Positif	Fransiska Soejono (2010)
		Negatif	-

Sumber : Hsiao Fen (2008), Ferdinand dan Marion (2004), Arsita Putri Winanda (2009), Anindhita Ira Sabrinna (2010), Mc Gowan, *et.al.* (2013), Iqbal Bukhori (2012), Eka Hardikasari (2011), Fransiska Soejono (2010).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat *fenomena gap* yang menunjukkan fluktuasi nilai *Investment opportunity set*, *Return on Equity*, *Non Executive Directors*, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur dan *consumer goods* yang terdaftar di BEI serta adanya *research gap* tentang *Investment opportunity set*, *Return on Equity*, *Non Executive Directors*, kepemilikan manajerial, *leverage*, ukuran perusahaan, dan industri terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, maka pertanyaan penelitian yang dirumuskan adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh *Non Executive Directors* (NEDs) terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan saham (*Share*) terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh *Leverage* terhadap kinerja perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan (*LN-Asset*) terhadap kinerja perusahaan?
6. Apakah terdapat pengaruh kinerja perusahaan sebelumnya (*ROE t-1*) terhadap kinerja perusahaan?
7. Apakah terdapat pengaruh jenis industri terhadap kinerja perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah penelitian dan pertanyaan penelitian maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap kinerja perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh *Non Executive Directors* (NEDs) terhadap kinerja perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan saham (*Share*) terhadap kinerja perusahaan.

4. Menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap kinerja perusahaan.
5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*LN-Asset*) terhadap kinerja perusahaan.
6. Menganalisis pengaruh kinerja perusahaan sebelumnya (*ROE t-1*) terhadap kinerja perusahaan.
7. Menganalisis pengaruh jenis industri terhadap kinerja perusahaan.

Sedangkan penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi berbagai pihak, yaitu sebagai berikut :

1. Bagi pihak instansi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat berkaitan dengan pengaruh *investment opportunity set*, *corporate governance*, *leverage*, ukuran perusahaan, kinerja masa lalu, dan jenis industri terhadap kinerja perusahaan;

2. Bagi pihak akademisi

Dapat membantu proses pembelajaran serta pengaplikasian ilmu pengetahuan;

3. Bagi pihak lain

Dapat memberi masukan bagi praktisi manajemen dan pelaku bisnis, menambah literatur serta memberikan landasan bagi penelitian selanjutnya di bidang yang sama di masa yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disusun dalam lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang yang mendasari munculnya masalah penelitian, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang teori-teori yang melandasi penelitian dan menjadi dasar acuan teori yang relevan untuk menganalisis penelitian, serta penelitian sebelumnya. Terdiri dari landasan teori, kerangka pemikiran penelitian, dan hipotesis yang digunakan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis data, sumber data, metode pengumpulan data, statistik deskriptif, metode analisis data, serta pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini terdiri dari deskriptif objek penelitian dan analisis data, beserta pembahasannya.

BAB V PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan, saran, dan keterbatasan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perspektif *agency theory* merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan konflik yang disebut konflik keagenan. Terjadinya konflik keagenan tersebut disebabkan karena adanya pemisahan peran dan perbedaan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal. Eisenhardt (1989) (dalam Ujiyantho, 2007) menyatakan bahwa teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu:

- a. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*)
- b. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*)
- c. Manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*).

Berdasarkan asumsi sifat manusia tersebut, pihak agen dan prinsipal sama-sama berusaha untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya masing-masing. Pemegang saham selaku pihak prinsipal menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya atas investasi yang telah mereka tanamkan. Sedangkan manajer

selaku pihak agen yang diberi kuasa oleh prinsipal untuk mengelola perusahaan, mengharapkan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya. Hal ini yang pada akhirnya menyebabkan manajer bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Adanya pemisahan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*) cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dan *agent*. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan keinginan prinsipal, sehingga menimbulkan biaya agensi (*agency cost*) (Ujiyantho, 2007) . Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan. Mekanisme yang digunakan yaitu mekanisme *corporate governance*, yang terdiri dari komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota diperusahaan. Sedangkan Hendriksen dan Michael (2000) menyatakan bahwa agen menutup kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal dan prinsipal menutup kontrak untuk member imbalan kepada agen. Yang disebut *principal* adalah pemegang saham atau investor, sedangkan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di investor dengan pengendalian dipihak manajemen.

Agency theory memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pihak *principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. *Agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat memonitor aktivitas manajemen sehari-hari untuk memastikan bahwa manajemen bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham (pemilik).

Agency theory menurut Jensen dan Meckling (1976) memiliki keunggulan untuk memecahkan 2 masalah berkaitan dengan keagenan. Dua masalah tersebut yaitu:

- a. Tujuan dari pihak manajemen dan pemilik modal berbeda satu sama lain.
- b. Apabila pihak pemilik modal merasa kesulitan untuk menelusuri apa yang sebenarnya dilakukan oleh pihak manajemen.

Ketika fungsi pengelolaan dan kepemilikan dipisahkan maka akan rentan terjadi konflik keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), penyebab konflik antara manajer dengan pemilik modal dikarenakan adanya pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1) aktivitas pendanaan (*financing decision*) dan (2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh diinvestasikan. Jensen dan Meckling (1976), juga menyatakan bahwa konflik keagenan juga disebabkan oleh proporsi kepemilikan manajer atas saham

perusahaan yang kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung lebih mengejar kepentingan pribadinya daripada mencapai tujuan umum perusahaan yang dikelolanya.

Dengan demikian, ketika tujuan yang dimiliki antara pihak manajer dengan pemilik modal telah berbeda maka konflik keagenan tidak akan dapat dihindarkan dalam perusahaan tersebut sehingga pihak manajemen akan merugikan pemilik modal dengan berperilaku tidak etis dan melakukan kecurangan akuntansi.

Menurut Brigham *et al.* dalam Masdupi (2005), masalah keagenan bisa terjadi antara:

- a. Pemilik dengan manajer
- b. Manajer dengan *debtholders*
- c. Manajer dan pemilik dengan *debtholders*
- d. Biaya agensi (*Agency Cost*)

Ketika tujuan antara pemilik modal (*principal*) dengan manajer tidak dapat disejajarkan maka untuk mencegah terjadinya *hazard* dari manajer, para pemilik modal dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost*. Biaya-biaya yang dikeluarkan itulah yang biasa disebut biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan sebagai jumlah dari pengeluaran untuk pengawasan (*monitoring*) yang dikeluarkan oleh pihak *principal*.

Jika dalam perusahaan, konflik keagenan terjadi sangat dominan maka biaya keagenan yang ditimbulkan juga akan semakin besar dan hal ini akan menyebabkan nilai perusahaan rendah (Jensen dan Meckling, 1976). Biaya keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu:

- a. *Agency Cost* ekuitas luar terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik-manajer dengan pemegang saham yang berasal dari luar sebagai penjualan klaim ekuitas atas perusahaan.
- b. Konflik potensial yang mungkin terjadi adalah menurunnya kepemilikan manajerial, sehingga kinerja manajer di dalam menjalankan aktivitas operasi perusahaan juga menjadi menurun.
- c. *Agency Cost* hutang terjadi karena perbedaan kepentingan antara *stockholder* (pemegang saham) dengan *debtholder* (pemegang hutang). Dengan penerbitan hutang, maka kreditur mengonsumsi sebagian laba dari biaya bunga yang dibayarkan, sementara itu manajer memegang pengendalian yang sangat menentukan tingkat profitabilitas dan resiko perusahaan melalui aliran kas.

