

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan saat ini mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil dari penelitian yang sudah dilakukan sebelum penelitian ini menghasilkan temuan yang berbeda-beda. Sehingga penelitian ini layak untuk diteliti kembali.

1. **Sabrina (2010)**

Penelitian ini menguji pengaruh *Corporate Governance* dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Seluruh perusahaan sektor manufaktur yang ada di bursa efek Indonesia (BEI) dipilih menjadi populasi untuk penelitian ini. Sample yang digunakan merupakan perusahaan sektor manufaktur yang telah mengikuti survey IICG dari tahun 2002-2008 yang berjumlah 42 perusahaan dan yang mempunyai laporan keuangan perusahaan yang terdaftar BEI. Metode penelitian menggunakan *puposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis berganda. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *Corporate Governance* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar tetapi *Corporate Governance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROE.

Persamaan

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu variabel independen yang digunakan *Corporate Governance*. Selain itu sample yang digunakan mengambil data dibursa efek Indonesia.

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukukan saat ini dengan penelitian yang dilakukan terdahulu yaitu sektor perusahaan dan variabel dependen yang digunakan. Sektor perusahaan pada penelitian ini adalah sektor *real estate & property*, sedangkan penelitian terdahulu sektor yang digunakan manufaktur. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan dan harga saham, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan kinerja perusahaan.

2. Yudha Pranata (2007)

Penelitian ini dilakukan tahun 2007, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui penerapan *Corporate Governance* terhadap ROE, NPM, dan Tobin's Q. Sample dalam penelitian ini diambil secara *purposive sampling*. Pengambilan sample secara *purposive sampling* menghasilkan 35 perusahaan yang telah go public yang terdaftar di bursa efek jakarta selama tahun 2001-2005 dan yang telah masuk ke dalam 10 besar pemeringkatan *Corporate Governance*. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa penerapan *Corporate Governance* berpengaruh terhadap ROE, NPM, dan Tobin's Q dan perubahan yang terjadi pada skor

penerapan *Corporate Governance* disebabkan oleh faktor lain yang tidak ditetapkan dalam model regresi.

Persamaan

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu membahas mengenai variabel yang sama yaitu *Corporate Governance*. Persamaan lainnya dalam penelitian terdahulu adalah pembahasan yang sama pada variabel dependen yang melakukan pengukuran dengan variabel ROA, ROE dan NPM. Selain itu metode pengambilan sample menggunakan metode yang sama yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan terdahulu yaitu terletak pada sample dan data yang digunakan. Penelitian ini menggunakan sample perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian yang dilakukan terdahulu menggunakan sample perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta (BEJ). Selain itu, perusahaan pada penelitian terdahulu menggunakan kriteria yang masuk kelompok 10 besar berdasarkan skor pemeringkatan *Corporate Governance*, sedangkan pada penelitian menggunakan perusahaan di sektor *real estate & property*.

3. Erni Hidayah (2007)

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan penerapan *Corporate Governance* yang dikaitkan dengan kinerja perusahaan, baik secara langsung atau

tidak langsung melalui pengungkapan informasi. Sample menggunakan perusahaan dengan populasi semua perusahaan yang listing di bursa efek Jakarta pada tahun 2000-2005 yang berjumlah 50 perusahaan. Kinerja perusahaan digunakan sebagai variabel dependen yang digunakan dengan ROE dan Tobin's Q, sedangkan *Corporate Governance* digunakan sebagai variabel independen yang diukur dengan CGPI. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *Corporate Governance* menunjukkan hasil yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Persamaan

Penelitian saat ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu memiliki satu variabel independen yaitu *Corporate Governance*.

Perbedaan

Penelitian saat ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada sample yang digunakan, dalam penelitian ini sample yang digunakan adalah perusahaan yang ada di bursa efek Indonesia (BEI), sedangkan sample yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan yang listing di bursa efek Jakarta.

4. Putri (2006)

Penelitian ini meneliti mengenai bagaimana pengaruh *Corporate Governance* dan jumlah komisaris terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2004-2005. Penelitian ini menggunakan

metode analisis regresi berganda. Sample penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta periode 2004-2005. Penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Governance* maupun variabel control yang lain mempengaruhi kinerja perusahaan.

Persamaan

Peneliti terdahulu memiliki persamaan dengan penelitian ini yaitu kedua penelitian memiliki variabel independen yang sama, yaitu *Corporate Governance*.

Perbedaan

Peneliti terdahulu memiliki perbedaan dengan penelitian ini yaitu variabel dan sektor yang digunakan. Variabel independen pada penelitian terdahulu menggunakan dua variabel yaitu *Corporate Governance* dan jumlah komisaris, sedangkan pada penelitian yang dilakukan peneliti saat ini variabel yang digunakan adalah *Corporate Governance*. Selain itu, penelitian ini menggunakan sample perusahaan sektor *real estate & property* yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI), sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta (BEJ) periode 2004-2005.

