

PENDAHULUAN

Meskipun penelitian tentang struktur kepemilikan perusahaan telah banyak dilakukan, namun peneliti tetap tertarik untuk mengangkat topik ini. Alasannya ialah seringkali kita lihat bahwa tujuan perusahaan zaman sekarang yang kerap kali tidak terealisasi atau tercapai. Hal ini tentunya menjadi kendala bagi pihak pemilik dan membawa pertanyaan apa penyebab dasar yang menyebabkan tujuan perusahaan yakni nilai perusahaan yang salah satunya diukur dengan profit sulit untuk dicapai. Peneliti mengangkat topik struktur kepemilikan dengan maksud ingin mengetahui seberapa besar hubungan kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Permasalahan yang terpenting adalah bagaimana jika perusahaan dikelola oleh pihak lain di luar batas pengawasan pemilik perusahaannya sendiri. Seringkali ditemukan pemilik perusahaan yang terpisah dengan pengelola perusahaan. Sebaliknya, masalah akan berkurang atau bahkan menjadi tidak ada, apabila pemilik perusahaan juga berperan sebagai pengelola perusahaan. Adanya perbedaan antara pihak yang bertindak sebagai pemilik dan pihak yang menjadi pengelola atau manajer, maka akan terjadi pemisahan antara pihak yang berperan sebagai pengawas dan sebagai pihak yang diawasi. Pihak pengawas dipegang oleh pemilik yang menginvestasikan dananya untuk berdirinya suatu perusahaan, sedangkan yang diawasi adalah manajer yang mengelola operasional perusahaan. Perbedaan pihak yang mengawasi dan mengelola perusahaan memerlukan sebuah hubungan, yang disebut hubungan agensi.

Peneliti tertarik mengambil objek penelitian berupa perusahaan-perusahaan BUMN yang mayoritas kepemilikannya dipegang oleh pemerintah. Seperti yang telah diketahui, BUMN adalah perusahaan negara yang dikelola oleh negara dan sekaligus menjadi sumber pendapatan negara. BUMN tidak ubahnya seperti halnya korporasi atau swasta pada umumnya. Permasalahan pokok yang dihadapi dalam pengelolaan BUMN saat ini adalah kinerja (*performance*) intervensi non korporasi. Apapun permasalahan tersebut, akan lebih baik mempertanyakan apakah BUMN sebaiknya merugi ataukah didorong untuk menghasilkan keuntungan?

Banyak orang yang heran dengan kondisi serta kualitas BUMN. Perusahaan yang dibantu dan kebanyakan diurus oleh negara ini seringkali tidak pernah menguntungkan pemerintah. Perusahaan-perusahaan ini selalu saja mengalami kerugian dan bahkan seringkali melakukan praktek korupsi di dalamnya. Akibatnya masyarakat pun mulai beropini agar perusahaan-perusahaan ini sebaiknya diurus oleh pihak swasta atau dalam bahasa ekonomi disebut sebagai privatisasi.

Di dalam ekonomi konvensional atau pun negara penganut paham pro pasar, konsep privatisasi adalah sebuah ide yang begitu menekankan pentingnya kemandirian sebuah perusahaan. Pemerintah sebaiknya lebih memikirkan masalah lain, ketimbang mengurus perusahaan. Dengan aktifnya keterlibatan pemerintah dalam usaha bisnis, justru seringkali mendatangkan distorsi dalam perekonomian. Sebagian besar BUMN ini justru memberatkan kondisi keuangan pemerintah. Jika mereka rugi, maka kas pemerintah yang harus menanggungnya. Jika pun untung, kebanyakan hilang begitu saja. Memang tidak semua BUMN mengalami kondisi seperti ini, namun hampir sebagian BUMN tidak mempunyai prospek yang baik.

Ha-Joon Chang (2007) mengatakan bahwa setidaknya ada tiga hal yang menyebabkan BUMN seringkali rugi, antara lain : *principal agent problem*, *free rider problem*, dan *soft budget constraint*. Masalah yang pertama yakni masalah dimana negara tidak mungkin akan bisa mengawasi semua perusahaan yang mereka miliki. Para direksi perusahaan tentunya akan mengatakan bahwa mereka telah berusaha sebaik mungkin agar perusahaan ini bisa maju. Namun negara tidak bisa mengetahui apakah mereka benar-benar bersungguh-sungguh atau tidak dalam bekerja. Akibatnya terdapat *agency cost*, di mana wakil pemerintah di BUMN ini pun tidak mampu berbuat banyak lagi bagi keberlangsungan sebuah perusahaan. Permasalahan kedua adalah *free rider*. Walaupun warga negara tahu BUMN merupakan perusahaan publik, namun mereka tidak memperoleh insentif yang cukup untuk memelihara BUMN ini. Misalnya para direksi BUMN, mereka mengetahui bahwa BUMN milik negara dan mereka harus mengupayakan agar BUMN ini bisa memperoleh keuntungan dengan maksimal. Namun, karena perusahaan ini ditalangi oleh negara, maka mau rugi atau tidak, mereka yang menjadi direksi akan tetap memperoleh gaji yang besar. Sehingga, tidak ada insentif bagi mereka untuk berusaha lebih. Terakhir,





seperti yang telah disinggung sebelumnya, karena BUMN merupakan bagian dari pemerintahan, maka seringkali memperoleh bantuan dari negara. Tidak ada masalah bagi perusahaan apabila mereka mengalami kerugian. Mereka juga akan dibantu oleh negara pada akhirnya. Penyebab-penyebab inilah yang membuat BUMN sulit sukses dan dalam kondisi yang memprihatinkan. Oleh karena itu, pemerintah harus mengambil langkah untuk memperbaiki kondisi ini.

Fenomena tersebut pada hasil ikhtisar laporan keuangan perusahaan negara tahun 2012 menunjukkan kebanyakan perusahaan BUMN dengan kepemilikan mayoritas oleh negara cenderung memperoleh laba lebih kecil daripada laba perusahaan BUMN lainnya dengan kepemilikan campuran atau kepemilikan bukan seratus persen oleh negara. Beberapa juga menunjukkan hasil bahwa kepemilikan seratus persen oleh negara cenderung menghasilkan kerugian yang lebih besar dibanding perusahaan BUMN jenis yang merupakan struktur kepemilikan campuran. Jensen dan Meckling (1976) memperlihatkan bahwa hubungan agensi merupakan hubungan antara pemilik (prinsipal) dengan pengelola (manajer). Hubungan ini muncul apabila satu pihak menugaskan orang lain untuk melakukan suatu pekerjaan bagi pihak pemilik. Dengan kata lain, adanya pendelegasian sebagian wewenang dari pemilik kepada manajer perusahaan, sehingga manajer bisa mengambil sebagian keputusan pengelolaan tanpa pertimbangan pemilik terlebih dahulu. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sesuai keinginan pemilik, maka dilakukan pengawasan atau *monitoring* terhadap kinerja manajer. Apabila manajer tidak menjalankan perusahaan sesuai keinginan pemilik, maka akan muncul masalah pengelolaan perusahaan. Masalah ini dinamakan masalah agensi (*agency problem*).