Meskipun konflik keagenan akan selalu terjadi di dalam perusahaan, namun ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik dan biaya keagenan, yaitu:

- a. Meningkatkan *insiders ownership*, dengan menggunakan pendekatan ini masalah keagenan akan dapat dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan manajer mempunyai kepemilikan saham perusahaan maka

manajer pun dapat merasakan secara langsung akibat dari setiap keputusan yang diambilnya sehingga para manajer tidak akan bertindak oportunistik lagi.

- b. Meningkatkan *dividen pay out ratio*, peningkatan ini dapat digunakan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal. Dengan adanya tambahan dana dari pasar, maka pengawasan kinerja perusahaan baik yang dilakukan oleh kreditur maupun tim pengawas pasar modal dapat memotivasi manajer untuk mempertahankan atau meningkatkan kinerja.
- c. Adanya *institutional investor* yang berfungsi sebagai *monitoring agent*. Moh'd *et al.* dalam Masdupi (2005) menyatakan bahwa distribusi saham diantara *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi biaya keagenan. Dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh *institutional investor* yang dianggap mampu memonitor kinerja manajer maka biaya keagenan dapat dikurangi.

2.1.2 Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu, dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi suatu organisasi. Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Pelaporan kinerja merupakan refleksi kewajiban untuk mempresentasikan dan melaporkan kinerja semua aktivitas dan sumber daya yang perlu dipertanggungjawabkan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan. Salah satu

jenis laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk suatu periode tertentu adalah laporan laba rugi (Simanjuntak, 2005).

Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam indikator atau variabel untuk mengukur keberhasilan perusahaan, pada umumnya berfokus pada informasi kinerja yang berasal dari laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut bermanfaat untuk membantu investor, kreditor, calon investor dan para pengguna lainnya dalam rangka membuat keputusan investasi, keputusan kredit, analisis saham serta menentukan prospek suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Penilaian kinerja perusahaan dilakukan bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang ditetapkan sebelumnya agar tercapai tujuan perusahaan yang baik. Melalui penilaian kinerja, maka perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya.

Karena penilaian kinerja perusahaan didasarkan pada laporan keuangan, maka untuk melakukan penilaian kinerja ini menggunakan rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio inilah yang nantinya akan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dan prospeknya dimasa yang akan datang. Salah satu rasio yang digunakan yaitu rasio profitabilitas yang merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakandan keputusan. Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasi (Weston dan Brigham, 1998).

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

1. Rasio Likuiditas

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

2. Rasio Aktivitas

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

3. Rasio Profitabilitas

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

4. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

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

5. Rasio Pasar

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

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

Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan adalah *Return on Equity* (ROE). ROE adalah ukuran profitabilitas perusahaan penting yang mengukur pengembalian untuk pemegang saham (Fachrudin, 2011).

Return on equity (ROE) merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa, rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa (Weston dan Brigham, 1998). *Return on equity* adalah rasio yang mengukur kemampuan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001). Menurut Garrison dan Noreen (2001), *Return on equity* (ROE) adalah membagi *earning after tax* (EAT) yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan rata-rata ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham biasa pada tahun tersebut. Sedangkan menurut Sundjaja dan Barlian (2002), ROE adalah ukuran pengembalian yang diperoleh para pemilik (baik pemegang saham biasa dan saham preferen) atas investasi mereka di perusahaan.

Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih.

ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. ROE dapat menjadi ukuran efisiensi penggunaan modal sendiri yang dioperasikan dalam perusahaan.

Dengan demikian ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan laba bagi para pemegang saham atas modal yang telah ditanamkan oleh para pemegang saham tersebut. Rasio ini menunjukkan kemampuan modal pemilik yang ditanamkan oleh investor untuk menghasilkan laba bersih yang menjadi bagian dari pemilik. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi keuntungan para investor karena semakin efisien modal yang ditanamkannya dalam perusahaan tersebut. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut :
(Weston dan Brigham, 1998)

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{ekuitas saham biasa}}$$

2.1.3 Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan ini kemudian dikenal sebagai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS). Opsi investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai

sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang (Myers 1977).

Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain. Pilihan pertumbuhan memiliki pengertian yang fleksibel dan tidak hanya berupa proyek baru. Perusahaan yang bertumbuh tidak selalu merupakan perusahaan kecil atau aktif melakukan penelitian & pengembangan, serta pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek-proyek yang didanai dari kegiatan riset dan pengembangan, namun juga dengan kemampuan mengeksploitasi kesempatan memperoleh keuntungan (Gaver dan Gaver, 1993).

Investment opportunity set merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang. Set kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen, investor, serta kreditur. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang tumbuh akan direspon pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *investment opportunity set* (Smith dan Watts 1992).

Norpratiwi (2007) menyatakan secara umum *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian *investment opportunity set* merupakan kesempatan berinvestasi atau peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap cara pandang manajer, pemilik, kreditur dan investor terhadap kemampuan profitabilitas serta prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Secara umum set kesempatan investasi merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa mendatang dengan nilai atau *return* serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain.

Proksi IOS dibagi menjadi empat tipe proksi, yaitu: (Kallapur & Trombley, 2001)

- 1) Proksi berbasis harga (*price-based proxies*).

Proksi ini berdasarkan pada perbedaan antara *asset* dan nilai perusahaan, oleh karena itu, proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar relatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *asset* yang dimilikinya. Proksi berbasis pada harga dibentuk sebagai rasio yang berhubungan dengan pengukuran *asset* yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

2) Proksi berbasis investasi (*investment-based proxies*).

Proksi berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aktiva yang dimiliki. Proksi berbasis investasi ini dibentuk dengan menggunakan rasio dengan membandingkan ukuran investasi pada ukuran aktiva yang dimiliki atau dengan hasil operasi yang dihasilkan dengan *asset* yang dimiliki.

3) Proksi berbasis ukuran-ukuran varian (*variance measures*).

Proksi ini berdasarkan ide bahwa suatu pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada peningkatan *assets*.

4) Proksi berbasis ukuran-ukuran gabungan (*composite measures*).

Proksi ini menyertakan berbagai wakil atau berdasarkan pada bukti lain mengenai IOS perusahaan. Alternatif proksi gabungan IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk IOS (Smith

dan Watts, 1992). Berbagai alternatif proksi gabungan diantaranya adalah sebagai berikut:

a. Analisis Sensitivitas

Analisis sensitivitas dilakukan terhadap rasio-rasio individual dengan mensubstitusikan setiap proksi satu per satu ke dalam model untuk mendapatkan satu proksi terbaik, kemudian membentuk variabel instrumental sebagai alternatif lain proksi set kesempatan investasi.

b. *Common factor analysis*

Common factor analysis digunakan untuk memperoleh *factor score* sebagai indeks umum set kesempatan investasi.

c. *Structural equation models*

Structural equation models dilakukan dengan menggabungkan proksi-proksi individual pada masing-masing klasifikasi. Variabel-variabel terukur dari proksi set kesempatan investasi individual digabung menjadi satu variabel laten menggunakan *structural equation models* dengan pendekatan *common factor analysis* dengan membangun model berdasarkan teori yang mendasari variabel-variabel terukur itu ke dalam variabel latennya.

Menurut Shintawati (2011), rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar (MVE/BVE) dapat mencerminkan adanya IOS bagi suatu perusahaan. Secara matematis, *market value to book value of equity* (MVE/BVE) diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.4 *Corporate Governance*

Terdapat banyak definisi tentang *Corporate Governance*. *Corporate Governance* didefinisikan oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan. *Corporate governance* diartikan pula sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*.

Menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002, *Corporate Governance* adalah suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memerhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika. Adapun tujuan akhir dari penerapan sistem ini adalah untuk menaikkan nilai saham dalam jangka panjang tetapi tetap memperhatikan berbagai kepentingan para *stakeholder* lainnya (Darmawati, 2004)

Corporate Governance menurut Komite Cadbury adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholders*. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur,

manajer, pemegang saham, dan sebagainya. *Cadbury Commite* adalah seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentinagn lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka (Surya dan Ivan, 2006)

Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanamkan (Vishny, 1997). Iskandar dkk (1999) dalam Darmawati (2004) menyatakan bahwa *corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh *return*.

Hardikasari (2011) menjelaskan manfaat dari *corporate governance* adalah entitas bisnis efisien, meningkatkan kepercayaan publik, menjaga *going concern* perusahaan, mengukur kinerja target manajemen, meningkatkan produktivitas, mengurangi distorsi. Manfaat lain dari *corporate governance* adalah meningkatkan modal, rendahnya biaya modal, meningkatkan kinerja bisnis dan ekonomi serta memberikan pengaruh positif terhadap saham (FCGI *publication*, 2006).

Secara umum, penerapan *Corporate Governance* secara konkret, memiliki tujuan terhadap perusahaan sebagai berikut:

- 1) Memudahkan akses terhadap investasi domestic maupun asing.
- 2) Mendapatkan cost of capital yang lebih murah.

- 3) Memberikan kepuasan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan.
- 4) Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan diri stakeholder terhadap perusahaan.
- 5) Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

Dari berbagai tujuan tersebut pemenuhan kepentingan seluruh *stakeholder* secara seimbang berdasarkan peran dan fungsinya masing-masing dalam suatu perusahaan, merupakan tujuan utama yang hendak dicapai. Prinsip-prinsip dari *Corporate Governance* yang menjadi indikator, sebagaimana dijelaskan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD), adalah:

- 1) *Fairness* (Keadilan)

Prinsip keadilan (*fairness*) merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Keadilan disini diartikan sebagai perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dari kecurangan, dan kesalahan perilaku insider. Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

- 2) *Transparancy* (Transparansi)

Transparansi adalah adanya pengungkapan suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas dan dapat dibandingkan dengan keadaan yang menyangkut tentang keuangan, pengelolaan perusahaan dan kepemilikan

perusahaan. Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang materiil dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemakai kepentingan.

3) *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas menekankan pada pentingnya penciptaan system pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian kekuasaan antara komisaris, direksi, dan pemegang saham yang meliputi monitoring, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pihak-pihak berkepentingan lainnya.

4) *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Responsibility (Responsibilitas) adalah adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham. Prinsip ini mewujudkan dengan kesadaran bahwa tanggungjawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggung jawab sosial, menghindari penyalahgunaan wewenang kekuasaan, menjadi profesioanal dan menjunjung etika dan memelihara bisnis yang kuat.

5) *Independensi* (independen)

Untuk melancarkan asas *Corporate Governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain. Independen diperlukan untuk menghindari adanya potensi konflik kepentingan yang mungkin

timbul oleh para pemegang saham mayoritas. Mekanisme ini menuntut adanya rentang kekuasaan antara komposisi komite dalam komisaris, dan pihak luar seperti auditor. Keputusan yang dibuat dan proses yang terjadi harus obyektif tidak dipengaruhi oleh kekuatan pihak-pihak tertentu.

Prinsip-prinsip transparansi, keadilan, akuntabilitas, tanggung jawab dan independen *Corporate Governance* dalam mengurus perusahaan, sebaiknya diimbangi dengan *Good Faith* (bertindak atas iktikad baik) dan kode etik perusahaan serta pedoman *Corporate Governance*, agar visi dan misi perusahaan dapat terwujud. Pedoman *Corporate Governance* yang telah dibuat oleh komite nasional *Corporate Governance* hendaknya dijadikan kode etik perusahaan yang dapat memberikan acuan pada pelaku usaha untuk melaksanakan *Corporate Governance* secara konsisten dan konsekuen. Hal ini penting karena mengingat kecenderungan aktifitas usaha yang semakin mengglobal dan dapat dijadikan sebagai ukuran perusahaan untuk menghasilkan suatu kinerja perusahaan yang lebih baik.

2.1.4.1 Dewan Komisaris dan Dewan Direksi

Dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance* yang penting. Dalam menyediakan laporan keuangan yang *reliable* peran penting dewan komisaris sangat dibutuhkan. Oleh sebab itu, keberadaan dewan komisaris akan mempunyai pengaruh terhadap kualitas laporan keuangan dan dipakai sebagai ukuran tingkat rekayasa keuangan yang dilakukan seorang manajer (Sulistiyanto, 2008). Dewan komisaris juga bertugas memastikan pelaksanaan *good corporate governance*. Ukuran dewan komisaris menunjukkan

jumlah dewan komisaris yang dimiliki perusahaan baik komisaris maupun komisaris independen. Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan *good corporate governance*, tugas dari dewan direksi adalah melaksanakan pengawasan terhadap pelaksanaan tugas dan tanggungjawab direksi. Ukuran dewan komisaris akan menentukan kuat atau lemahnya pengawasan pada kinerja direksi. Semakin besar ukuran dewan komisaris menunjukkan semakin kuat pengawasan terhadap kinerja direksi.

Pasal 4 (empat) ayat 1(satu) PBI No.8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan *good corporate governance*, mengatur jumlah dewan komisaris paling sedikit 3 (tiga) orang, dan paling banyak sama dengan jumlah dewan direksi. BAPEPAM sebagai lembaga pengawas pasar modal juga menerbitkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. KEP-45/PM/2004 tentang direksi dan komisaris emiten dan perusahaan publik. Adanya peraturan-peraturan tentang dewan komisaris menunjukkan bahwa keberadaan dewan komisaris sangat penting terutama sebagai pihak yang mengawasi kinerja direksi. Dewan komisaris nantinya juga harus bertanggung jawab secara sendiri-sendiri atau secara renteng dengan direksi melaporkan kinerja perusahaan kepada publik dengan memberikan informasi melalui laporan keuangan. Dewan komisaris ditugaskan dan diberi tanggungjawab penuh untuk mengawasi kualitas informasi tersebut.

Direksi merupakan organ perseroan yang menjalankan tugas melaksanakan pengurusan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta

mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sebagai amanat dari pemegang saham yang ditetapkan dalam RUPS.

Dewan direksi yaitu dewan yang dipilih oleh pemegang saham, bertugas mengawasi pekerjaan yang dilakukan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan, dengan tujuan kepentingan para pemegang saham (Syaiful Iqbal, 2007). Dewan direksi pada perusahaan bertindak sebagai agen dalam perusahaan. Direksi menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan juga berdasarkan atas kewenangan yang diterima dari pemilik perusahaan. Dewan ini juga bertanggung jawab langsung terhadap jalannya kegiatan operasional perusahaan (Dody Hapsoro, 2006).