5. Jandik dan Rennie (2005)

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti pengaruh penerapan *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan yang sudah go publik di pasar modal dan yang sedang berkembang (*emerging market*). Perusahaan yang terdaftar di bursa

efek Indonesia (BEI) dipilih sebagai sample dalam penelitian ini. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui penerapan *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan yang diproxy dengan beberapa rasio keuangan seperti rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan leverage.

Persamaan

Penelitian terdahulu memiliki persamaan dengan penelitian saat ini yaitu sample dan variabel independen yang digunakan kedua penelitian sama. Selain itu, variabel independen yang digunakan kedua penelitian sama yaitu *Corporate Governance*. Sample yang digunakan pada kedua penelitian ini menggunakan data yang ada di bursa efek Indonesia (BEI).

Perbedaan

Penelitian terdahulu memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan saat ini yaitu sektor perusahaan yang digunakan. Dalam penelitian terdahulu sektor yang digunakan adalah perusahaan go publik di pasar modal yang sedang berkembang (*emerging market*), sedangkan pada penelitian yang dilakukan ini sektor yang digunakan *real estate & property*.

6. Drobotz (2003)

Penelitian ini dilakukan terhadap beberapa perusahaan yang ada di daftar pasar modal Jerman, yang telah menerapkan *Corporate Governance*. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh penerapan *Corporate Governance* terhadap kinerja saham yang diukur menggunakan *expected return*.

91 perusahaan digunakan untuk sample penelitian ini, dan periode pengamatan yang digunakan selama 50 bulan. Penelitian ini menghasilkan informasi bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan antara *Corporate Governance* pada *expected return*.

Persamaan

Penelitian ini mempunyai persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu variabel independen yang sama. Variabel independen menggunakan *Corporate Governance*.

Perbedaan

Perbedaan penelitian yang dilakukan saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu variabel dependen yang berbeda. Penelitian ini menggunakan kinerja keuangan perusahaan dan harga saham sebagai variabel dependen, yang diukur menggunakan ROA, NPM dan PER sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel dependen kinerja saham yang diukur menggunakan *expected return*. Selain itu, penelitian ini menggunakan sample perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI), sedangkan perusahaan yang listing di bursa efek Jerman yang dipilih untuk sample dalam penelitian terdahulu.

7. Bauer (2003)

penelitian ini dilakukan untuk melihat penerapan *Corporate Governance* di beberapa perusahaan yang ada di Eropa. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apakah ada pengaruh penerapan *Corporate Governance* terhadap *firm valuation* yang diproxy dengan Tobin's Q dan kinerja perusahaan

yang diproxy dengan ROE dan NPM. Penelitian ini menggunakan sample perusahaan yang termasuk dalam FTSE Eurotop 300 selama periode 2000-2001. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa pelaksanaan *Corporate Governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q, ROE dan NPM.

Persamaan

Persamaan yang dimiliki penelitian terdahulu dengan penelitian ini yaitu sama-sama melakukan penelitian mengenai *Corporate Governance* dan bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.

Perbedaan

Penelitian terdahulu memiliki perbedaan dengan penelitian ini yaitu sample dan variabel independen yang digunakan. Penelitian ini menggunakan variabel independen kinerja keuangan perusahaan dan harga saham, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan kinerja perusahaan. Sample yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan yang termasuk dalam FTSE Eurotop 300 selama periode 2000-2001, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan yang ada di bursa efek Indonesia (BEI) sebagai sample.

Tabel 2.1
PENELITIAN TERDAHULU

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Sabrina (2010)	1. Dependen : <i>Corporate Governance</i> 2. Independen : Kinerja Perusahaan	1. <i>Corporate Governance</i> tidak berubungan dengan kinerja perusahaan.

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
2.	Yudha Pranata (2007)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : <i>Corporate Governance</i> 2. Independen : ROE, NPM, dan tobins's Q 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penerapan <i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap ROE. 2. Penerapan <i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap NPM. 3. Penerapan <i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap Tobin's Q
3.	Erni Hidayah	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : <i>Corporate Governance</i> 2. Independen : ROE dan Tobin's Q 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap ROE. 2. <i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap Tobin's Q.
4.	Putri (2006)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : <i>Corporate Governance</i> 2. Independen : dewan komisaris, tobin's Q 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate Governance</i> berpegaruh terhadap dewan komisaris 2. <i>Corporate Governance</i> berpegaruh terhadap Tobin'
5.	Jandik dan Rennie (2005)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : <i>Corporate Governance</i> 2. Independen : kinerja perusahaan. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
6.	Drobetz (2003)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : <i>Corporate Governanance</i> 2. Independen : <i>expected return</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate Governance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>expected return</i>.
7.	Bauer	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependen : <i>Corporate Governanace</i> 2. Independen : Tobin's Q, ROE dan NPM 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. 2. <i>Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan terhadap ROE. 3. <i>Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan terhadap NPM.