Perumusan Masalah

Perumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah apakah struktur kepemilikan saham berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan dewan komisaris. Kemudian, apakah dewan komisaris berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Terakhir, apakah struktur kepemilikan yang dimediasi oleh dewan komisaris (*Board of Commisioner*) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian ini ditujukan untuk membangun sebuah model untuk menjelaskan berbagai interaksi antar struktur kepemilikan dan kinerja keuangan perusahaan, serta melakukan pembuktian empiris terhadap model yang dikembangkan, juga untuk menjawab pertanyaan bagaimana pengaruh hubungan struktur kepemilikan saham, kinerja keuangan perusahaan, dan dewan komisaris.

Dengan penelitian yang dilakukan, diharapkan membawa manfaat bagi berbagai pihak, khususnya untuk negara sebagai pemilik BUMN, manajemen BUMN, pemilik perusahaan lainnya atau pemegang saham, pengembang akademik, juga peneliti lain. Harapan peneliti yakni dapat membantu pihak tersebut dalam pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan hasil penelitian ini. Bagi investor, penelitian ini akan memberikan kontribusi bahan kajian mengenai kinerja keuangan BUMN di Indonesia. Di samping itu, juga menambah wawasan mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Dengan tambahan pengetahuan mengenai topik ini, para pemilik perusahaan bisa mengambil langkah yang baik tentang perlu atau tidak perlunya pembagian persentase kepemilikan kepada pihak pengelola perusahaan, yakni pihak manajerial.

Jika terbukti memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, maka hal tersebut bisa dijadikan dasar pertimbangan pembagian kepemilikan bagi pihak manajer agar semakin termotivasi dalam merealisasikan tujuan perusahaan yang sesungguhnya, dengan melupakan egoisme kepentingan pribadinya. Manfaat lainnya yakni mengetahui seberapa besar pentingnya peranan Dewan Komisaris di dalam perusahaan, yang berfungsi sebagai *monitoring*. Fungsi terpenting yang sebenarnya dari Dewan Komisaris juga sebagai dewan penasehat dalam perusahaan dalam mengambil kebijakan-kebijakan tertentu di perusahaan, guna mencapai kinerja perusahaan yang terbaik.



TELAAH PUSTAKA

1. Teori Agensi

Teori agensi diteliti dan dikembangkan pertama kali secara formal oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Hal ini masih berkaitan dengan tujuan perusahaan, yakni memakmurkan pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham. Dalam kenyataannya, tidak jarang para manajer perusahaan memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Secara umum, manajer diangkat oleh pemegang saham, maka idealnya mereka bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham.

Secara aktual, sering terjadi konflik antara kedua belah pihak yang dinamakan *agency problem*. *Agency problem* ini dapat muncul antara manajer dan pemegang saham atau antara kreditur dan pemegang saham. Dalam perusahaan besar, *agency problem* sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Tidak jarang tindakan manajer bukannya memakmurkan pemegang saham, melainkan memperbesar skala perusahaan dengan melakukan ekspansi atau membeli perusahaan lain.

Dapat disimpulkan, teori *agency* merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara *principals* dan *agents*. Pihak *principals* adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak lain, yaitu *agent*, untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principals* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan (Jensen dan Smith, 1985).

2. Teori Asimetri Informasi

Seperti yang telah diketahui, manajer perusahaan pasti lebih mengetahui informasi yang berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibanding dengan si pemilik perusahaan. Kondisi seperti itulah yang disebut *asymmetric information*, yang artinya antara manajer dan pemilik mempunyai informasi yang berbeda mengenai perusahaan. Dalam hal ini, mungkin saja manajer perusahaan percaya bahwa saham perusahaan dalam keadaan *overvalued* atau *undervalued*, namun tergantung apakah informasi tersebut memberi keuntungan atau tidak bagi perusahaan. Dengan adanya asimetri informasi, maka akan memungkinkan muncul dampak kegagalan pasar.

3. Corporate Governance

Konsep *corporate governance* timbul karena adanya keterbatasan dari teori keagenan dalam mengatasi masalah keagenan. Secara keseluruhan konsep *corporate governance* timbul sebagai upaya untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri. *Corporate governance* menciptakan mekanisme dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi *stakeholder* dan menciptakan efisiensi bagi perusahaan. Perusahaan cenderung bergantung pada modal dari pihak eksternal untuk membiayai kegiatan operasinya. Perusahaan perlu meyakinkan pihak penyandang dana eksternal bahwa investasi mereka digunakan secara tepat dan efisien. Manajemen juga memastikan bahwa manajemen bertindak terbaik untuk kepentingan perusahaan. Kepastian seperti itu diberikan oleh sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. *Corporate governance* merupakan pedoman bagi manajer untuk mengelola perusahaan secara *best practice*. Manajer akan membuat keputusan keuangan yang dapat menguntungkan semua pihak (*stakeholder*).

H₁ Struktur kepemilikan saham berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H₂ Struktur kepemilikan saham berpengaruh negatif terhadap dewan komisaris.

H₃ Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H₄ Dewan Komisaris dapat memediasi hubungan antara kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.



METODE PENELITIAN

Objek penelitian berupa perusahaan-perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang mayoritas kepemilikannya dipegang oleh pemerintah. Data penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh berjumlah 15 data perusahaan, diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2009-2011 pada *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2010 dan 2012. Sampel yang diambil dalam penelitian ini dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* ini digunakan dengan memakai kriteria tertentu dalam pemilihan sampel (Neuman, 2007).

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel yang berkaitan dengan konsep kinerja keuangan perusahaan. Variabel ini menggunakan pendekatan pasar untuk mengukur perusahaan yakni menggunakan *Tobin's Q (TOB)*. *Tobin's Q* digunakan untuk melihat kinerja keuangan ke depan melalui pengukuran pasar dan *hybrid* (Farooque, 2007).

Variabel *Tobin's Q* dipilih berdasarkan alasan bahwa variabel ini dapat menilai kinerja perusahaan dengan memberikan gambaran akan pengaruh psikologis dari investor (Demsetz and Villalonga, 2001). *Tobin's Q* merupakan rasio yang memperlihatkan perbandingan antara nilai perusahaan di pasar keuangan dengan nilai dari *asset* perusahaan tersebut. Dalam mengukur *Tobin's Q*, langkah-langkah yang dilakukan adalah dengan membandingkan *market value* dari perusahaan dan *asset value* dari perusahaan.