Sebagai pemegang amanat dari pemegang saham, Direksi harus bertanggungjawab penuh atas pengurusan Perseroan. Fungsi Dewan Direksi adalah sebagai berikut :

1. Berkaitan dengan kepengurusan seperti menyusun visi dan misi perusahaan, mengendalikan sumber daya, memperhatikan kepentingan yang wajar pada pemangku kepentingan, dsb.
2. Berkaitan dengan manajemen risiko seperti melaksanakan manajemen risiko yang ditetapkan perusahaan, melaksanakan pengambilan keputusan dengan hati-hati dan seksama, dsb.
3. Berkaitan dengan pengendalian internal seperti menyusun dan melaksanakan sistem pengendalian internal perusahaan yang handal.
4. Berkaitan dengan komunikasi seperti memastikan kelancaran komunikasi antara perusahaan dengan pemangku kepentingan dengan memberdayakan

fungsi sekretaris perusahaan, dan menjamin kepatuhan terhadap peraturan perundangundangan dilakukan oleh sekretaris perusahaan.

5. Berkaitan dengan tanggung jawab sosial seperti memastikan dipenuhinya tanggung jawab sosial perusahaan, dan mempunyai perencanaan tertulis yang jelas dan fokus dalam melaksanakan tanggung jawab social perusahaan

Ukuran dewan direksi dalam perusahaan sangatlah penting untuk pencapaian komunikasi yang efektif antar anggota dewan. Komunikasi yang baik akan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistis manajemen. Pedoman GCG yang dihasilkan oleh KNKG merumuskan prinsip-prinsip penting dalam Dewan Direksi yang menjadi acuan dalam usaha bisnis di Indonesia (Emirzon, 2007), terutama dalam hal komposisi dewan direksi yaitu komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan putusan yang efektif, tepat, dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis. Tergantung dari sifat khusus suatu perseroan, seyogyanya paling sedikit 20% dari jumlah Direksi harus berasal dari kalangan di luar perseroan guna meningkatkan efektifitas atas peran manajemen, dan transparan dari pertimbangannya.

Sementara itu, pengawasan oleh dewan komisaris terhadap kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan penting dilakukan. Hal ini penting mengingat adanya kepentingan dari manajemen untuk melakukan

manajemen laba. Dewan komisaris terdiri dari *executive director* dan *non executive director*. Menurut PBI No.8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan *good corporate governance*, *non executive director* adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk dapat bertindak independen. Pasal 5 (lima) ayat 2 (dua) PBI No.8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan *good corporate governance*, mengatur jumlah komisaris independen paling sedikit 50% dari jumlah anggota dewan komisaris. *Non executive directors* (NEDs) dapat dirumuskan sebagai berikut : (Ferdinand, A.Gul dan Marion Hutchinson, 2004)

$$\text{NEDs} = \frac{\text{Dewan Komisaris}}{\text{Dewan Direksi} + \text{Dewan Komisaris}}$$

2.14.2 Kepemilikan Manajerial (*Share*)

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Menurut Mehran et al., (1992) dalam Aida (2004) kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen.

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan persentase saham biasa dan atau opsi saham yang dimiliki oleh direktur (*officer*) dan komisaris, dimana persentase tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial per total saham. Banyak penelitian yang telah mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan karena *equity holding*

oleh manajemen dapat memotivasi manajer membuat keputusan financial untuk keuntungan pribadi mereka atau kepentingan pemegang saham, yang dengan itu akan meningkatkan atau mengurangi nilai perusahaan. (Morck et al, 1988).

Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Cho (1998) menemukan kepemilikan manajerial berimbas pada nilai perusahaan karena pemegang saham memotivasi manajemen untuk membuat keputusan investasi sendiri atau untuk pemegang saham, yang mengakibatkan pengaruh pada kinerja perusahaan.

Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. Gunarsih (2004) menyatakan bahwa kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat dipergunakan agar pengelola melakukan aktivitas sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan.

Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham. Ross et. al (2004) dalam Putri (2006) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham

manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Rumus untuk kepemilikan manajerial (*share*) sebagai berikut : (Ferdinand dan Marion, 2004)

$$\text{Shares} = \frac{\text{Total saham dewan direksi}}{\text{Total saham keseluruhan}}$$

2.1.5 Leverage

Struktur keuangan perusahaan memiliki kaitan yang erat dengan informasi keuangan yang akan disampaikan kepada penyedia dana (investor). Struktur ini juga mencakup *leverage*. *Leverage* dalam Van Horne (2007) adalah penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan profitabilitas. *Leverage* merupakan pedang bermata dua menurut Van Horne (2007) yang mana jika laba perusahaan dapat diperbesar, maka begitu pula dengan kerugiannya. Dengan kata lain, penggunaan *leverage* dalam perusahaan bisa saja meningkatkan laba perusahaan, tetapi bila terjadi sesuatu yang tidak sesuai harapan, maka perusahaan dapat mengalami kerugian yang sama dengan persentase laba yang diharapkan, bahkan mungkin saja lebih besar.

Leverage dalam konteks bisnis terdiri atas dua macam yaitu *leverage* operasional (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). Van Horne (2007) juga menyatakan bahwa *leverage* ini menjadi tahapan dalam proses pembesaran laba perusahaan. Sebagai tahap pertama yaitu *leverage* operasional, yang akan memperbesar pengaruh perubahan dalam penjualan atas perubahan laba operasional. Dalam tahap kedua, manajer keuangan memiliki pilihan untuk menggunakan *leverage* keuangan agar dapat makin memperbesar pengaruh perubahan apa pun yang dihasilkan dalam laba operasional atas perubahan EPS (*Earning Per Share*).

Leverage keuangan digunakan dengan harapan dapat meningkatkan pengembalian ke para pemegang saham biasa. *Leverage* yang menguntungkan (*favourable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut (dana yang didapat dengan menerbitkan utang bersuku bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen yang konstan) daripada biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. Berapa pun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap, akan menjadi milik para pemegang saham biasa. *Leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavourable*) atau negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya (Mc.Gowan, 2013).

Leverage juga dapat meningkatkan *variabilitas* keuntungan karena jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Konsep

leverage sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada *analisis* keuangan dalam melihat *trade off* antara risiko dan keuntungan. Agus Sartono (2008) memaparkan konsep sebagai berikut :

1) *Operating leverage*

Perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *operating leverage*. Menggunakan *leverage* operasi perusahaan mengharapkan bahwa penjualan akan meningkatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Multiplier effect* hasil penggunaan biaya tetap operasi terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut *degree of operating leverage (DOL)*. Besar kecilnya *DOL* akan berdampak pada tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan. Semakin besar *DOL*, maka semakin besar pula risiko bisnis yang ditanggung perusahaan.

2) *Financial Leverage*

Financial Leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap disebut *degree of financial leverage (DFL)*. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi mengakibatkan risiko keuangannya juga meningkat.

3) *Combined leverage*

Leverage kombinasi terjadi apabila perusahaan memiliki baik *operating leverage* maupun *financial leverage* dalam usahanya untuk meningkatkan

keuntungan bagi pemegang saham biasa. *Degree combined leverage (DCL)* merupakan *multiplier effect* atas perubahan laba per lembar saham karena perubahan penjualan. *DCL* mengukur keseluruhan risiko perusahaan, *DCL* merupakan fungsi dari *DOL* dan *DFL*.

Risiko usaha yang tercermin dari *operating leverage* dan risiko keuangan tercermin dari *financial leverage*, maka akan menghasilkan risiko perusahaan yang akan tercermin dari variabilitas *profitabilitas*. Risiko keuangan terjadi sebagai akibat penggunaan hutang perusahaan. Jika perusahaan tidak menggunakan hutang maka risiko perusahaan akan sama dengan risiko usaha. *Financial leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut : (Weston dan Copeland, 1992)

$$Leverage = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel penting dalam pengelolaan perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar penjualan yang diperoleh perusahaan. Penjualan (*sales*) 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.

