

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang diharapkan oleh peneliti tidak terlepas dari penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu yang berhubungan dengan permasalahan dalam penelitian ini.

2.1.1. Deni Darmawati, Khomsiyah , dan Rika Gelar Rahayu (2005)

Pada penelitian yang dilakukan oleh Deni Darmawati, Khomsiyah , dan Rika Gelar Rahayu bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan *corporate governance* dan kinerja perusahaan yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2001 sebanyak 21 perusahaan dan untuk tahun 2002 sebanyak 32 perusahaan. Dengan *corporate governance* sebagai variabel independen dan komposisi aktiva , kesempatan tumbuh dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol yang akan berpengaruh pada variabel dependen yaitu kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan suatu model regresi ganda (Durbin- Watson, pengujian korelasi (correlation) , Uji Glejser). Variabel dependen yang berupa kinerja perusahaan diukur menggunakan *Tobin's q* sebagai ukuran penilaian pasar dan *return on Equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini bisa dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa terdapat

hubungan positif antara penerapan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

Berdasarkan paparan di atas , maka persamaan dan perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

Persamaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel terikat , begitu juga dengan penelitian sekarang juga menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel terikat.
2. Dalam pengujian variable peneliti terdahulu dan peneliti saat ini sama-sama menggunakan model regresi .

Perbedaan :

1. Sebagai variabel bebas penelitian terdahulu menggunakan *corporate governance* dan variabel kontrol yaitu komposisi aktiva , kesempatan tumbuh dan ukuran perusahaan. Pada penelitian sekarang ini hanya menggunakan variabel bebas yaitu struktur *corporate governance* dan variabel terikat yaitu kinerja perusahaan.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2001 sampai tahun 2002, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel dan data mulai dari tahun 2008 sampai dengan 2010 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian terdahulu kinerja perusahaan sebagai variabel terikat diukur dengan menggunakan *Tobin's q* sebagai ukuran penilaian pasar dan *Return*

on Equity (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan sedangkan indikator pengukuran kinerja perusahaan pada penelitian sekarang menggunakan *Return on Equity* (ROE).

2.1.2. Ndaruningpuri Wulandari (2006)

Penelitian yang dilakukan Ndaruningpuri Wulandari yang mengidentifikasi Pengaruh Indikator Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia dengan mengambil sampel 91 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan adalah mulai tahun 2000 sampai tahun 2002. Hasil penelitian ini dengan menggunakan jumlah dewan direktur, proporsi dewan komisaris independen, *Debt to equity* dan *institutional ownership* sebagai variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja dan dapat disimpulkan bahwa dari keempat variabel indikator mekanisme *corporate governance*, hanya *debt to equity* yang secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan paparan di atas, maka persamaan dan perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

Persamaan :

1. Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu sampel dan data yang digunakan sama – sama berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Penelitian sekarang menggunakan topik pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan hal ini sama dengan topik pada penelitian terdahulu.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu menggunakan jumlah dewan direktur, proporsi dewan komisaris independen , *Debt to equity* dan *institutional ownership* sebagai variabel bebas sedangkan dalam penelitian sekarang variabel bebas yaitu struktur *corporate governance*
2. Pada penelitian terdahulu menggunakan periode waktu 2000 sampai dengan 2002 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode waktu 2008 sampai dengan 2010.

2.1.3. Theresia Dwi Hastuti (2005)

Penelitian yang dilakukan oleh Theresia Dwi Hastuti (2005) Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sebelumnya meliputi : struktur kepemilikan, *discretionary accrual* sebagai proksi manipulasi laba yang mencerminkan akuntabilitas, serta *voluntary disclosure* sebagai proksi transparan. Metode dan analisis data yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah : analisis deskriptif statistik, uji asumsi klasik, dan pengujian regresi. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan. *Pertama*, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan

kinerja perusahaan. *Kedua*, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan kinerja perusahaan. *Ketiga*, terdapat hubungan yang signifikan antara *disclosure* dengan kinerja keuangan.