Jika nilai *Tobin's Q* lebih besar dari satu, maka nilai pasar lebih besar dari nilai asset dari perusahaan. Ini menunjukkan bahwa pasar mencerminkan adanya *asset* tidak tercatat dari perusahaan. Nilai *Tobin's Q* yang tinggi mendorong perusahaan untuk menginvestasikan lebih banyak modal karena mereka berarti lebih daripada harga yang dibayar. Sebaliknya, jika nilai *Tobin's Q* lebih kecil dari satu, nilai pasar lebih kecil dari nilai *asset* perusahaan yang tercatat. Ini menandakan bahwa pasar mungkin memandang rendah nilai perusahaan.

Secara matematis, *Tobin's Q* dapat ditulis sebagai berikut :

$$Tobin's Q = ME + PS + DEBT / TA$$

Keterangan :

ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham

PS = Nilai Likuidasi saham preferen perusahaan yang beredar

DEBT = (Total Utang + Persediaan – Aktiva Lancar)

TA = Nilai buku total aktiva perusahaan

Klapper dan Love dalam Darmawati dan Khomsiyah (2003) telah menyesuaikan rumus *Tobin's Q* dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Rumus tersebut sebagai berikut:

$$Tobin's Q = ME + DEBT / TA$$

2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel yang berkaitan dengan konsep struktur kepemilikan perusahaan yang dapat dilihat melalui variabel konsentrasi

1. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh berjumlah 15 data perusahaan, diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2009-2011 pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2010 dan 2012. Sampel yang diambil dalam penelitian ini dipilih berdasarkan teknik purposive sampling. Teknik purposive sampling ini digunakan dengan memakai kriteria tertentu dalam pemilihan sampel (Neuman, 2007).
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



kepemilikan (*ownership structure*). Konsentrasi kepemilikan ini dilihat melalui persentase pemilik saham terbesar dalam suatu perusahaan, yang terdiri dari kepemilikan negara (STA), kepemilikan manajerial (INS), dan kepemilikan asing (FOR). Rasio pengukuran indikator kepemilikan negara diperoleh dengan cara menghitung proporsi saham yang dimiliki oleh pemilik saham pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %. Sedangkan, untuk INS dan FOR menggunakan *dummy*.

3. Variabel Intervening

Variabel *intervening* yang digunakan oleh peneliti ada dua, yakni ukuran atau jumlah Dewan Komisaris yang berperan dalam perusahaan juga dewan komisaris independen. Dimana peranan dewan komisaris dan komisaris independen diyakini dapat memengaruhi hubungan antara tingkat kepemilikan dan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dalam penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi berdasarkan sasaran, *standart*, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan statistik berupa analisis kausalitas SEM (*Structural Equation Modeling*) berbasis *component* atau *variance* yang terkenal dengan *Partial Least Square (PLS)*, karena bersifat kausal prediktif dimana akan menjadi lebih efektif. SEM lebih sesuai untuk analisis pada penelitian ini karena mampu mengestimasi beberapa persamaan secara terpisah, tetapi saling berhubungan dengan persamaan *multiple regression* secara simultan dan kemampuannya mempresentasikan variabel laten. Di samping itu SEM juga memiliki fleksibilitas dalam menghubungkan antara teori dan data (Ghozali, 2011:1).

Persamaan *outer model* secara matematik adalah sebagai berikut :

1. Untuk variabel laten

$$OWN_i = \lambda_{1.1} STA_i + \lambda_{1.2} INS_i + \lambda_{1.3} FOR_i$$

2. Untuk variabel laten

$$BOC_i = \lambda_{2.1} SIZ_i + \lambda_{2.1} IND_i$$

3. Untuk variabel laten

$$KKP_i = \lambda_{3.1} TOB_i$$

Keterangan:

- OWN: Struktur Kepemilikan Perusahaan
- KKP : Kinerja Keuangan Perusahaan
- BOC : Dewan Komisaris Perusahaan
- STA : Kepemilikan Negara
- INS : Kepemilikan Manajerial
- FOR : Kepemilikan Asing
- TOB : Tobin's Q
- SIZ : Ukuran Dewan Komisaris



IND : Komisaris Independen

Sedangkan, berdasarkan kerangka pemikiran yang dikembangkan, persamaan *inner model* secara matematik adalah sebagai berikut :

$$KKP_i = \beta_{1.1} BOC_i + \gamma_{1.1} OWN_i$$

$$BOC_i = \gamma_{1.2} OWN_i$$

Keterangan:

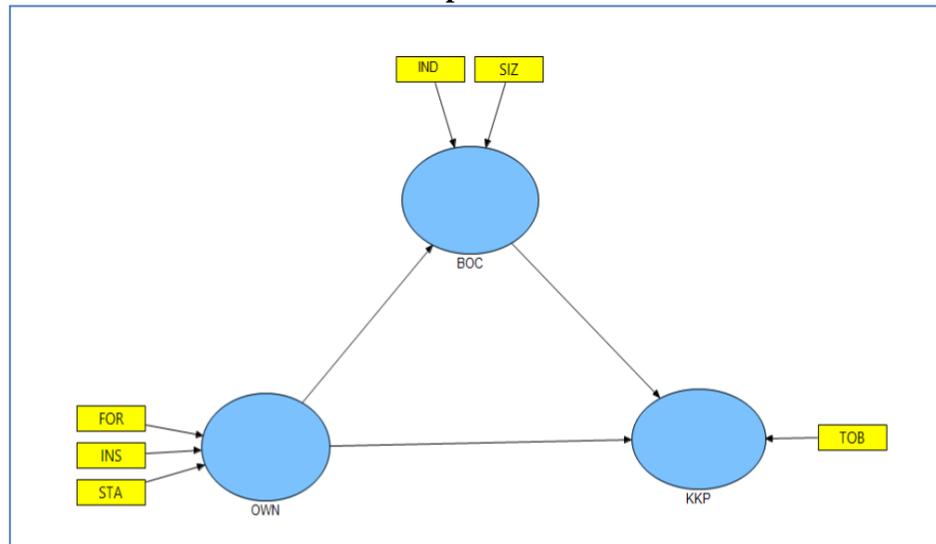
- KKP : Kinerja Keuangan Perusahaan
- OWN : Struktur Kepemilikan Perusahaan
- BOC : Dewan Komisaris Perusahaan

HASIL dan PEMBAHASAN

1. Pengujian Model Empirik (*Confirmatory Factor Analysis*): Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Dimediasi oleh Dewan Komisaris.