Ukuran perusahaan juga dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang yang diproksikan dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan (\ln Total Asset).

Secara umum, perusahaan besar yang memiliki peluang investasi sebaiknya menetapkan rasio pembayaran yang lebih rendah, yang berarti menahan lebih banyak laba dari pada perusahaan besar yang memiliki peluang investasi yang lemah. Jika ada ketidakpastian yang besar dalam arus kas bebas (*free cash flow*), yang didefinisikan sebagai arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan, maka yang terbaik bagi perusahaan adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai masa berjalan rendah. (Bringham dan Houston, 2001).

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing

juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

2.1.7 Kinerja Masa Lalu (ROE t-1)

Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan ke-untungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan adalah *Return on Equity* (ROE). ROE adalah ukuran profitabilitas perusahaan penting yang mengukur pengembalian untuk pemegang saham (Fachrudin,2011).

Return on equity (ROE) merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa, rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa (Weston dan Brigham, 1998). *Return on equity* adalah rasio yang mengukur kemampuan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Menurut Garrison dan Noreen (2001), *Return on equity* (ROE) adalah membagi *earning after tax* (EAT) yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan rata-rata ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham biasa pada tahun tersebut. Sedangkan menurut Sundjaja dan Barlian (2002), ROE adalah ukuran pengembalian yang diperoleh para pemilik (baik pemegang saham biasa dan saham preferen) atas investasi mereka di perusahaan.

Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau

efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. ROE dapat menjadi ukuran efisiensi penggunaan modal sendiri yang dioperasionalkan dalam perusahaan. Moeljadi (2006) mengatakan bahwa *leverage* merupakan variabel penjelas bagi rentabilitas modal sendiri. Maksudnya struktur modal merupakan variabel penjelas bagi ROE.

Kinerja keuangan perusahaan saat ini mungkin akan dikaitkan dengan kinerja masa depan. Sehingga ROE tahun sebelumnya dapat memproyeksikan ROE di masa depan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut : (Weston dan Brigham, 1998)

$$ROE_{t-1} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak tahun sebelumnya}}{\text{ekuitas saham biasa tahun sebelumnya}}$$

2.1.8 Jenis Industri

Industri adalah suatu usaha atau kegiatan pengolahan bahan mentah atau barang setengah jadi menjadi barang jadi yang memiliki nilai tambah untuk mendapatkan keuntungan. Usaha perakitan atau assembling dan juga reparasi adalah bagian dari industri. Hasil industri tidak hanya berupa barang, tetapi juga dalam bentuk jasa. Industri merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan kesejahteraan penduduk. Selain itu industrialisasi juga tidak terlepas dari usaha untuk meningkatkan mutu sumberdaya manusia dan kemampuan untuk memanfaatkan sumber daya alam secara optimal. UU Perindustrian No 5 Tahun 1984, industri adalah kegiatan ekonomi yang mengelola bahan mentah, bahan baku, barang setengah jadi, dan atau barang jadi menjadi barang dengan nilai yang lebih tinggi untuk penggunaannya termasuk kegiatan rancangan bangun dan

perekayasaan industri. Dari sudut pandang geografi, Industri sebagai suatu sistem, merupakan perpaduan sub sistem fisis dan sub system manusia (Sumaatmaja, 1981).

Departemen Perindustrian mengelompokan industri nasional Indonesia dalam 3 kelompok besar yaitu:

1. Industri Dasar

Industri dasar meliputi kelompok industri mesin dan logam dasar (IMLD) dan kelompok industri kimia dasar (IKD). Yang termasuk dalam IMLD antara lain industry mesin pertanian, elektronika, kereta api, pesawat terbang, kendaraan bermotor, besi baja, alumunium, tembaga dan sebagainya. Sedangkan yang termasuk IKD adalah industri pengolahan kayu dan karet alam, industri pestisida, industri pupuk, industry silikat dan sebagainya. Industri dasar mempunyai misi untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi, membantu struktur industri dan bersifat padat modal. Teknologi yang digunakan adalah teknologi maju, teruji dan tidak padat karya namun dapat mendorong terciptanya lapangan kerja secara besar.

2. Aneka industri

Yang termasuk dalam aneka industri adalah industri yang menolah sumber daya hutan, industri yang menolah sumber daya pertanian secara luas dan lain-lain. Aneka industri mempunyai misi meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan atau pemerataan, memperluas kesempatan kerja, tidak padat modal dan teknologi yang digunakan adalah teknologi menengah atau teknologi maju.

3. Industri Kecil

Industri kecil meliputi industri pangan (makanan, minuman dan tembakau), industri sandang dan kulit (tekstil, pakaian jadi serta barang dari kulit), industri kimia dan bahan bangunan (industri kertas, percetakan, penebitan, barang-barang karet dan plastik), industri kerajinan umum (industri kayu, rotan, bambu dan barang galian bukan logam) dan industri logam (mesin, listrik, alat-alat ilmu pengetahuan, barang dan logam dan sebagainya).

Industri di Indonesia dapat digolongkan kedalam beberapa macam kelompok. Industri didasarkan pada banyaknya tenaga kerja dibedakan menjadi 4 golongan, yaitu:

1. Industri besar, memiliki jumlah tenaga kerja 100 orang atau lebih,
 2. Industri sedang, memiliki jumlah tenaga kerja antara 20–99 orang,
 3. Industri kecil, memiliki jumlah tenaga kerja antara 5–19 orang,
 4. Industri rumah tangga, memiliki jumlah tenaga kerja antara 1–4 orang
- (BPS, 2002).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian yang dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ferdinand, A.Gul dan Marion Hutchinson (2004)	<i>Investment Opportunity Set, Corporate Governance, Firm Performance</i>	Adanya hubungan negatif lebih lemah untuk perusahaan dengan (1) proporsi yang lebih tinggi dari direktur non-eksekutif di papan tulis, (2) kepemilikan saham manajemen yang lebih tinggi dan (3) manajemen yang lebih tinggi remunerasi.

2	Hsiao Fen (2008)	<i>Investment Opportunity Set, Firm Performance, Managerial Sentiment</i>	Adanya hubungan positif dan signifikan antara <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Firm Performance</i> , serta hubungan yang positif signifikan antara <i>Managerial Sentiment</i> dan <i>Firm Performance</i> .
3	Arsita Putri Winanda (2009)	<i>Corporate governance, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kinerja perusahaan</i>	Penerapan <i>good corporate governance</i> , kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan.
4	Eka Hardikasari (2011)	<i>Corporate Governanace, Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja keuangan, Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
5	Bukhori Iqbal (2012)	<i>Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Kinerja Perusahaan.</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara mekanisme internal <i>corporate governance</i> terhadap kinerja perusahaan. Demikian pula ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
6	Putra Andhika, S. (2011)	Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kinerja Perusahaan, Nilai Perusahaan.	Hasil penelitian membuktikan bahwa : a. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. b. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. c. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.
7	Mc. Gowan, et.al. (2013)	<i>Managerial Ownership, Leverage, firm performance.</i>	Hasil penelitian membuktikan bahwa adanya hubungan positif antara <i>Managerial Ownership, Leverage</i> terhadap <i>Firm Performance</i> .

8	Anindhita Ira Sabrinna (2010)	<i>corporate governance</i> , struktur kepemilikan, <i>Return On Equity</i> (ROE) dan kinerja perusahaan.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara <i>corporate governance</i> tetapi terdapat hubungan positif signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan ROE. Sedangkan pada struktur kepemilikan tidak terdapat hubungan signifikan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan.
9	Fransiska Soejono (2010)	Tipe kepemilikan, keputusan investasi, jenis industri, kinerja karyawan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tipe kepemilikan, jenis industri, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kinerja Karyawan

Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain.