Persamaan :

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan uji regresi, sama dengan uji yang dilakukan pada penelitian saat ini.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel terikat , begitu juga dengan penelitian sekarang juga menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel terikat.

Perbedaan :

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan data perusahaan yang termasuk dalam LQ – 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Pada penelitian sebelumnya menggunakan kurun waktu 2001 dan 2002. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan kurun waktu 2008, 2009 dan 2010.

2.1.4. Hexana Sri Lastanti (2005)

Peneliti ini mengambil judul “Hubungan Struktur *Corporate Governance* dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar”. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan peranan *corporate governance* di Indonesia terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan serta mengetahui reaksi pasar atas

pengumuman status kepatuhan emiten terhadap aturan *good corporate governance* yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta.

Variabel Independen yang digunakan pada penelitian sebelumnya meliputi: Independensi Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi, Kepemilikan Institusional, dengan variabel dummy untuk mengetahui perusahaan yang sudah memenuhi peraturan *corporate governance*. Variabel Dependen yang digunakan meliputi: Kinerja Keuangan, Reaksi Pasar, dan Nilai Perusahaan.

Metode dan analisis data yang digunakan dengan menggunakan pengujian asumsi klasik untuk memenuhi sifat dan estimasi regresi yang bersifat BLUES (*Best Linier Unbiased Estimator*) yang meliputi: autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinearitas. Selanjutnya, untuk menguji hipotesis dengan menggunakan teknik statistik *multiple regression model* (regresi berganda) dan regresi *dummy* untuk menghubungkan pengaruh nilai kuantitatif dari beberapa variabel bebas dengan variabel terikat.

Dari hasil pengujian, penelitian tersebut dapat mengambil kesimpulan. **Pertama**, peraturan *good corporate governance* mengenai independensi dewan komisaris sudah dilaksanakan dengan baik oleh perusahaan yang listing di BEJ. **Kedua**, kepemilikan saham perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta sebagian besar dimiliki oleh institusi sehingga diharapkan dapat dilakukan pengawan yang lebih baik. **Ketiga**, struktur kepemilikan saham di Indonesia cenderung terkonsentrasi dan dari sebagian besar saham tersebut masih dimiliki kalangan keluarga. **Keempat**, informasi yang disampaikan melalui pengumuman Bursa Efek Jakarta mengenai status kepatuhan perusahaan yang listing di BEJ

terhadap peraturan *good corporate governance* ternyata belum bisa direspon oleh pasar secara berbeda antara perusahaan yang masuk kategori patuh dengan yang belum patuh.

Persamaan :

- a. Pada penelitian sebelumnya dengan penelitian ini sama-sama membahas mengenai *corporate governance*.
- b. Penelitian sebelumnya dengan penelitian ini sama-sama menggunakan variabel dependen kinerja perusahaan .

Perbedaan :

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian sebelumnya menggunakan kurun waktu dari 2002 sampai dengan 2003. Sedangkan penelitian ini menggunakan kurun waktu dari 2008, 2009, dan 2010.

2.2.Landasan Teori

Pada landasan teori ini akan dijelaskan beberapa teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti dan yang akan digunakan sebagai landasan penyusunan hipotesis serta analisisnya.

2.2.1. Pengertian *Good Corporate Governance*

Beberapa konsep mengenai *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh YPPMI dan SC (2002) dalam Sulistyanto (2003) *Good Corporate Governance* didefinisikan “sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah untuk semua stakeholdernya”. Dari beberapa konsep di atas dapat disimpulkan Pengertian *good corporate governance* itu sendiri adalah tata kelola organisasi yang secara baik dengan prinsip-prinsip keterbukaan, keadilan, dan dapat dipertanggungjawabkan dalam mencapai suatu tujuan organisasi. Tujuan dari *corporate governance* itu sendiri adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

Corporate governance merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak terbaik untuk kepentingan investor luar (Prowson, 1998) dalam Theresia (2005). Menurut Blair (1995) dalam Darmawati (2005), *Corporate Governance* adalah keseluruhan set aransemen legal, kebudayaan dan institusional yang menentukan apa yang dapat dilakukan oleh perusahaan publik, siapa yang mengendalikan, bagaimana pengendalian dilakukan dan bagaimana resiko dan return dari aktifitas – aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan tersebut dialokasikan.