Berikut ini adalah penjelasan dari evaluasi model yang diteliti:

Gambar 4.1
Model Empirik Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Dimediasi oleh Dewan Komisaris Tahap Pertama



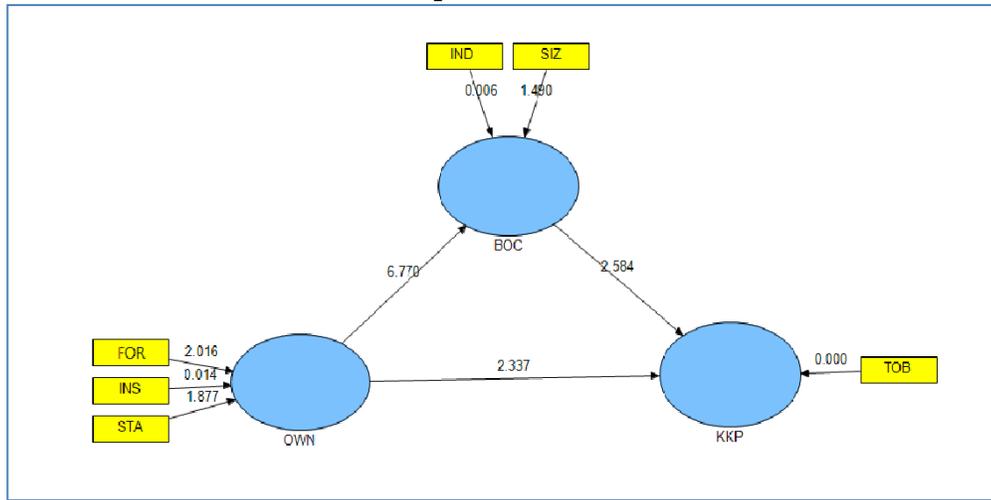
Sumber : PLS Model Tahap Pertama

Gambar 4.1 diatas ini merupakan model empirik yang akan diteliti. Setelah pembentukan model empirik ini, kemudian akan dilanjutkan dengan menjalankan proses *bootstrapping*. Proses *bootstrapping* berfungsi untuk menilai apakah t hitung dari model yang telah dibuat, signifikan antara variabel satu dengan variabel lainnya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
 1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Gambar 4.2
Model Empirik Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan
Perusahaan yang Dimediasi oleh Dewan Komisaris
Tahap Pertama



Sumber : Output Bootstrapping Tahap Pertama
Keterangan : *) Signifikan pada $\alpha=15\%$

Nilai $t_{\alpha} = 15\%$ adalah 1,466. Dari Gambar 4.1 hasil bootstrapping menunjukkan bahwa semua indikator penelitiannya signifikan kecuali komisaris independen (IND) dan kepemilikan manajerial (INS). Dikarenakan semua hasil t hitung hubungan antar indikator menunjukkan angka diatas 1,466, kecuali komisaris independen (IND) yakni senilai 0.006351 dan kepemilikan manajerial (INS) senilai 0.014141. Berikutnya dilanjutkan ke tahap kedua dimana mengeliminasi dua indikator tersebut yang tidak signifikan menurut perhitungan t statistik.

Berdasarkan output PLS pada Gambar 4.3 di atas, berikut ini akan dijelaskan lebih rinci mengenai evaluasi indikator-indikator dari setiap variabel penelitian :

Kepemilikan Perusahaan (OWN)

Nilai *original sample* atau *outer weight*, *sample means*, *standard deviation*, *standard error*, dan *t statistic* untuk konstruk kepemilikan perusahaan tersaji pada tabel 4.2 dibawah ini.

Tabel 4.2
Outer Weight untuk Konstruk Struktur Kepemilikan Perusahaan

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ((O/STERR))
FOR -> OWN	0.863150	0.687302	0.428223	0.428223	2.015657
INS -> OWN	-0.006627	0.118501	0.468643	0.468643	0.014141
STA -> OWN	1.242688	0.907820	0.662050	0.662050	1.877030

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Sumber : Output olah data PLS
Keterangan : *) Signifikan pada $\alpha=15\%$

Dari Gambar 4.2 dan tabel 4.2 dapat disimpulkan bahwa ketiga indikator yaitu kepemilikan asing (FOR) dan kepemilikan negara (STA) mempunyai hubungan yang positif terhadap variabel kepemilikan perusahaan dengan nilai masing-masing sebesar 0.863150 dan 1.242688, sedangkan kepemilikan manajerial (INS) mempunyai hubungan yang negatif terhadap variabel kepemilikan perusahaan dengan nilai -0.006627.

Dari tabel 4.2 juga diketahui bahwa, t statistik untuk indikator FOR adalah sebesar 2.015657, INS sebesar 0.014141, dan STA sebesar 1.877030. Nilai untuk indikator kepemilikan asing dan kepemilikan negara lebih besar dari 1,466. Hal ini menunjukkan bahwa t statistik untuk indikator tersebut signifikan pada $\alpha = 15\%$ dan indikator valid digunakan sebagai indikator kepemilikan perusahaan. Sebaliknya, nilai untuk indikator kepemilikan manajerial kurang dari 1,466 menunjukkan indikator tersebut tidak signifikan pada $\alpha = 15\%$, juga tidak valid. Maka, indikator ini akan dihapus pada tahap berikutnya.

Dewan Komisaris (BOC)

Nilai *original sample* atau *outer weight*, *sample means*, *standard deviation*, *standard error*, dan *t statistic* untuk konstruk kepemilikan perusahaan tersaji pada tabel 4.3 dibawah ini.

Tabel 4.3
Outer Weight untuk Konstruk Dewan Komisaris

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics ((O/STERR))
IND -> BOC	0.003834	0.192029	0.603715	0.603715	0.006351
SIZ -> BOC	0.997529	0.652755	0.669400	0.669400	1.490184

Sumber : Output olah data PLS. Keterangan : *) Signifikan pada $\alpha=15\%$

Dari Gambar 4.2 dan tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa terdapat dua indikator pengukuran konstruk untuk dewan komisaris perusahaan pada penelitian ini menggunakan indikator ukuran dewan komisaris (SIZ) dan komisaris independen (IND). Kedua indikator mempunyai hubungan yang positif terhadap variabel dewan komisaris perusahaan dengan nilai masing-masing sebesar 0.003834 dan 0.997529.

Dari tabel 4.3 juga diketahui bahwa, t statistik untuk indikator IND sebesar 0.006351 dan SIZ sebesar 1.490184. Nilai untuk indikator ukuran dewan komisaris lebih besar dari 1,466. Hal ini menunjukkan bahwa t statistik untuk indikator tersebut signifikan pada $\alpha = 15\%$ dan indikator valid digunakan sebagai indikator dewan komisaris. Sebaliknya, nilai untuk indikator komisaris independen kurang dari 1,466 menunjukkan indikator tersebut tidak signifikan pada $\alpha = 15\%$, juga tidak valid. Maka, indikator ini akan dihapus pada tahap berikutnya.