Investment opportunity set merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang. Set kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen, investor, serta kreditur. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang

tumbuh akan direspon pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *investment opportunity set* (Smith dan Watts 1992).

Secara umum juga dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Dari berbagai penelitian tentang IOS dapat dibuktikan bahwa IOS dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, dan IOS juga memiliki hubungan dengan berbagai variabel kebijakan dan kinerja perusahaan (Norpratiwi, 2004).

Penelitian Hsiao Fen (2008) telah membuktikan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara *Investment Opportunity Set* dan *Firm Performance* (kinerja perusahaan). Dari uraian di atas maka dapat dirumuskan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H1 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.2 Hubungan *NEDs* Terhadap Kinerja Perusahaan

Dewan direksi memiliki peranan yang sangat vital dalam suatu perusahaan. Dengan adanya pemisahan peran dengan dewan komisaris, dewan direksi memiliki kuasa yang besar dalam mengelola segala sumber daya yang ada dalam perusahaan. Dewan direksi memiliki tugas untuk menentukan arah

kebijakan dan strategi sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang.

Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, disebutkan bahwa dewan direksi memiliki hak untuk mewakili perusahaan dalam urusan di luar maupun di dalam perusahaan. Artinya, jika hanya terdapat satu orang dewan direksi, maka dewan direksi tersebut dapat dengan bebas mewakili perusahaan dalam berbagai urusan di luar maupun di dalam perusahaan. Hal yang mungkin akan berbeda jika jumlah dewan direksi memiliki nominal jumlah tertentu. Jumlah dewan direksi secara logis akan sangat berpengaruh terhadap kecepatan pengambilan keputusan perusahaan. Karena tentu saja dengan adanya sejumlah dewan direksi, perlu dilakukan koordinasi yang baik antar anggota dewan komisaris yang ada.

Tidak berbeda dengan ukuran dewan direksi, pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan juga menjadi perdebatan tersendiri. Hardikasari (2011) menyebutkan bahwa penelitian mengenai ukuran dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan memiliki hasil yang beragam, sehingga masih diperlukan banyaknya kajian yang dapat membuktikan pengaruh ukuran dewan komisaris ini terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Dalam penelitiannya tersebut, disebutkan argumen dari Yermack (1996), Sundgren dan Wells (1998), dan Jensen (1993), yang menyatakan bahwa semakin banyak personil yang menjadi dewan komisaris dapat berakibat pada makin buruk kinerja yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut dikarenakan dengan semakin banyaknya anggota dewan komisaris maka badan ini akan mengalami kesulitan

dalam menjalankan perannya, diantaranya kesulitan dalam komunikasi dan koordinasi antar anggota dewan komisaris.

Penelitian Ferdinand dan Marion (2004) menyatakan bahwa *Non Executive Directors* (NEDs) memiliki pengaruh negatif lemah terhadap kinerja perusahaan. Dari uraian di atas maka dapat dirumuskan bahwa NEDs berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

H2 : NEDs berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.3 Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Peningkatan proporsi saham yang dimiliki oleh manajer dan direksi akan menurunkan kecenderungan adanya tindakan manipulasi yang berlebihan, sehingga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Nurhidayati *et al.* 2012).

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

Kepemilikan manajerial yang memberikan proporsi yang sama antara kepentingan manajemen dan pemegang saham akan memperoleh manfaat

langsung dari keputusan yang diambil dan menanggung kerugian akibat dari pengambilan keputusan yang salah (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan yang dipegang oleh manajemen perusahaan maka manajemen cenderung lebih giat untuk melakukan kinerja yang lebih baik karena dirinya sendiri juga memegang saham yang suatu waktu nanti akan berpengaruh pada kepentingannya.

Penelitian Winanda (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Selain itu Putra (2011) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dari uraian di atas maka dapat dirumuskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

2.3.4 Hubungan *Leverage* Terhadap Kinerja Perusahaan

Leverage sebagai salah satu usaha dalam peningkatan laba perusahaan, dapat menjadi tolok ukur dalam melihat perilaku manajer dalam menilai kinerja perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *leverage* finansial tinggi akibat besarnya hutang dibandingkan aktiva yang dimiliki perusahaan, diduga melakukan manajemen laba karena perusahaan terancam *default*, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban membayar hutang pada waktunya (J.C. Shanti dan C. Bintang Hari Yudhanti, 2007). Terjadinya *default* ini dikarenakan kurangnya pengawasan oleh pihak *principal* terhadap manajemen sehingga manajemen dapat mengambil keputusan sepihak dan dapat mengambil strategi yang kurang tepat

sehingga gagal bayar dapat terjadi. Hal yang menjadi kemungkinan untuk dilakukan manajer saat terancam *default* adalah dengan mengelola laba, sehingga kinerja perusahaan akan tampak baik di mata pemegang saham (*principal*) dan publik walaupun dalam keadaan perusahaan terancam *default*.

Leverage keuangan digunakan dengan harapan dapat meningkatkan pengembalian ke para pemegang saham biasa. *Leverage* yang menguntungkan (*favourable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut (dana yang didapat dengan menerbitkan utang bersuku bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen yang konstan) daripada biaya pendanaan tetap yang harus dibayar, berapa pun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap, akan menjadi milik para pemegang saham biasa. *Leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavourable*) atau negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya (Van Horne, 2007). Penelitian Mc.Gowan et.al (2013) menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara *leverage* dan kinerja perusahaan. Dari uraian di atas maka dapat dirumuskan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H4 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.5 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Ukuran perusahaan bisa dilihat dari total asset perusahaan. Menurut Astuti dan Zuhrotun (2007), perusahaan dengan total asset yang besar mencerminkan keamanan perusahaan. Perusahaan yang sudah mapan biasanya kondisi

keuangannya juga sudah stabil. Selain itu, ukuran bank yang besar lebih diinginkan karena memungkinkan bank menyediakan menu jasa keuangan yang lebih luas (Bashir, 2003).

Ukuran perusahaan yang besar diharapkan dapat meningkatkan skala ekonomi dan mengurangi biaya pengumpulan dan pemrosesan informasi. Hal senada juga diungkapkan Sudarmadji dan Sularto (2007), dimana perusahaan besar yang mempunyai sumber daya yang besar pula akan melakukan pengungkapan lebih luas dan mampu membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal. Informasi tersebut sekaligus menjadi bahan untuk keperluan pengungkapan informasi kepada pihak eksternal seperti investor dan kreditor, sehingga tidak memerlukan tambahan biaya yang besar untuk melakukan pengungkapan lebih luas. Dengan demikian, perusahaan yang besar mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah daripada perusahaan kecil.

Penelitian Bukhori (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan, sementara Hardikasari (2011) menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan.

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan tingkat kepercayaan investor juga lebih besar karena mempunyai kinerja operasional yang lebih besar, Perusahaan besar mampu menarik minat investor yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena mempunyai fleksibilitas penempatan investasi yang lebih baik. Dari uraian

di atas maka dapat dirumuskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.6 Hubungan ROE t-1 Terhadap Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan ke-untungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan adalah *Return on Equity* (ROE). ROE adalah ukuran profitabilitas perusahaan penting yang mengukur pengembalian untuk pemegang saham (Jones et al. 2009).