2.2. Landasan Teori

Pada sub bab ini akan dijelaskan penjabaran kembali mengenai teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian diantara beberapa teori yang ada kaitannya dengan topik penelitian untuk dapat menyusun kerangka pemikiran.

2.2.1 *Teori Keagenan (Agency Theory)*

Teori keagenan (*agency theory*) dikembangkan di tahun 1970-an terutama pada tulisan Jensen dan Meckling (1976) pada tulisan yang berjudul “*Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*”. Konsep-konsep teori keagenan di latarbelakangi oleh berbagai teori sebelumnya seperti teori konsep biaya transaksi teori *property right*, dan filsafat utilitarisme. Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan informasi pada saat melakukan kontrak (perikatan).

Menurut Scott (2003:305) teori *agency* merupakan pengembangan dari suatu teori yang mempelajari suatu kontrak dimana para agen bekerja atau bertugas atas nama principal ketika keinginan atau tujuan mereka bertolak belakang maka akan terjadi suatu konflik. Sebuah konflik bisa terjadi antara pemilik dan agen ketika agen tidak dapat bertindak sesuai dengan keinginan dari pemilik. Seseorang agen atau manajer memiliki tanggungjawab secara penuh untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan keuntungan bagi para *principal*. Tugas dari *principal* adalah memberikan batasan divergensi kepada pengelola perusahaan agar keputusan yang dibuat oleh *agent* tidak membuat perusahaan menjadi rugi. Cara yang digunakan oleh principal untuk

membuat agen berjalan sesuai dengan keinginan *principal* adalah dengan memberikan insentif kepada agent sehingga nanti akan muncul *agency cost*.

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Namun, informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini yang memicu konflik keagenan. Dalam kondisi yang demikian ini dikenal sebagai informasi yang tidak asimetris atau *asymmetric information* (Imanda dan Nasir,2006).

Adanya asimetri informasi dapat mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal untuk memaksimalkan keuntungan bagi agen. Agen dapat termotivasi untuk melaporkan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja agen (Ujiyantho,2007).

Menurut Ali dalam Bayu (2010), bahwa manajer yang telah diberi wewenang untuk mengelola perusahaan bertanggung jawab untuk

memaksimalkan keuntungan prinsipal dan melaporkan tanggung jawabnya melalui media laporan keuangan. Atas kinerja manajer tersebut, kompensasi manajemen diberikan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki.

Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan kelonggaran (flexibility principles) dalam memilih metode akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan. Dengan kelonggaran ini, perusahaan dapat menghasilkan nilai laba yang berbeda melalui pemilihan metode akuntansi yang berbeda. Praktik seperti ini dapat memberikan dampak terhadap kualitas laba yang dilaporkan (Boediono,2005).

Salah satu mekanisme yang diharapkan dapat mengontrol konflik keagenan adalah dengan menerapkan monitoring melalui tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Corporate governance* merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder dengan mendasarkan pada kerangka peraturan.

Menurut Ujiyantho dan Pramuka (2008), ada tiga asumsi sifat dasar manusia yang bisa digunakan untuk menjelaskan teori agensi yaitu, manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri, manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang dan manusia selalu menghindari resiko. Berdasarkan sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan

besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya (Haris, 2004).

Pihak agent termotivasi untuk memaksimalkan *fee* kontraktual yang diterima sebagai sarana dalam pemenuhan kebutuhan ekonomis dan psikologisnya. Sebaliknya, pihak principal termotivasi untuk mengadakan kontrak atau memaksimalkan returns dari sumber daya untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Konflik kepentingan ini terus meningkat karena pihak principal tidak dapat memonitor aktivitas agent sehari-hari untuk memastikan bahwa agent bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Sebaliknya, agent sendiri memiliki lebih banyak informasi penting mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang memicu timbulnya ketidakseimbangan informasi antara principal dan agent.

Terdapat dua masalah utama yang sering muncul dalam hubungan keagenan, yaitu terjadinya konflik kepentingan dan terjadinya informasi yang asimetris. Informasi asimetris terjadi ketika pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Secara umum manajemen sebagai pihak eksternal perusahaan mengetahui lebih banyak informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan para pemilik. Perbedaan inilah yang nantinya akan menimbulkan *asymmetric information* yang dapat merugikan pemegang saham (pemilik) karena dapat memperluas kesempatan manajemen untuk bertindak demi keuntungan pribadinya. Oleh sebab itu, diperlukan sebuah sistem yang dapat memantau atau mengawasi pihak

manajemen perusahaan agar mereka menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan para pemilik.

Pendapat lain muncul dari Anthony dan Giovinadarajan (2005) tentang teori *agency*, yaitu hubungan antara *principal* dan *agent*. Untuk memenuhi kepentingan *principal* termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan kepada *agent*, maka *principal* memberikan tugas dan wewenang kepada *agent*.