Kinerja Keuangan Perusahaan (KKP)

Pengukuran konstruk untuk kinerja keuangan perusahaan pada penelitian ini menggunakan indikator Tobin's Q (TOB). Karena Tobin's Q merupakan satu-satunya indikator untuk konstruk kinerja keuangan perusahaan, maka tidak diperlukan evaluasi indikator. Dapat disimpulkan bahwa indikator Tobin's Q mempunyai hubungan yang positif terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan dengan nilai 1.000000.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Copyright © 2019 by Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie (IBIKKG) Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

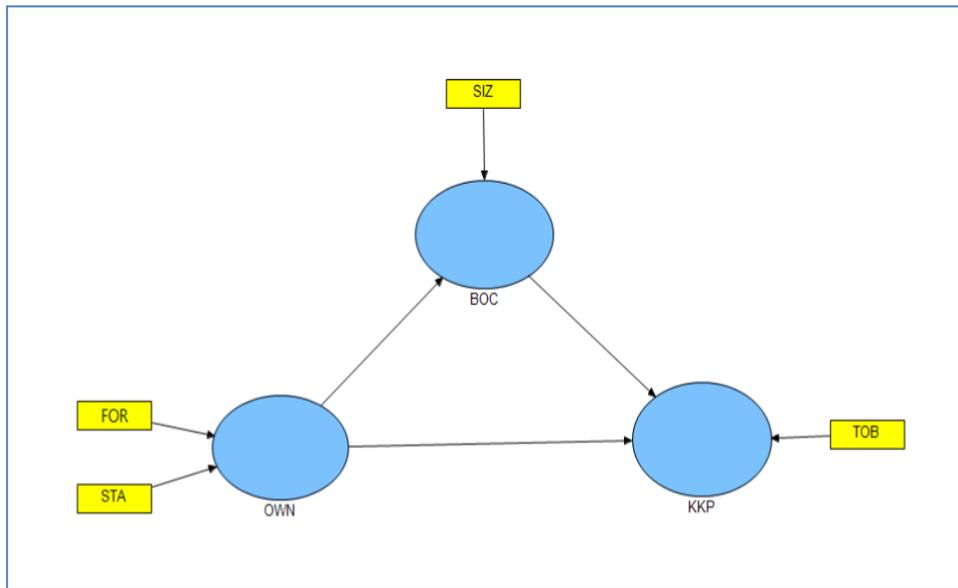


Setelah melakukan tahap evaluasi indikator-indikator yang pertama, maka pada tahap ini akan dilakukan pengekseskuan terhadap indikator yang tidak memenuhi syarat pada tahap evaluasi pertama.

Gambar 4.3 dibawah ini merupakan model empirik penelitian langkah kedua. Gambar ini telah melalui tahapan eksekusi karena pada tahapan pertama didapati adanya indikator yang tidak memenuhi syarat dalam model empirik pengaruh tingkat kepemilikan perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimediasi oleh dewan komisaris.

Gambar 4.3

Model Empirik Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Dimediasi oleh Dewan Komisaris Tahap Kedua



Sumber : PLS Model Tahap Kedua

Gambar 4.3 diatas ini merupakan model empirik baru yang akan diteliti. Pada sesi sebelumnya telah dilakukan pengujian *bootstrapping*, namun hasil signifikansi yang diperoleh dari proses *bootstrapping* yang pertama menunjukkan bahwa ada indikator yang tidak valid dalam model empirik ini. Oleh karena itu, proses *bootstrapping* ini dilakukan kembali setelah mengekseskusi indikator yang tidak valid tersebut. Setelah pembentukan model empirik ini, kemudian akan dilanjutkan lagi dengan menjalankan proses *bootstrapping* untuk yang kedua kalinya.

Gambar 4.4

Model Empirik Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Dimediasi oleh Dewan Komisaris Tahap Kedua

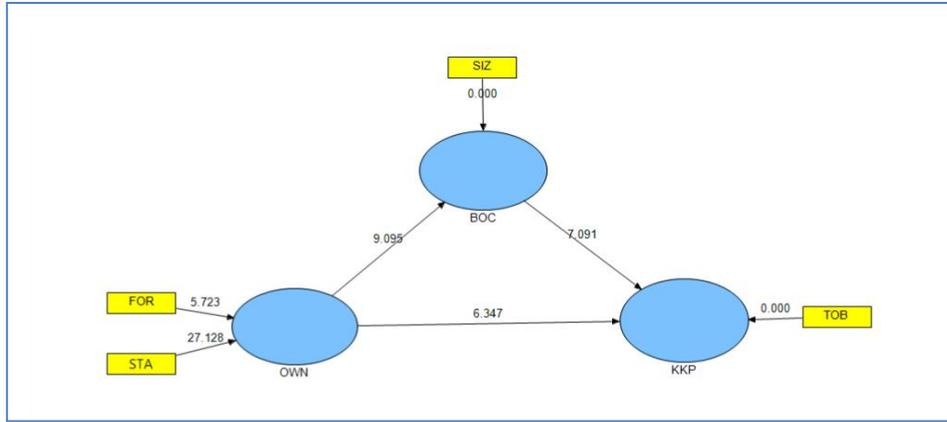
- Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

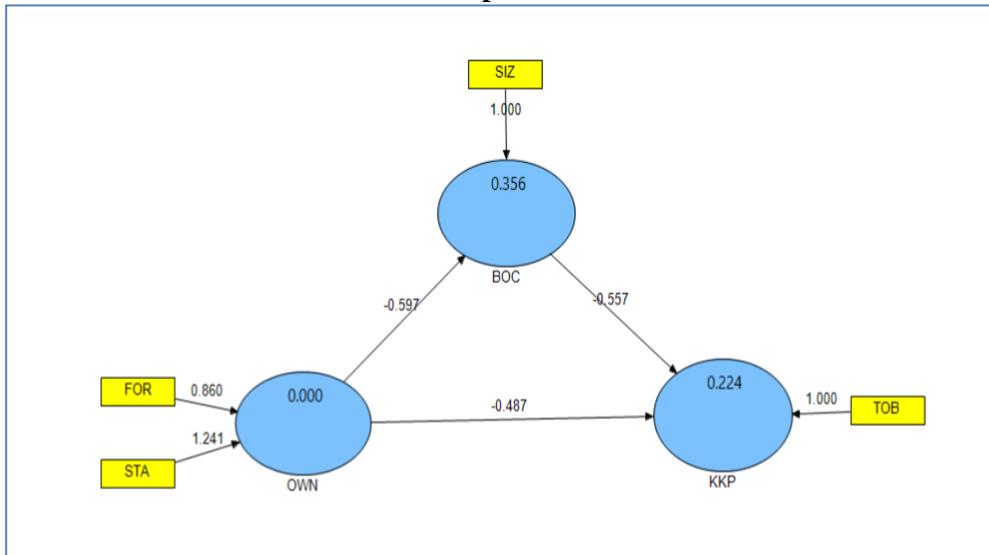


Sumber : Output Bootstrapping Tahap Kedua
Keterangan : *) Signifikan pada $\alpha=15\%$

Nilai $t \alpha = 15\%$ adalah 1,466. Dari Gambar 4.3 hasil *bootstrapping* tahap kedua, menunjukkan bahwa semua indikator penelitiannya signifikan. Dikarenakan semua hasil hubungan antar indikator menunjukkan angka diatas 1,466. Oleh karena itu, dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya. Tahap berikutnya adalah tahap PLS Algorithm.