Return on equity (ROE) merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa, rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa (Weston dan Brigham, 1998). *Return on equity* adalah rasio yang mengukur kemampuan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001). Menurut Garrison dan Noreen (2001), *Return on equity* (ROE) adalah membagi *earning after tax* (EAT) yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan rata-rata ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham biasa pada tahun tersebut. Sedangkan menurut Sundjaja dan Barlian (2002), ROE adalah ukuran pengembalian yang diperoleh para pemilik (baik pemegang saham biasa dan saham preferen) atas investasi mereka di perusahaan.

Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau

efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. ROE dapat menjadi ukuran efisiensi penggunaan modal sendiri yang dioperasikan dalam perusahaan. Moeljadi (2006) mengatakan bahwa *leverage* merupakan variabel penjelas bagi rentabilitas modal sendiri. Maksudnya struktur modal merupakan variabel penjelas bagi ROE.

Kinerja keuangan perusahaan saat ini mungkin akan dikaitkan dengan kinerja masa depan. Sehingga ROE tahun sebelumnya dapat memproyeksikan ROE di masa depan. Penelitian Ferdinand, A.Gul dan Marion Hutchinson (2010) telah menguji kinerja perusahaan saat ini untuk memproyeksikan kinerja masa depan dengan ROE sebagai variabel kontrol. Dari uraian di atas maka dapat dirumuskan bahwa ROE t-1 berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H6 : ROE t-1 berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.7 Hubungan Industri Terhadap Kinerja Perusahaan

Industri adalah suatu usaha atau kegiatan pengolahan bahan mentah atau barang setengah jadi menjadi barang jadi barang jadi yang memiliki nilai tambah untuk mendapatkan keuntungan. Usaha perakitan atau assembling dan juga reparasi adalah bagian dari industri. Hasil industri tidak hanya berupa barang, tetapi juga dalam bentuk jasa. Industri merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan kesejahteraan penduduk. Selain itu industrialisasi juga tidak terlepas dari usaha untuk meningkatkan mutu sumberdaya manusia dan kemampuan untuk memanfaatkan sumber daya alam secara optimal. UU Perindustrian No 5 Tahun

1984, industri adalah kegiatan ekonomi yang mengelola bahan mentah, bahan baku, barang setengah jadi, dan atau barang jadi menjadi barang dengan nilai yang lebih tinggi untuk penggunaannya termasuk kegiatan rancangan bangun dan perkerjasama industri. Dari sudut pandang geografi, Industri sebagai suatu sistem, merupakan perpaduan sub sistem fisis dan sub system manusia (Sumaatmaja, 1981).

Sangat mungkin bahwa industri tertentu mengadopsi praktik *Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan tertentu yang nantinya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Oleh karena itu, diharapkan bahwa akan ada hubungan dengan jenis industri dan kinerja perusahaan. Penelitian Ferdinand, A.Gul dan Marion Hutchinson (2010) telah menguji *corporate governance* dan kinerja perusahaan dengan industri sebagai variabel kontrol. Kemudian Fransiska Soejono (2011) menyatakan bahwa jenis industri memiliki pengaruh yang berbeda terhadap kinerja perusahaan. Dari uraian di atas maka dapat dirumuskan bahwa jenis industri berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

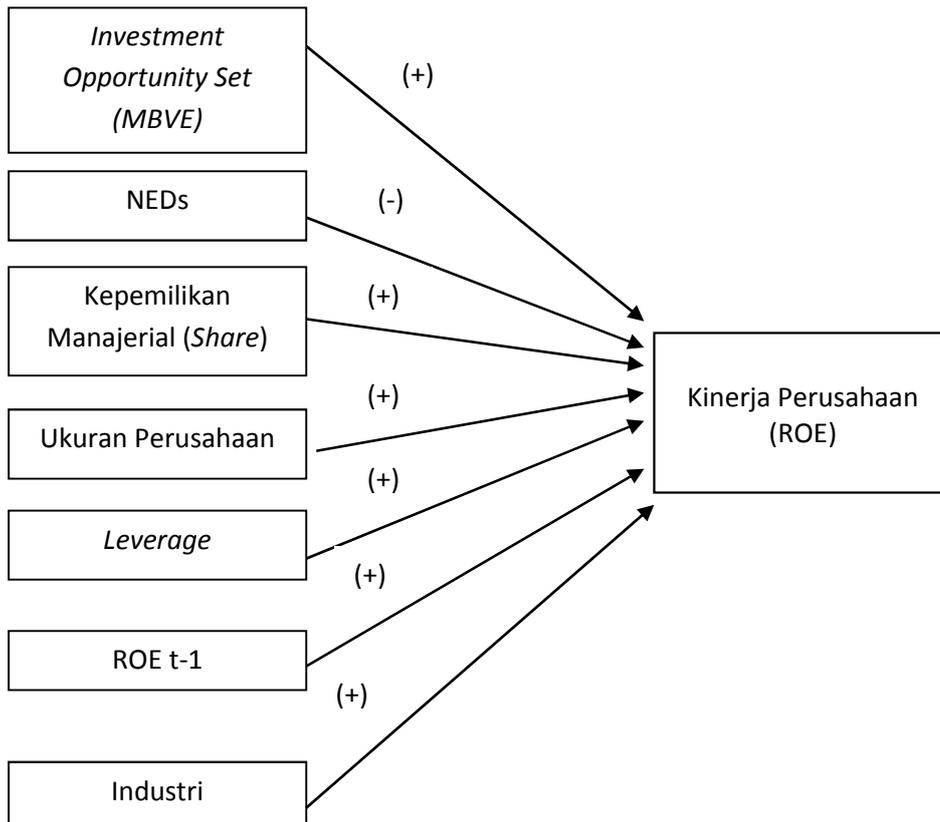
H7 : Industri berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran teoritis memberikan suatu gambaran secara umum mengenai alur pemikiran penelitian ini. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu yang menjelaskan gambaran secara umum pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan.

Secara skematis gambaran kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat disajikan dalam gambar berikut ini :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Hsiao Fen (2008), Ferdinand dan Marion (2004), Arsita Putri Winanda (2009), Anindhita Ira Sabrinna (2010), Mc Gowan, *et.al.* (2013), Iqbal Bukhori (2012), Eka Hardikasari (2011), Fransiska Soejono (2010).

Dalam kerangka pemikiran ini, variabel independen akan menguji pengaruh *Investment Opportunity Set*, NEDs, *Share*, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, ROE t-1, dan Industri terhadap kinerja perusahaan (ROE).

2.5 Hipotesis

Hipotesis bisa didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan

yang dapat diuji (Sekaran, 2006). Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut :

- H1 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
- H2 : *Non Executive Directors* (NEDs) berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
- H3 : Kepemilikan saham (*Share*) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
- H4 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
- H5 : Ukuran perusahaan (*LN-Asset*) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
- H6 : Kinerja perusahaan sebelumnya (*ROE t-1*) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
- H7 : Jenis industri berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2010). Variabel yang menghubungkan variabel satu dengan variabel lainnya dalam penelitian ini dapat dibedakan sebagai berikut :

- a. Variabel independen, yaitu variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set (IOS)*, *NEDs*, *Kepemilikan Manajerial (Share)*, *Leverage*, *Ukuran Perusahaan*, *ROE tahun sebelumnya (ROE t-1)*, dan jenis industri.
- b. Variabel dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (independen). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Kinerja Perusahaan (Return on Equity)*.

3.1.2. Definisi Operasional

a. Kinerja Perusahaan (ROE)

Kinerja adalah tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu, dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi suatu organisasi.

Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan (Simanjuntak 2005).