Penjelasan dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa teori keagenan merupakan teori dalam dunia bisnis yang muncul akibat adanya *conflik of interest* yang terjadi antara pihak *principal* atau pemilik perusahaan yang menginginkan peningkatan nilai saham dengan pihak *agen* atau manajer yang hanya menginginkan kompensasi (gaji) atas pengelolaan perusahaan.

Untuk meminimalisir *conflik interest* yang terjadi, maka manajemen harus menerapkan konsep *Corporate Governance* agar terjadi pengelolaan yang jelas antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agent*).

2.2.2 Teori Stewardship

Kaihatsu (2006), mendefinisikan teori *stewardship* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia, yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan fidusia (hubungan berlandaskan kepercayaan) yang dikehendaki para *stakeholder*. Dengan kata lain, teori *stewardship* memandang manajemen dapat dipercayai untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun *stakeholder*.

Konsep inti dari teori *stewardship* adalah kepercayaan. Huse (2007 : 54) menyatakan dalam teori *stewardship* para manajer digambarkan sebagai “*good steward*”, dimana mereka setia menjalani tugas dan tanggungjawab yang diberikan tuannya (dalam hal ini para *stakeholder*), tidak termotivasi pada materi dan uang kan tetapi pada keinginan untuk mengaktualisasi diri, dan mendapatkan kepuasan daari pekerjaan yang digeluti, serta menghindari konflik kepentingan dengan *stakeholder*-nya.

Lebih lanjut lagi, Helena dan Teherese (2005 : 9), menyatakan didalam teori *stewardship*, manajer akan melakukan upaya demi mendapatkan kepercayaan publik. Hal ini didasari pada prinsip bahwa manajer memiliki tanggung jawab yang besar untuk mengelola sumber daya yang ada dengan cara yang bijak untuk kepentingan masyarakat luas. Para manajer tidak akan bertindak untuk kepentingannya sendiri, akan tetapi bertindak untuk kepentingan semua pihak, dan mereka (para manajer) percaya apabila mereka telah bertindak untuk kepentingan yang lebih luas maka secara pribadi kebutuhan mereka pun telah penuhi.

Pendapat lain muncul mengenai teori *stewardship*. Teori *stewardship* adalah teori yang menekankan konsekuensi yang bermanfaat pada *shareholders return* bila struktur otoritas bersifat fasilitatif melalui penyatuan pimpinan puncak manajemen – *chief executive officer* (CEO) dengan pimpinan organ pengawas – *chairman* (Alijoyo,2004: 8).

Pada *Stewardship Theory*, model of man ini didasarkan pada pelayan yang memiliki perilaku dimana dia dapat dibentuk agar selalu dapat diajak bekerjasama

dalam organisasi, memiliki perilaku kolektif atau berkelompok dengan utilitas tinggi daripada individunya dan selalu bersedia untuk melayani. Pada teori *stewardship* terdapat suatu pilihan antara *perilaku self serving* dan pro-organisational, perilaku pelayan tidak akan dipisahkan dari kepentingan organisasi adalah bahwa perilaku eksekutif disejajarkan dengan kepentingan principal dimana para steward berada. *Steward* akan menggantikan atau mengalihkan *self serving* untuk berperilaku kooperatif. Sehingga meskipun kepentingan antara *steward* dan *principal* tidak sama, *steward* tetap akan menjunjung tinggi nilai kebersamaan. Sebab *steward* berpedoman bahwa terdapat utilitas yang lebih besar pada perilaku kooperatif, dan perilaku tersebut dianggap perilaku rasional yang dapat diterima.

Mengacu pada teori *stewardship*, perilaku *steward* adalah kolektif, sebab *steward* berpedoman dengan perilaku tersebut tujuan organisasi dapat dicapai. Misalnya peningkatan penjualan atau profitabilitas. Perilaku ini akan menguntungkan principal termasuk *outside owner* (melalui efek positif yang ditimbulkan oleh laba dalam bentuk deviden dan *share prices*), hal ini juga memberikan manfaat pada status manajerial, sebab tujuan mereka ditindak lanjuti dengan baik oleh *steward*. Para ahli teori *stewardship* mengasumsikan bahwa ada hubungan yang sangat kuat antara kesuksesan organisasi dengan kepuasan principal. *Steward* melindungi dan memaksimalkan *shareholder* melalui kinerja perusahaan, oleh karena itu fungsi utilitas *steward* dimaksimalkan.

Steward yang dengan sukses dapat meningkatkan kinerja perusahaan akan mampu memuaskan sebagian besar organisasi yang lain, sebab sebagian besar

shareholder memiliki kepentingan yang telah dilayani dengan baik lewat peningkatan kemakmuran yang diraih organisasi. Oleh karena itu, *steward* yang pro organisasi termotivasi untuk memaksimalkan kinerja perusahaan, disamping dapat memberikan kepuasan kepada kepentingan *shareholder*.