Gambar 4.5

Model Empirik Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Dimediasi oleh Dewan Komisaris Tahap Kedua



Sumber : Output PLS Algorithm
Keterangan : *) Signifikan pada $\alpha=15\%$

Berdasarkan output PLS Algorithm, berikut ini akan dijelaskan lebih rinci mengenai evaluasi indikator-indikator dari setiap variabel penelitian :

Kinerja Keuangan Perusahaan (KKP)

Pada penelitian ini, TOB merupakan satu-satunya indikator dari kinerja keuangan perusahaan yang akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, evaluasi indikator untuk konstruk kinerja keuangan perusahaan tidaklah diperlukan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dewan Komisaris (BOC)

Pada penelitian ini, ukuran dewan komisaris tetap berperan sebagai variabel intervening yang selanjutnya akan mempengaruhi hubungan antara kepemilikan perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan. Dan dalam penelitian ini, ukuran dewan komisaris juga tetap merupakan satu-satunya indikator dewan komisaris, sehingga evaluasi indikator untuk konstruk dewan komisaris tidak diperlukan.

Kepemilikan Perusahaan (OWN)

Nilai *original sample* atau *outer weight*, *sample means*, *standard deviation*, *standard error*, dan *t statistic* untuk konstruk kepemilikan perusahaan tersaji pada tabel 4.4 dibawah ini.

Tabel 4.4
Outer Weight untuk Struktur Kepemilikan Perusahaan (OWN)
Tahap Kedua

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
FOR -> OWN	0.860272	0.820018	0.150329	0.150329	5.722593
SA -> OWN	1.240837	1.233875	0.045740	0.045740	27.128151

Sumber : Output olah data PLS Keterangan : *) Signifikan pada $\alpha=15\%$

2. Pengujian Model Struktural (Inner Model) : Pengaruh Tingkat Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Dimediasi oleh Dewan Komisaris.

Setelah melakukan tahap *confirmatory analysis (outer model)*, selanjutnya akan dilanjutkan dengan pengujian model struktural (*inner model*). Pengujian model struktural (*inner model*) ini dilakukan dengan maksud untuk mengevaluasi hubungan antar variabel konstruk yang telah dihipotesiskan dalam penelitian ini.

Cara penilaian hubungan antar variabel konstruk tersebut adalah dengan cara melihat nilai *R-Square* setiap konstruk endogennya. Kriteria hasil dalam *R-Square* untuk konstruk endogen dalam model struktural ini adalah sebesar 0,67 ; 0,33 ; dan 0,19 yang kemudian akan mengindikasikan bahwa model tersebut baik, moderat, atau lemah.

Goodness-fit model berdasarkan R-Square untuk setiap konstruk endogen

Berdasarkan pada indikator-indikator yang valid sebagai indikator untuk setiap konstruk laten pada penelitian ini maka hasil model struktural dari analisis *Partial Least Square (PLS)* adalah sebagai berikut.

Tabel 4.5
Tabel R Square

	R Square
BOC	0.356474
KKP	0.223505
OWN	

Sumber : Outputolah data PLS

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
 Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



Seperti yang terlihat pada Tabel 4.5 diatas ini, dapat dijelaskan bahwa *goodness-fit* berdasarkan *R-Square* untuk konstruk endogen yaitu Dewan Komisaris (BOC) dan Kinerja Keuangan Perusahaan (KKP). Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.356474 untuk BOC. Nilai untuk koefisien determinasi bagi BOC lebih dari 0,33 berarti model tersebut berada pada kategori moderat. Di samping itu, nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.356474 menunjukkan bahwa 35,64% variasi dari dewan komisaris (BOC) dapat diterangkan oleh variasi dari variabel struktur kepemilikan.

Berdasarkan pada Tabel 4.4 juga menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.223505 untuk konstruk kinerja keuangan perusahaan (KKP). Nilai bagi KKP berada di atas 0,19 berarti model tersebut terbilang masuk kategori lemah. Untuk konstruk kinerja keuangan perusahaan (KKP) yang berarti bahwa model struktural yang terbentuk merupakan model dengan kategori yang lemah, karena nilai 22,35% ini merupakan variasi kinerja keuangan perusahaan (KKP) yang dapat diterangkan oleh variasi dari variabel-variabel struktur kepemilikan dalam persamaan struktural ini.

3. Pengujian Hipotesis

Tabel 4.6
Path coefficients (Mean, STDEV, T-Value)

Arah Hubungan Antar Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
BOC -> KKP	-0.556832	-0.550040	0.078525	0.078525	7.091121
OWN -> BOC	-0.597055	-0.593038	0.065645	0.065645	9.095232
OWN -> KKP	-0.487291	-0.491406	0.076777	0.076777	6.346850

Sumber : Output olah data PLS

Keterangan : *) Signifikan pada $\alpha=15\%$

Berdasarkan Tabel 4.6 dan Gambar 4.6 di atas, maka pengujian hipotesis dilakukan sebagai berikut :

Hipotesis 1

Dalam hipotesis ke-1, dikatakan bahwa struktur kepemilikan saham berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan nomor satu. Struktur kepemilikan ini diukur dengan kepemilikan asing (FOR) dan kepemilikan negara (STA), merupakan ukuran pengendalian perusahaan bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan negara atas saham BUMN diharapkan dapat mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan pengujian statistik menggunakan *Partial Least Square* (PLS) didapati hasil koefisien regresi sebesar -0.487291 dengan t statistik sebesar 6.346850. Dalam hal ini, koefisin regresi bertanda negatif oleh karena itu hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Nilai statistik t hitung lebih besar daripada nilai statistik t tabel (dalam kondisi ini, signifikansi yang digunakan adalah sebesar 15%), maka struktur kepemilikan saham berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 1 mengatakan bahwa struktur kepemilikan saham berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak terbukti.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hipotesis 2

Hipotesis 2 ini mengatakan bahwa struktur kepemilikan saham berpengaruh negatif terhadap dewan komisaris. Hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan nomor dua. Berdasarkan pengujian statistik menggunakan *Partial Least Square* (PLS) didapati hasil koefisien regresi sebesar -0.597055 dengan t statistik sebesar 9.095232. Dalam hal ini, koefisin regresi bertanda negatif oleh karena itu hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham berpengaruh negatif terhadap dewan komisaris. Nilai statistik t hitung lebih besar daripada nilai statistik t tabel dalam kondisi ini, signifikansi yang digunakan adalah sebesar 15%), maka struktur kepemilikan saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dewan komisaris. Oleh karena itu, hipotesis 2 mengatakan bahwa struktur kepemilikan saham berpengaruh negatif terhadap dewan komisaris terbukti.