Good Corporate Governance (GCG) di Indonesia didefinisikan sebagai suatu pola, sistem dan proses yang digunakan oleh perusahaan untuk memberikan nilai tambah kepada para pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang.

Pada prinsipnya *good corporate governance* tidak hanya menuntut perusahaan untuk mencari keuntungan semata guna untuk tujuan dari perusahaan itu sendiri. Namun di sisi lain perusahaan juga mempunyai tanggung jawab langsung kepada masyarakat atas kinerja dari perusahaan tersebut serta menjaga kinerja tersebut dengan sebaik –baiknya yang nantinya untuk menjaga hubungan yang baik dengan pihak – pihak luar yang terkait.

2.2.2. Prinsip Good Corporate Governance

Prinsip-prinsip dasar dari *good corporate governance* (GCG), yang pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Secara umum, penerapan prinsip *Good Corporate Governance* secara konkret, memiliki tujuan terhadap perusahaan sebagai berikut :

1. Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing
2. Mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan
4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *stakeholders* terhadap perusahaan
5. Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

Dari berbagai tujuan tersebut, pemenuhan kepentingan seluruh *stakeholders* secara seimbang berdasarkan peran dan fungsinya masing-masing dalam suatu perusahaan, merupakan tujuan utama yang akan dicapai.

Prinsip-prinsip GCG sesuai Pasal 3 Surat Keputusan Menteri BUMN No.117/M-MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan BUMN sebagai berikut:

1. Transparansi (*transparency*)

Keterbukaan didalam melaksanakan proses pengambilan keputusan serta pengungkapan informasi secara materil yang relevan mengenai perusahaan.

2. Pengungkapan (*disclosure*)

Penyajian informasi kepada para pemangku kepentingan, baik diminta maupun tidak diminta, mengenai hal-hal yang berkenaan dengan kinerja operasional, keuangan, dan risiko usaha perusahaan.

3. Kemandirian (*independecne*)

Suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara professional tanpa konflik kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak maupun yang tidak sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

4. Akuntabilitas (*accountability*)

Kejelasan fungsi, pelaksanaan, serta pertanggungjawaban manajemen perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan dapat terlaksana secara efektif dan ekonomis.

5. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

6. Kewajaran (*fairness*)

Keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan yang timbul sebagai akibat dari perjanjian dan peraturan yang berlaku

2.2.3 Manfaat *Corporate Governance*

Apabila suatu perusahaan menerapkan *corporate governance* maka menghasilkan suatu manfaat yang diperoleh, yaitu :

1. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dengan lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *shareholders*.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value*.

2.2.4 Struktur *Corporate Governance*

Di bawah ini akan diuraikan beberapa struktur yang terkandung dalam pengukuran *corporate governance* dalam penelitian ini antara lain :

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah jumlah prosentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Beiner *et al*, 2003) dalam Arief (2007). Yang dimaksud dengan institusi adalah suatu lembaga yang memiliki kepentingan yang cukup besar terhadap investasi termasuk berinvestasi dengan saham. Perusahaan yang mempunyai kepemilikan Institusional yang banyak mencerminkan bahwa perusahaan tersebut melaksanakan *corporate governance* yang ada dengan baik. Investor akan lebih memilih perusahaan perusahaan yang mempunyai pengendalian atau sistem perusahaan yang baik dan benar dalam menjalankan bisnis perusahaan dan untuk mencapai kepentingan perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan karena biasanya institusi mempunyai hak yang cukup besar, sehingga mengambil proksi yang cukup besar pula atas kepemilikan saham suatu perusahaan. Peranan pemilik institusi dalam *corporate governance* adalah:

- a. Mengarahkan dan memonitor kegiatan bisnis dimana mereka menanamkan dananya.
- b. Sebagai sumber informasi perusahaan,
- c. Memiliki hak dan kewajiban suara yang substansial dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Untuk mengukur kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon, 2005) dalam Arief dan Bambang (2007). Ross et al (1999) dalam Siallagan dan Machfoed (2006) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen akan cenderung berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

3. Ukuran Perusahaan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain , perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh tinggi sehingga membutuhkan dana eksternal dan membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik.