Ada beberapa perbedaan antara teori *stewardship* dan teori *agency*, meskipun kedua teori ini sama-sama membahas mengenai peranan principal dan agen dalam suatu perusahaan. Perbedaan pertama terletak pada faktor psikologi, Perbedaan utama dari teori Agensi dengan teori *Stewardship* adalah fokus untuk motivasi ekstrinsik dan motivasi intrinsik. Dalam teori Agensi fokus ekstrinsik adalah nyata sebagai komoditas yang dapat dipertukarkan, terukur dengan harga pasar. Faktor intrinsiknya merupakan bentuk dasar dari sistem imbalan yang digambarkan sebagai mekanisme kontrol teori *agency*. Berlawanan dengan teori *stewardship*, focus intrinsik tidak mudah untuk dinilai/diukur. *Reward* ini termasuk kesempatan untuk tumbuh, prestasi, keanggotaan dan aktualisasi diri. Bawahan dalam hubungan *stewardship* memperkuat faktor instrinsik, *reward* yang tidak nyata dan motivasi untuk bekerja keras dalam organisasi. Perbedaan ini dapat ditemukan dalam penyusunan teori motivasi. Hubungan model motivasi pekerja dan karakteristik kerja diusulkan oleh Hackman dan Oldham. Mereka menyatakan ada 3 aspek psikologi yang menengahi hubungan antara karakteristik tugas dan motivasi kerja internal. Guna memfasilitator hasil yang dicapai dari aspek psikologi tersebut, mereka menganjurkan mendesain ulang pekerjaan untuk meningkatkan keahlian, mengidentifikasi tugas, memilih tugas yang penting, otonomi dan balikan. Semua faktor ini dihubungkan dengan untuk meningkatkan

pertumbuhan dan tanggung jawab pekerja. Model ini konsisten dengan teori *stewardship* bahwa peningkatan motivasi kerja akan membawa ke tingkat kinerja yang lebih tinggi sejalan dengan kepuasan kerja. Menarik untuk dicatat dari model Hackman dan Oldham yang berpendapat bahwa pertumbuhan membutuhkan kekuatan pekerja sebagai moderator dari model yang efektif ini, menduga bahwa ada pekerja yang berdasarkan asumsi model *stewardship* tidak cocok. Pendekatan studi mengenai motivasi intrinsik. Manz mengembangkan teori kepemimpinan diri sendiri (*self leadership*), Menurutnya *self leadership* adalah perspektif yang mempengaruhi diri secara keseluruhan yang membawa seseorang menuju kinerja atas tugas yang termotivasi secara alamiah seperti mengelola pekerjaan yang harus dikerjakan tetapi tidak termotivasi secara alamiah. Dikemukakan juga bahwa *self leadership* meliputi kepercayaan pada kinerja seseorang yang memasukkan sistem imbalan formal dan menghubungkan dengan pentingnya membagi pandangan organisasi. Pandangan ini konsisten dengan asumsi motivasi dari teori *stewardship*. Berdasarkan teori *stewardship* prinsipal mengharapkan tanggung jawab bersama sesuai dengan kontribusi *steward*. Walaupun kontribusi prinsipal dan *steward* berbeda secara kualitatif dan tidak dengan mudah dapat dikuantitatifkan, perbandingan dan pertanggungjawaban yang ditanggung bersama dapat diharapkan. Proposisi: orang yang termotivasi oleh perintah yang lebih tinggi dan faktor intrinsik lebih cocok menjadi stewards dalam hubungan principal *steward* dibandingkan orang yang tidak termotivasi oleh perintah dan faktor ekstrinsik.

Faktor lain yang mempengaruhi adalah manajer yang memiliki kebutuhan kekuasaan yang tinggi bemiaksud untuk mempengaruhi dan mengarahkan orang lain, mengekspresikan pendapat dengan memaksa, menikmati perannya sebagai pemimpin dan menganggapnya secara spontan. kekuasaan dalam lingkup *koersif*, sah, imbalan, keahlian dan kekuasaan referen. Dalam tipologi terdapat lima dasar kekuasaan yang tereduksi ke kekuasaan organisasi atau institusi dan kekuasaan pribadi. Kesudahan dari keanggotaan organisasi akan berakhir pada kekuasaan individu. Dalam teori *agency*, kekuasaan institusi merupakan dasar untuk mempengaruhi dalam konteks hubungan *principal* agen. Dalam teori ini, kekuasaan dalam memberi imbalan dan legitimasi kekuasaan digunakan. Sistem imbalan yang tepat dan pengakuan wewenang yang dimiliki prinsipal dikombinasikan guna menciptakan standar yang disyaratkan dalam pengawasan dalam hubungan tersebut. Kekuasaan perseorangan, suatu bagian yang melekat dari individu dalam konteks hubungan antar pribadi, tidak dipengaruhi oleh posisi. Keahlian dan kekuasaan referen dikarakteristikan sebagai kekuasaan perseorangan, kekuasaan referen melalui identifikasi satu orang dengan yang lain. Kekuasaan perseorangan ini merupakan dasar mempengaruhi dalam hubungan *principal steward*. Proposisi orang yang lebih suka menggunakan kekuasaan perseorangan sebagai dasar untuk mempengaruhi yang lain lebih cocok menjadi *steward* daripada orang yang menggunakan kekuasaan institusi.