Hipotesis 3

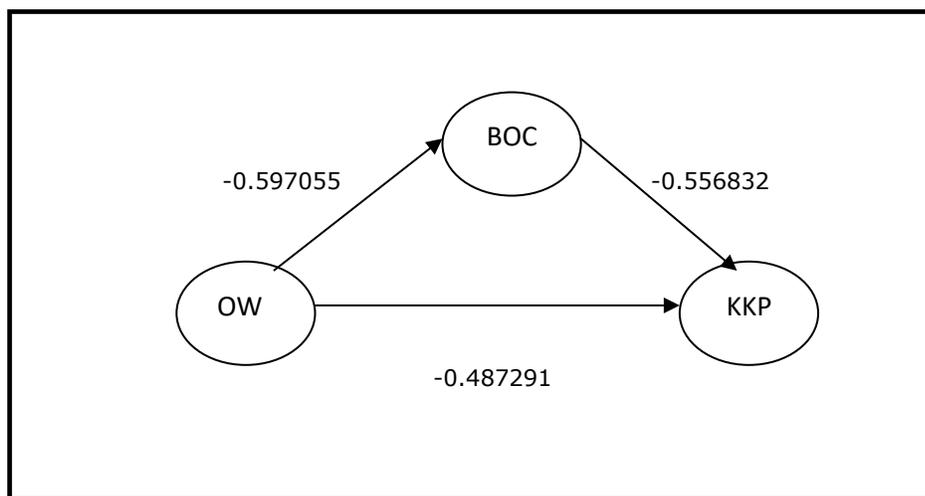
Hipotesis 3 ini mengatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hipotesis ini untuk menjawab pertanyaan nomor tiga. Berdasarkan pengujian statistik menggunakan *Partial Least Square* (PLS) didapati hasil koefisien regresi sebesar -0.556832 dengan t statistik sebesar 7.091121. Dalam hal ini, koefisin regresi bertanda negatif oleh karena itu hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Nilai statistik t hitung lebih besar daripada nilai statistik tabel (dalam kondisi ini, signifikansi yang digunakan adalah sebesar 15%), maka dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 3 mengatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak terbukti.

Hipotesis 4

Untuk menjawab pertanyaan nomor empat, maka penelitian ini memaparkan Hipotesis 4 yang mengatakan bahwa dewan komisaris memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan perusahaan. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan metode *path analysis* (Ghozali, 2011). Pada analisis jalur dilakukan dengan cara menghitung pengaruh total dari efek langsung dari struktur kepemilikan (OWN) terhadap kinerja keuangan perusahaan (KKP) melalui dewan komisaris (BOC), seperti yang digambarkan pada diagram jalur berikut :

Gambar 4.7

Diagram Jalur Dewan Komisaris memediasi pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan



Sumber : Model Empiris pada studi yang disederhanakan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Gambar 4.7 memberikan hasil pengujian koefisien- koefisien regresi simultan dari ketiga persamaan berikut :

Efek Langsung OWN ke KKP	=	-0.487291
Efek Tidak Langsung (-0,597055) * (-0,556832)	=	0,332459 +
Total Efek	=	-0,15483

Berdasarkan angka-angka di atas menunjukkan bahwa efek langsung negatif antara kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebesar 0.487291. Efek tidak langsung sebesar -0,556832 dan total efek -0,15483. Hal ini berarti bahwa efek tidak langsung kepemilikan ke dewan komisaris ke kinerja keuangan perusahaan memberikan penambahan pengaruh sebesar 0,332459 dari koefisien regresi langsung kepemilikan ke kinerja keuangan perusahaan yang mengarah pada hubungan positif.

Bila struktur kepemilikan BUMN yang terdiri dari kepemilikan asing dan kepemilikan negara meningkat, maka kinerja keuangan perusahaan turun. Akan tetapi, peningkatan mekanisme pengawasan, sekaligus sebagai *advisor* melalui dewan komisaris mampu mengawasi pengelolaan perusahaan dengan baik, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Dengan demikian atas analisis jalur di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 terbukti bahwa peranan dewan komisaris mampu memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan perusahaan.

SIMPULAN dan SARAN

Berdasarkan pada *goodness of fit* dapat disimpulkan bahwa kedua model empirik tersebut cukup layak untuk menguji hipotesis penelitian. Model pertama merupakan model dengan kategori “moderat” dan model kedua merupakan model dengan kategori “lemah”.

Hipotesis 1 yang mengatakan bahwa struktur kepemilikan saham berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak terbukti. Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan, semakin meningkatnya komposisi kepemilikan asing dan kepemilikan negara pada perusahaan BUMN maka kinerja keuangan perusahaan akan menurun. Investor tidak bereaksi terhadap sinyal positif dari peningkatan komposisi struktur kepemilikan. Hal ini mengungkap fakta baru, bahwa terdapat konflik kepentingan khususnya di negara kita, Indonesia di mana terdapat pemilihan manajemen BUMN yang tidak baik dan praktek mengutamakan kepentingan partai politik dibandingkan perusahaan negara.

Hipotesis 2 yang mengatakan bahwa struktur kepemilikan saham berpengaruh negatif terhadap dewan komisaris terbukti. Artinya, semakin tinggi komposisi atau kepemilikan saham mayoritas, maka semakin menurunnya dewan komisaris. Hal ini diperkuat dengan temuan empiris Mak dan Li (2001) dimana mengatakan proporsi komisaris sangat dipengaruhi oleh kekuatan manajer dan institusional. Manajer lebih menginginkan jumlah proporsi komisaris independen lebih sedikit. Hal ini disebabkan bahwa jumlah proporsi komisaris yang relatif lebih besar dapat membatasi tindakan manajer agar tidak melakukan tindakan yang tidak meningkatkan kinerja perusahaan.

Hipotesis 3 yang mengatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak terbukti. Dalam penelitian ini, dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan, semakin meningkatnya ukuran dewan komisaris, maka kinerja keuangan perusahaan semakin menurun. Fakta ini senada dengan penelitian yang dikemukakan Yemack (1996), Eisenberg et al. (1998), juga Mak dan Kusnadi (2005) karena menganggap bahwa ukuran dewan yang lebih kecil dapat menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik, karena semakin banyak jumlah dewan, berakibat tersedianya masukan yang lebih mengganggu dalam strategi bisnis. Hasil ini bertentangan dengan kebanyakan penelitian-penelitian sebelumnya, seperti temuan Kiel & Nicholson (2003) yang dilakukan di Australia memberikan pandangan bahwa ukuran dewan komisaris yang lebih besar akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik pula, karena jumlah ukuran dewan komisaris yang besar