Albreth & Richardson (1990) dan Lee & Choi (2002) menemukan bahwa perusahaan yang lebih besar kurang memiliki dorongan untuk melakukan perataan laba dibandingkan perusahaan – perusahaan kecil karena perusahaan besar dipandang lebih kritis oleh pihak luar.

Ukuran perusahaan merupakan variabel penduga yang banyak digunakan untuk menjelaskan variasi pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. Hal ini dikaitkan dengan teori agensi, dimana perusahaan besar yang memiliki biaya keagenan yang lebih besar akan mengungkapkan informasi yang lebih luas untuk mengurangi biaya keagenan tersebut. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor, kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek *cash flow* dimasa yang akan datang. Sedangkan bagi regulator (pemerintah) akan berdampak terhadap besarnya pajak yang akan diterima, serta efektifitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan log natural penjualan.

4. Dewan Komisaris Independen

Komisaris Independen adalah sebuah badan dalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dewan komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan. Fungsinya adalah untuk menilai kinerja perusahaan secara luas dan dan keseluruhan. Komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan, khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan yang terkait.

Menurut peraturan yang dikeluarkan di Bursa Efek mengenai komposisi Dewan Komisaris, telah ditetapkan jumlah Komisaris proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris sekurang – kurangnya 30 persen dari jumlah seluruh anggota komisaris (Lastanti, 2005). Dewan Komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran Dewan Komisaris.

Untuk mengukur proporsi dewan komisaris independen adalah dengan menggunakan persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan.

2.2.5 Kinerja Perusahaan

Istilah kinerja atau *performance* seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Selain itu tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran. Informasi kinerja

perusahaan, terutama *profitabilitas*, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Disamping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya. (IAI, 2001).

Menurut Hastuti (2005) dalam Yudha Pranata (2006), kinerja perusahaan adalah hasil banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja perusahaan perlu melibatkan analisis dampak kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektifitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi diartikan ratio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (1995), kinerja dapat diartikan sebagai sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan dan kemampuan kerja, kinerja yaitu berkemampuan dengan menggunakan tenaga. Jadi kinerja perusahaan berdasarkan uraian diatas adalah kemampuan kerja manajemen keuangan dalam mencapai prestasi kinerjanya.

2.2.6 Tujuan Penilaian Kinerja

Penilaian perusahaan khususnya kinerja sering dilakukan bertujuan untuk:

- a. Memperoleh pendapat wajar atas penyertaan dalam suatu perusahaan atau menunjukkan bahwa perusahaan bernilai lebih dari apa yang ada di dalam neraca.
- b. Untuk keperluan merger dan akuisisi, yaitu untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas dari masing-masing perusahaan.
- c. Untuk kepentingan usaha, yang bertujuan untuk mengetahui apakah nilai usaha lebih besar daripada nilai likuiditasnya.
- d. Memperoleh pembelanjaan penetapan besarnya pinjaman atau tambahan modal

Penilaian perusahaan khususnya kinerja sering dilakukan untuk tujuan-tujuan tersebut di bawah ini Darmawati (2005):

1. Untuk keperluan merger dan akuisisi.

Perusahaan akan melakukan merger (penggabungan usaha) atau mengakuisisi perusahaan lain, jelas memerlukan kegiatan penilaian untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas dari masing-masing perusahaan

2. Untuk kepentingan restrukturisasi dan kepentingan usaha.

Perusahaan yang bermasalah seringkali memerlukan penilaian untuk mengimplementasikan program pemulihan usaha atau restrukturisasi,

untuk mengetahui apakah nilai usaha lebih besar daripada nilai likuiditasnya.