Faktor terakhir yang mempengaruhi perbedaan kedua teori adalah rentang pendidikan pegawai. Dimensi kedua yang dikembangkan ini mencirikan

perbedaan lintas budaya yang relevan dengan perbedaan antara *agency* dan *stewardship* sebagai konsep rentang/jarak kekuasaan. Rentang kekuasaan umumnya didefinisikan sebagai keleluasaan terhadap anggota institusi dan organisasi yang kurang berkuasa dalam suatu negara yang mengharapkan dan menerima kekuasaan yang didistribusikan secara tidak sejajar. Pada rentang kekuasaan yang relatif tinggi ini, organisasi berbentuk sentralisasi dan termasuk perbedaan besar dalam wewenang, penggajian, dan pemberian hak-hak istimewa antara atasan dan bawahan. Sedangkan pada rentang kekuasaan yang rendah, organisasi berbentuk desentralisasi, terdapat banyak konsultasi dalam pembuatan keputusan, dan perbedaan dalam penggajian dan bonus berusaha diminimalkan. Budaya rentang kekuasaan yang tinggi kondusif untuk perkembangan hubungan *agency*, karena mendukung dan melegitimasi ketidaksejajaran yang kuat antara *principal* dan *agent*. Pemikiran ini benar khususnya dalam konteks kerja, karena perkembangan hirarki, tingkatan supervise, dan ketidaksamaan dalam penggajian dan status. Sedangkan budaya rentang kekuasaan yang rendah lebih kondusif untuk berkembangnya hubungan *stewardship*, karena anggota menempatkan nilai yang lebih besar pada adanya kesejajaran *principal* dan manajer. Orientasi ini mendorong perkembangan hubungan antara prinsipal dan manajer yang merupakan bagian yang ada dalam teori *stewardship*.

Dari penjelasan yang panjang mengenai teori *stewardship*, dapat ditarik kesimpulan hubungan apa yang terjadi antara teori *stewardship* dengan *corporate governance*. Teori *stewardship* merupakan teori yang disenangi oleh para manajer,

karena dalam teori ini para pegawai tidak mempunyai niatan untuk meaksimalkan kekayaan pribadi mereka. Mereka lebih fokus untuk bagaimana cara untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan membuat perusahaan menjadi semakin baik dalam kinerja keuangannya. Inilah faktor yang berhubungan antara teori *stewardship* dengan *corporate governance*.

2.2.3 Corporate Governance

Menurut Komite Cadbury *Corporate Governance* merupakan system 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 komite sendiri adalah aturan yang merumuskan hubungan antara manajer, pemegang saham, karyawan, pemerintah, kreditor dan pihak-ihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal yang berhubungan dengan hak-hak dan tanggungjawab mereka.

Dari definisi diatas, kesimpulan yang dapat dirumuskan terkait dengan *Corporate Governance* adalah :

1. *Corporate Governance* merupakan struktur yang mengatur pola hubungan harmonis antara peran dewan komisaris, pemegang saham, direksi, peran dewan komisaris dan para *stakeholder* lainnya.
2. *Corporate Governance* merupakan system pengecekan dan perimbangan yang bisa membatasi munculnya dua peluang atas pengendalian perusahaan, yaitu pengelolaan yang salah dan penyalagunaan asset.
3. *Corporate Governance* merupakan suatu proses yang sangat transparan dalam menentukan tujuan perusahaan, pencapaian perusahaan dan kinerja yang telah dicapai perusahaan.

Beberapa kesimpulan diatas menggambarkan aspek penting yang harus dipahami oleh perusahaan agar dapat bersaing di dalam dunia bisnis:

1. Harus ada hubungan yang kesinambungan antara organ-organ perusahaan diantaranya yaitu direksi, RUPS dan komisaris.
2. Harus ada pelaksanaan tanggungjawab perusahaan sebagai entitas bisnis dalam masyarakat dan kepada seluruh *stakeholder*.
3. Harus ada pemenuhan hak untuk pemegang saham, dimana pemegang saham harus mendapatkan informasi yang tepat dan benar pada waktu yang diperlukan terkait dengan perusahaan.
4. Harus ada perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama pemegang saham asing melalui keterbukaan informasi yang materil dan relevan.

2.2.4 Prinsip *Corporate Governance*

di Indonesia, *code of good corporate governance* diterbitkan oleh komite nasional *corporate governance* dan terdapat 5 prinsip yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan, yaitu :

1. *Transparacy* (Transparansi)

Untuk mewujudkan dan mempertahankan objektivitas dalam praktek bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang relevan dan material yang mudah diakses dan mudah dipahami bagi *stakeholder*.