Karena penilaian kinerja perusahaan didasarkan pada laporan keuangan, maka untuk melakukan penilaian kinerja ini menggunakan rasio-rasio keuangan. Salah satu rasio yang sering digunakan yaitu *Return on equity* (ROE) yang merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa, rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa (Weston dan Brigham, 1998). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut : (Weston dan Brigham, 1998)

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{ekuitas saham biasa}}$$

b. *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana *Investment Opportunity Set* (IOS) tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003). Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar (MVE/BVE) dapat mencerminkan adanya IOS bagi suatu perusahaan (Shintawati, 2011). Rasio MVE/BVE digunakan dengan mempertimbangkan pendapat Gaver dan Gaver (1993) bahwa nilai pasar dapat mengindikasikan kesempatan perusahaan untuk bertumbuh dan melakukan kegiatan investasi sehingga perusahaan dapat memperoleh pertumbuhan ekuitas dan aktiva. *Market value to book value of equity* (MVE/BVE) diukur melalui

jumlah lembar saham beredar dikalikan closing price kemudian dibagi dengan total ekuitas. Secara matematis, *market value to book value of equity* (MVE/BVE) diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Non Executive Directors (NEDs)*

Corporate Governance didefinisikan oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance* yang penting. *Non executive director* (NEDs) dapat dirumuskan sebagai berikut : (Ferdinand, A.Gul dan Marion Hutchinson, 2004)

$$\text{NEDs} = \frac{\text{Dewan Komisaris}}{\text{Dewan Direksi} + \text{Dewan Komisaris}}$$

d. *Kepemilikan Manajerial (Share)*

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Menurut Mehran et al., (1992) dalam Aida (2004) kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang

dimiliki oleh para manajemen. Secara matematis, kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Shares = \frac{\text{Total saham dewan direksi}}{\text{Total saham keseluruhan}}$$

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 1995). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil (Praditia, 2010). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Ln total asset*. Penggunaan *natural log (Ln)* dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih.

f. Leverage

Leverage menunjukkan seberapa besar aset perusahaan diperoleh atau didanai oleh utang. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa *leverage* dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemberi pinjaman (*bondholders*). Dalam penelitian ini, *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut : (Weston dan Copeland, 1992)

$$Leverage = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

g. Kinerja Perusahaan Masa Lalu (ROE t-1)

Kinerja adalah tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu, dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi suatu organisasi. Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan (Simanjuntak 2005).

Salah satu rasio yang sering digunakan yaitu *Return on equity* (ROE) yang merupakan rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa, rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa (Weston dan Brigham, 1998).

Kinerja keuangan perusahaan saat ini mungkin akan dikaitkan dengan kinerja masa depan. Sehingga ROE tahun sebelumnya dapat memproyeksikan ROE di masa depan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut : (Weston dan Brigham, 1998)

$$\text{ROE } t-1 = \frac{\text{laba bersih setelah pajak tahun sebelumnya}}{\text{ekuitas saham biasa tahun sebelumnya}}$$

h. Industri

Dari sudut pandang geografi, industri sebagai suatu sistem, merupakan perpaduan sub sistem fisis dan sub sistem manusia (Sumaatmaja, 1981). Menurut UU Perindustrian No 5 Tahun 1984, industri adalah kegiatan ekonomi yang mengelola bahan mentah, bahan baku, barang setengah jadi, dan atau barang jadi menjadi barang dengan nilai yang lebih tinggi untuk penggunaannya termasuk kegiatan rancangan bangun dan perekayasa industri.

Sangat mungkin bahwa industri tertentu mengadopsi praktik *Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan tertentu yang nantinya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Oleh karena itu, diharapkan bahwa akan ada hubungan dengan jenis industri dan kinerja perusahaan.

Kelompok industri dalam penelitian ini dibagi ke dalam kelompok industri manufaktur dan kelompok industri *consumer goods*. Pengkodean variabel tersebut menggunakan variabel dummy yakni industri manufaktur dengan 1, sedangkan industri *consumer goods* dengan 0.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek / subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2012 sampai dengan 2013. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang bergerak di bidang industri manufaktur dan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2012 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan yang secara periodik menerbitkan laporan tahunan dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan tahun 2012 sampai dengan 2013.

- c. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam rupiah dan semua data yang dibutuhkan untuk penelitian ini tersedia dengan lengkap.

Berdasarkan pada kriteria diatas, maka proses pengambilan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1
Proses Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria	Total
Perusahaan yang bergerak di bidang industri manufaktur dan <i>consumer goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2012 sampai dengan 2013.	138
Perusahaan yang secara periodik menerbitkan laporan tahunan dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan tahun 2012 sampai dengan 2013.	138
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.	(55)
Jumlah Perusahaan Sampel	83
Periode Pengamatan Dua tahun (2012-2013)	2
Jumlah sampel penelitian	166

Sumber : ICMD, IDX

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan tahunan perusahaan dan data kuantitatif lainnya selama periode tahun 2012 sampai dengan 2013. Data-data tersebut diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), serta *database* Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan, yaitu data diperoleh dari beberapa literatur yang

berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti, penelusuran data ini dilakukan dengan cara:

1. Penelusuran secara manual untuk data dalam format kertas hasil cetakan. Data yang disajikan dalam format kertas hasil cetakan antara lain berupa jurnal, buku, skripsi, tesis, dan data ICMD.
2. Penelusuran dengan menggunakan komputer untuk data dalam format elektronik. Data yang disajikan dalam format elektronik ini antara lain berupa katalog perpustakaan, laporan keuangan BEI, dan situs internet.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

3.5.1.1 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10 (Ghozali, 2006).

3.5.1.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik harus terhindar dari autokorelasi. Cara mendeteksi autokorelasi salah satunya adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*.

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Gejala heteroskedastisitas dideteksi dengan menggunakan grafik grafik *scatterplot*. Pendeteksian mengenai ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual yang telah di-studentized. Dasar analisisnya sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.1.4 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pangaanggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi

normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil (Ghozali, 2006).

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya, di mana : (Ghozali, 2006)

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.2 Uji Hipotesis

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan. Adapun persamaannya untuk model regresi sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7 + e$$

Keterangan :

- Y : Kinerja perusahaan (ROE)
 a : konstanta
 X1 : *Investment Opportunity Set*
 X2 : *NEDs*
 X3 : Kepemilikan Manajerial (*Share*)

- X4 : *Leverage*
X5 : Ukuran Perusahaan
X6 : ROE t-1
X7 : Industri
e : standar error

3.5.2.1 *Goodness of Fit Model Regresi*

Ketepatan fungsi regresi sampai dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik t, dan nilai statistik F. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila perhitungan nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah di mana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah di mana H_0 diterima. Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan cara :

a. Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien Determinan (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Jika nilai R^2 sama dengan satu, maka pendekatan tersebut terdapat kecocokan sempurna dan jika R^2 sama dengan nol, maka tidak ada kecocokan pendekatan (Ghozali, 2006).

b. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersamasama atau simultan terhadap variabel terikat. Hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa semua variabel independen yang dimasukkan dalam model tidak mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen, sedangkan H_1 menyatakan bahwa semua variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Uji signifikan simultan (uji statistik F) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2006). Jika nilai F lebih besar daripada 4 maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 0,05, atau H_0 diterima apabila F kurang dari 4 pada derajat kepercayaan 0,05.

c. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

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

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

$H_1 : \beta_i \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi

variabel dependen. Jika jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 0,05 maka H_0 dapat diterima dan apabila lebih dari 0,05 maka H_0 ditolak (Ghozali, 2006).