3. Untuk *Initial Public Offering* (IPO)

Perusahaan yang akan menjual sahamnya pada umum atau bursa, harus dinilai dengan menggunakan penilaian yang wajar untuk ditawarkan kepada masyarakat atau publik.

4. Untuk memperoleh pendapatan wajar atas penyertaan dalam suatu perusahaan atau menunjukkan bahwa perusahaan bernilai lebih dari apa yang ada di dalam neraca.

5. Memperoleh pembelanjaan penetapan besarnya pinjaman atau tambahan modal.

2.2.7 Metode Pengukuran Kinerja Perusahaan Menggunakan *Return On Equity*

Kinerja sebuah perusahaan lebih banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Pengukuran berdasarkan rasio keuangan ini sangatlah bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan. Sehingga sering kali kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, yang mana sebenarnya kinerja tersebut tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun.

Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat tergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan, karena

pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu belum mampu menunjukkan kinerja manajemen perusahaan yang sebenarnya. Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya akan meningkat. Dalam konsep investasi ada teori yang menyatakan return yang tinggi juga mempunyai risiko yang tinggi pula, sehingga perusahaan yang kinerjanya sangat bagus maka sangat mungkin risiko untuk jatuh tinggi jika dibandingkan kinerja yang sedang-sedang saja.

Setiap perusahaan akan mengalami apa yang dinamakan permasalahan kinerja. Kinerja sangat penting bagi setiap perusahaan untuk mengukur kemampuan, keberhasilan serta kegagalan mereka didalam mengelola sumber dayanya serta pencapaian tujuan secara efektif dan efisien. Analisis rasio merupakan teknis laporan keuangan yang paling banyak digunakan untuk mengevaluasi kondisi dan prestasi keuangan perusahaan. Tujuan analisis rasio keuangan adalah membantu manajer finansial memahami apa yang perlu dilakukan perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang sifatnya terbatas berasal dari *finansial statement* (Mamduh 2003:75). Berikut ini adalah macam-macam analisis rasio yang sering kali digunakan antara lain:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas jangka pendek yang sering digunakan adalah rasio lancar.

Rasio Lancar adalah mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Rasio ini mengukur likuiditas jangka panjang perusahaan dan dengan demikian memfokuskan pada sisi kanan neraca.

3. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu.

Rasio Profitabilitas ini dibagi menjadi tiga rasio, antara lain:

a. Profit margin

Rasio ini menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

b. Return on Total Asset (ROA)

ROA ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Return on Equity (ROE)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

4. Rasio Pasar

Rasio pasar adalah rasio yang mengukur harga pasar terhadap nilai buku. Rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor) meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio ini.

2.2.8. Agency Theory

Jansen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan *agency* sebagai suatu hubungan antara pemilik perusahaan dengan agen pendelegasi wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Sedangkan Barle dan Means (1934) berpendapat bahwa dalam teori *agency* saham dimiliki sepenuhnya oleh pemilik (pemegang saham) dan manager (agen) diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian pemegang saham. Menurut Berle dan Means (1934) isu *corporate governance* dilatarbelakangi oleh teori *agency* yang menyatakan bahwa permasalahan *agency* muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari pemiliknya. Dewan komisaris yang berperan sebagai agent dalam suatu perusahaan diberi kewenangan untuk mengurus jalannya perusahaan dan

mengambil keputusan atas nama pemilik , namun agent mempunyai kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham (pemilik). Sedangkan menurut *Tjager et al.*, (2003) menyatakan bahwa sentralisasi isu *corporate governance* juga dilatarbelakangi beberapa permasalahan diantaranya adanya tuntutan akan transparansi dan independensi. Tuntutan akan transparansi dan independensi ini terlihat dari tuntutan adanya tuntutan agar perusahaan memiliki lebih banyak komisaris independen yang mengawasi tindakan – tindakan eksekutif. Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme yang mampu mensejajarkan kepentingan pemegang saham selaku pemilik dengan kepentingan manajemen. Mekanisme tersebut dikenal dengan istilah *corporate governance* atau tata kelolah yang baik dalam menjalankan bisnisnya. Hart (1995) juga mengungkapkan bahwa *corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dengan manager dan untuk menyamakan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan (Ndayuningpuri Wulandari, 2006).