2. *Accountability* (Akuntabilitas)

Perusahaan harus dapat mempetanggungjawabkan kinerjanya dengan wajar dan transparan. Jadi, perusahaan harus mengatur cara agar kepentingan perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain. Akuntabilitas adalah salah satu prasyarat untuk memperoleh kinerja berkelanjutan.

3. *Responsible* (Tanggungjawab)

Perusahaan wajib mematuhi hukum dan berbagai aturan dan harus memenuhi tanggungjawab kepada lingkungan dan komunitas dengan tujuan dapat mempertahankan kelangsungan bisnis jangka panjang dan dikenal sebagai perusahaan yang baik.

4. *Indepedensi* (kemandirian)

Salah satu bentuk dukungan dalam pelaksanaan prinsip-prinsip *Corporate Governance*, Perusahaan harus diatur secara independen

oleh kekuasaan yang seimbang, agar terjadi tidak ada salah satu organ perusahaan yang secara dominan bisa mengatur dan mengintervensi organ perusahaan yang lainnya.

5. *Fairness* (Kewajaran)

Prinsip kewajaran harus dijadikan dasar perusahaan untuk melakukan aktivitasnya dalam kaitannya dengan kepentingan pemegang saham.

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Salah satu elemen *corporate governance* yang mempengaruhi insentif untuk melaksanakan kegiatan kepentingan terbaik dari pemegang saham adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajemen diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi (Midiastuty dan Machfoedz,2003).

Menurut Schlefifer dan Vishny (1986) kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Hal ini dapat terjadi karena pemberian saham kepada manajemen akan membuat manajemen menjadi salah satu pemilik perusahaan sehingga mereka akan bertindak demi kepentingan perusahaan, untuk itu kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat dan solusi untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemilik (*principal*).

2.2.6 Kepemilikan institusional

Selain kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan lain adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional ini merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo,2008).

2.2.7 Proporsi komisaris independen

Proporsi komisaris independen dapat dihitung dengan cara menghitung anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap seluruh ukuran komisaris perusahaan (Ujiyanto,2007).

2.2.8 ROA (*return on asset*)

ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut (Mamduh dan Abdul,2009:159). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bisa dilihat dari nilai ROA. Jika nilai ROA semakin besar, maka kinerja perusahaan semakin baik. Hal ini terjadi karena tingkat pengembalian investasi juga semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2005: 65).

2.2.9 PER (price earning ratio)

Menurut Sudana (2007) *price earning ratio* adalah rasio yang mengukur tentang bagaimana para investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan yang akan datang dan rasio tersebut tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap laba yang diperoleh perusahaan. Menurut Arifin (2004:87), *price earning ratio* ini bisa digunakan untuk menilai harga saham. Semakin rendah nilai PER nya, maka semakin baik atau murah saham untuk diinvestasikan.

2.2.10 Keterkaitan ROA terhadap kinerja keuangan perusahaan

Menurut Tommy dan Maria (2013) rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset.

Menurut Tommy dan Maria (2013) ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya daya tarik perusahaan dan membuat perusahaan tersebut semakin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar.

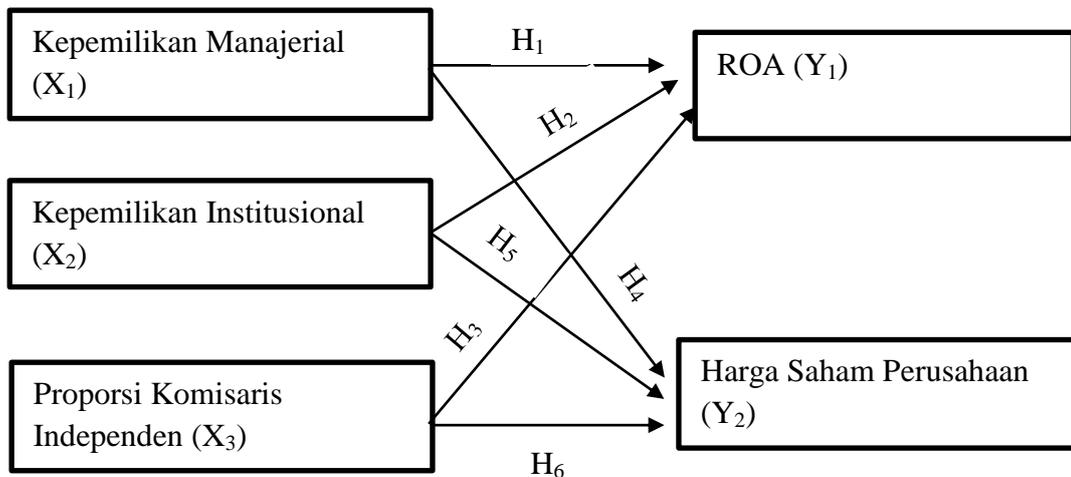
2.2.11 Keterkaitan PER terhadap kinerja keuangan perusahaan

Menurut Prastowo (2002) *price earning ratio* merupakan salah satu indikator yang sering digunakan analisis sekuritas untuk menilai harga saham yang akan diperdagangkan dipasar modal. Kinerja keuangan perusahaan bisa dilihat dari

earning per share nya. Price earning ratio menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan earning per share. Makin besar earning ratio suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal. Dengan semakin mahalnya harga saham perusahaan tersebut, maka kinerja keuangan perusahaan diharapkan akan meningkat pula.