Investor memiliki harapan bahwa manager akan menghasilkan return dari uang yang mereka investasikan. Hak pengendalian residual yang dimiliki oleh manager memungkinkan untuk diselewengkan dan akan menimbulkan masalah keagenan yang dapat diartikan dengan sulitnya investor memperoleh keyakinan bahwa dana yang mereka tanamkan tidak dikelola dengan semestinya oleh manager. Manager berhak dalam mengelola perusahaan dan dengan demikian manager kemungkinan melakukan ekspropriasi dana investor. Ekspropriasi yang dilakukan manager dapat dilakukan dengan berbagai cara mulai dari penggelapan

dana investor , menjual produk perusahaan kepada perusahaan yang dimiliki oleh manajer dengan harga yang lebih rendah dibandingkan harga pasar, hingga menjual asset perusahaan lainnya ke perusahaan yang dimiliki oleh manajer.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi jika pihak – pihak yang saling bekerja sama memiliki tujuan dan pembagian kerja yang berbeda. Secara khusus teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana suatu pihak tertentu mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain yang melakukan pekerjaan. Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989). Pertama adalah masalah keagenan yang timbul pada saat (a) keinginan – keinginan atau tujuan –tujuan dari principal dan agen yang berlawanan dan (b) merupakan suatu hal yang sulit bagi principal untuk melakukan verifikasi tentang apa yang benar – benar dilakukan oleh agen. Permasalahannya adalah bahwa principal tidak dapat memverifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu yang tepat. Kedua adalah masalah pembagian resiko yang timbul pada saat principal dan agen memiliki sikap berbeda terhadap resiko. Dengan demikian principal dan agen mungkin memiliki preferensi tindakan yang berbeda yang dikarenakan adanya perbedaan preferensi terhadap resiko.

Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989). Asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis , yaitu :

1. Asumsi tentang sifat manusia

Menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*)

2. Asumsi Keorganisasian

Adalah adanya konflik antara anggota organisasi , efisiensi sebagai criteria efektifitas, dan adanya asimetri informasi antara principal dan agen.

3. Asumsi Informasi

Sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Kajian teori *agency* terhadap pengaruh struktur *corporate governance* pada kinerja perusahaan :

a. Kepemilikan Institusional

Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan karena biasanya institusi mempunyai hak yang cukup besar, sehingga mengambil proksi yang cukup besar pula atas kepemilikan saham suatu perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan.

b. Kepemilikan Manajerial

Semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen akan cenderung berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri dan kinerja perusahaan akan meningkat.

c. Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh tinggi sehingga membutuhkan dana eksternal dan membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Dimana perusahaan besar yang memiliki biaya keagenan yang lebih besar akan mengungkapkan informasi yang lebih luas untuk mengurangi biaya keagenan tersebut. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor, kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek *cash flow* dimasa yang akan datang. Sedangkan bagi regulator (pemerintah) akan berdampak terhadap besarnya pajak yang akan diterima, serta efektifitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum. Sehingga apabila perusahaan dapat menerapkan *corporate governance* dengan baik akan meningkatkan kinerja pada perusahaan tersebut.

d. Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan direksi serta memberikan nasihat kepada direksi, maka semakin

banyak dewan komisaris yang ada dalam perusahaan akan memonitoring kerja eksekutif (manajer) sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan.

2.2.9 Hubungan *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Mitton (2000) dalam Damarwati dkk, 2005 menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berkaitan dengan *corporate governance* mempunyai dampak yang kuat terhadap kinerja perusahaan selama periode krisis di Asia Timur tahun 1997–1998.