2.3. Kerangka Pemikiran

Dari landasan teori yang telah diuraikan pada penelitian terdahulu diatas, maka peneliti menyusun hipotesis yang merupakan tolak ukur pemikiran peneliti, kemudian digambarkan dalam kerangka teoritis yang disusun sebagai berikut :



Sumber : diolah

Gambar 2.3
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap ROA

Kepemilikan manajerial adalah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi (Midiatsuty dan Machfoedz, 2003). Perusahaan yang sebagian dari saham nya dimiliki oleh pihak manajerial, maka semangat kerja para manajer untuk membuat kinerja keuangan perusahaan semakin meningkat. Kinerja keuangan perusahaan meningkat atau tidak bisa dilihat salah satu nya dari *return on asset* perusahaan. Murni dan Andriana (2007) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel kepemilikan manajerial, dan hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh yang signifikan terhadap ROA. Dari uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini :

H1 : Kepemiikan manajerial berpengaruh terhadap ROA.

2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap ROA

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan instisusional ini juga merupakan struktur kepemilikan yang diperhatikan dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Investor institusional ini mempunyai kemampuan untuk langsung menganalisis laporan

keuangan secara langsung, sehingga pihak manajer akan berusaha untuk meningkatkan *return on asset* perusahaan. Murni dan Andriana (2007) melakukan penelitian yang menggunakan kepemilikan konstitusional sebagai variabel nya, dan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan konstitusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap ROA. Dari uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini :

H2 : Kepemiikan institusional berpengaruh terhadap ROA.

3. Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap ROA

Proporsi komisaris independen merupakan salah satu organ perseroan yang memiliki tugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus serta memberikan nasihat kepada dewan direksi dalam menjalankan perseroan. Para direksi memerlukan pengawasan yang independen dalam melaksanakan tugasnya agar tidak adanya unsur kecurangan yang dilakukan para direksi. Pengawasan ini dilakukan terkait dengan para pemegang saham ingin meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan salah satu nya dapat dilihat dengan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan total aset. Edgina Antonia (2008) melakukan penelitian menggunakan variabel proporsi komisaris independen, dan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Dari uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini :

H3 : proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap ROA.

4. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap harga saham

Menurut teori keagenan yang telah dijelaskan dalam landasan teori, konflik antara pemegang saham dan pihak manajerial bisa saja terjadi akibat berbedanya kepentingan yang ingin dicapai. Struktur kepemilikan manajerial dalam hal ini menjadi pembatas konflik tersebut. dalam kaitannya dengan harga saham, apabila pemegang saham dan pihak manajerial bisa meminimalisir konflik maka kondisi perusahaan cenderung stabil. Kestabilan kondisi perusahaan berdampak pada kondisi kinerja keuangan perusahaan, yang juga akan membuat harga saham perusahaan stabil. penelitian mengenai harga saham ini dilakukan oleh Sri Wardhany (2006) yang menggunakan harga saham dalam penelitiannya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dari uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini :

H4 : Kepemiikan manajerial berpengaruh terhadap harga saham

5. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap harga saham

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase (Listyni,2003). Upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif akan dihasilkan dari tingkat saham institusional yang tinggi, sehingga dapat

membatasi perilaku manajer dalam melaporkan laba yang terlalu tinggi untuk memaksimalkan kepentingan priadinya. Balsam (2002) melakukan penelitian yang menggunakan harga saham sebagai variabelnya, dan hasil dari penelitian menunjukkan hubungan yang negatif antara proporsi komisaris independen dengan harga saham. Dari uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini :

H5 : Kepemiikan institusional berpengaruh terhadap harga saham

6. Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap harga saham

Proporsi komisaris independen adalah organ perseroan yang memiliki tugas dalam melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus serta memberikan nasihat kepada dewan direksi dalam menjalankan perseroan. Proporsi komisaris independen diperusahaan membantu para investor untuk lebih percaya terhadap kinerja yang dilakukan oleh perusahaan. Kepercayaan investor yang meningkat akan diikuti dengan investasi yang meningkat pula oleh investor, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Penelitian terkait dengan proporsi komisaris independen terhadap harga saham ini dilakukan oleh Pranata dan Mas'ud, mereka memberikan kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi komisaris independen yang lebih besar akan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini :

H6 : Proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap harga saham