Dari uraian di atas juga dapat diketahui bahwa hubungan *corporate governance* yang diukur menggunakan Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Dewan Komisaris Independen dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Rajgopal et al., (1999), yang menyimpulkan bahwa investor institusional adalah *sophisticsted investor* yang memiliki pengetahuan yang lebih baik sehingga manajer tidak dapat melakukan manipulasi laba karena adanya tekanan dari investor institusional yang memiliki proporsi saham yang besar dan monitoring yang dilakukan secara aktif dapat menekan terjadinya praktek manajemen laba.

Jansen dan Meckling (1976) dalam Siallagan dan Machfoed (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Apabila semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya akan meningkat, sehingga mengakibatkan kenaikan kinerja perusahaan dan ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah, maka ada kecenderungan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat pula. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976) dalam (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh tinggi sehingga membutuhkan dana eksternal dan membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga apabila perusahaan dapat menerapkan *corporate governance* dengan baik akan meningkatkan kinerja pada perusahaan tersebut.

Dewan komisaris independen merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam

mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Karena dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen yang bertugas meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan. Tuntutan akan transparansi dan independensi terlihat dari adanya tuntutan agar perusahaan memiliki lebih banyak komisaris independen yang mengawasi tindakan-tindakan para eksekutif .

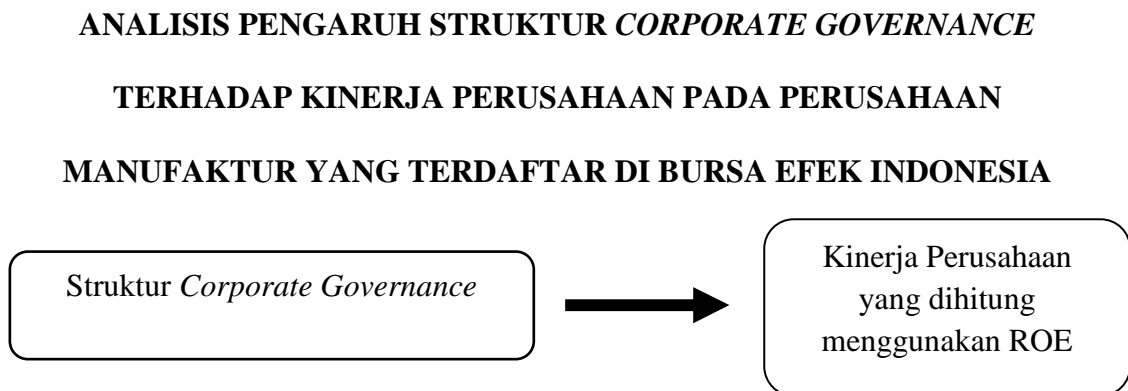
Dewan komisaris independen bertanggung jawab dan mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efektif, efisien dan ekonomis dalam rangka mencapai tujuan organisasi, serta memberikan nasihat bilamana diperlukan. Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan perusahaan, memiliki peran terhadap aktivitas pengawasan. Fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Klapper dan Love (2002) dalam Damarwati (2005) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets* (ROA) dan *Tobin's Q*. Penelitian lainnya adalah penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan tersebut, sehingga keuntungan diperoleh juga akan semakin besar. Selain itu kinerja perusahaan dapat diukur dengan berbagai macam cara diantaranya menggunakan ROE (*Return on Equity*). Apabila *corporate governance* dalam perusahaan dapat dilaksanakan maka kinerja perusahaan akan meningkat dan hasil yang ingin dicapai perusahaan akan tercapai.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah serta landasan teorinya, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan dalam gambar berikut ini :

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran



Penjelasan :

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini mencoba untuk menguji pengaruh struktur *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Gambar kerangka pemikiran di atas menunjukkan bahwa struktur *corporate governance* berpengaruh secara langsung terhadap kinerja perusahaan.

2.4. **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan dari hasil penelitian terdahulu serta membahas landasan teori yang ada, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis yang akan di uji sebagai berikut :

H₁ : Struktur *Corporate Governance* mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).