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini untuk dipublikasikan di media massa atau elektronik tanpa izin IBIKKG.
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



akan menghasilkan keputusan yang lebih baik dan akan mempersulit dewan direksi (*agent*) untuk mendominasi. Bathula (2008) juga menemukan hal serupa, bahwa ukuran dewan berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan. Salim Darmadi (2010) juga mengatakan ukuran dewan diekspektasikan dapat memberikan hubungan yang signifikan positif terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis 4 yang mengatakan bahwa dewan komisaris memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan perusahaan terbukti. Melalui ukuran dewan komisaris yang tinggi pada perusahaan BUMN dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, artinya bahwa peranan dewan komisaris mampu menggerakkan pemegang saham dan pihak manajerial untuk mengelola perusahaannya dengan baik. Selain itu, regulasi dan keikutsertaan dewan dalam memberi pertimbangan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Bagi Pemerintah dan manajemen BUMN diharapkan untuk lebih meningkatkan penerapan mekanisme *corporate governance*, karena penerapan yang selama ini belum cukup efektif dan efisien, melihat hasil penelitian ternyata peranan dewan komisaris dalam BUMN belum mampu secara positif mempengaruhi kinerja keuangan BUMN secara langsung. Dari segi model struktural penelitian ini masih tergolong lemah. Oleh karena itu, penulis menyarankan agar pada penelitian selanjutnya menggunakan lebih banyak variabel dan indikator pengukuran, sehingga dapat memperkecil kemungkinan R-square yang bernilai rendah. Dari segi unit sampel yang digunakan, peneliti menyarankan untuk mengambil sampel perusahaan-perusahaan lebih banyak lagi dengan pengelompokan jenis industrinya masing-masing. dikarenakan pada penelitian ini, sampel yang digunakan sangat minim yang kemudian dalam penelitian dapat menyulitkan peneliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Alchian, Armen A. & Demsetz, H. (1972), *Production, Information Costs, and Economic Organization*, American Economic Review, Vol. 62, No. 5, pp. 777-795.
- Aveles, Sandra (2012), *Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Portugal*, University of Aveiro, Portugal, AAFBJ, Volume 6, no. 1.
- Arnold, Glen (2005), *Corporate Financial Management*, Third Edition, Malaysia : Pearson Education Limited.
- Bathula, Hanoku (2008), Tesis : *Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from New Zealand*, AUT University, New Zealand.
- Berk, Jonathan & Peter DeMarzo (2007), *Corporate Finance*, United States : Pearson International Edition.
- Chang, Hyeon-Joon (2007), *Bad Samaritans: Rich Nations, Poor Policies, and the Threat to the Developing World*, University of Cambridge, London.
- Chari, Anusha, Wenjie Chen & Kathryn M.E. Dominguez (2012), *Foreign Ownership and Firm Performance : Emerging Market Acquisitions in the United States*, IMF Economic Review, Vol. 60, No. 1.
- Chen, C & Steiner, T. (2000), *Tobins'Q, Managerial Ownership, and Analyst Coverage*, Journal of Economics and Business, 52:365-382.



Claesseens, S., Djankov, S., Fan, J. & Lang, L. (1999), *Expropriation of Minority Shareholders in East Asia*, World Bank Paper.

Darmawati, D. (2003), *GC dan Manajemen Laba : Suatu Studi Empiris*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 5 No.1, hal 47-68.

Davis, Schoorman & Donaldson, L. (1997), *Toward stewardship theory of management*, Academy of Management Review, 22 : 20-47.

Dasus Harjito, M.Si. dan Martono, S.U. (2012), *Manajemen Keuangan*, Edisi Ke-2, Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.

Dasus Harjito (2012), *Dasar-dasar Teori Keuangan*, Edisi Ke-1, Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.

De Miguel, Alberto, Julio Pindado & Chabela De La Torre (2004), *Research Notes and Commentaries Ownership Structure and Firm Value : New Evidence From Spain*, Strategic Management Journal Strat. Mgmt. J., 25: 1199–1207.

Demsetz, Harold (1983), *The Structure of Ownership and The Theory of Firm*, Journal of Law and Economics, Vol. 26, No. 2, pp. 375-390.

Demsetz, H dan Kenenth Lehn (1985), *The Structure of Corporate Ownership: Cause and Consequences*, Journal of Political Economy, Vol.93 : 1155-1177.

Demsetz, H, & Villalonga, B. (2001), *Ownership Structure and Corporate Performance*. Journal of Corporate Finance, 7, 209-233.

Dickins, Denise & Houmes, Robert. (2009), *Revisiting the Relationship Between Insider Ownership and Performance*, Journal of Business & Economic Studies, Vol.15, No 2.

Eisenberg, T., Stefan Sundgren, & Martin T. Wells (1998), *Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms*, Journal of Finance Economics 48, 35-54.

Erhardt, N., Werbel, J. & Shrader, S. (2003), *Board of director diversity and firm financial performance*, Corporate Governance 11(2), 102-111.

Faisal dan Haryanto (2005), *Determinan dan Hubungan Interdependensi antara Struktur Kepemilikan dan Struktur Dewan*, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Fama, E. (1980), *Agency Problem and The Theory of The Firm*, Journal of Political Economy, 88:288-307.

Farooque Omar Al (2007), *Ownership Structure and Corporate Performance : Evidence from Bangladesh*, Asia Pasific Journal of Accounting & Economics 14, 127-150.

Gabrielsson, J. (2003), *Boards and Governance in SMEs : An Inquiry into Boards Contribution to Firm Performance*, Lund University Press, Sweden.

Gitman, Lawrence J. (2006), *Principles of Managerial Finance*, Eleventh Edition, United States : Pearson International.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipannya untuk kepentingan akademik, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Griner, Emmett H. & Huss, H. F. (1995), *Firm Size, Insider Ownership, and Accounting-Based Debt Covenants*, Journal of Applied Business Research, Fall 1995; 11,4.

Hanifah (2011), Skripsi : Pengaruh Struktur Kepemilikan, Budaya Organisasi, Komite Audit dan Audit Internal terhadap GCG dan Implikasinya pada Kinerja Keuangan BUMN, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ekuitas, Bandung.

Harris, M. & Raviv, A. (1990), *Capital Structure and The Informational Role of Debt*, Journal of Finance, 45 : 21-349.

Hermalin, B. & Weisbach, M. (1991), *The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance*, Financial Management, Winter : 101-112.

Hise, M. & V.Rindova. (2001), *Stakeholders' Expectation of Board Roles : The Case of Subsidiary Boards*, Journal of Management and Governance, 5 : 153-78.

Iman, Ghazali (2008), *Smart PLS versi 2.0 M3 : Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square*, Edisi Ke-2, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Indonesia Capital Market Directory 2008-2012, Jakarta.

Iturriga, Felix J. Lopez & Sanz, Juan Rodriguez (2000), *Ownership Structure Corporate Value and Firm Investment : A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies*, Journal of Management & Governance, Vol. 5(2), 179-204.

Jensen & Meckling (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, V. 3, No. 4, pp. 305-360.

Jensen & Smith (1985), *Stockholder, Manager, and Creditor Interests : Applications of Agency Theory*, American Economic Review 76:323-339.

Jensen, M. (1993), *Presidential Address: The Modern Industrial Revolution, Exit and Failure of Internal Control Systems*, Journal of Finance, Vol.48 : 831-880.

Jensen, Gerald R., Solberg, Donald P., & Zorn, Thomas S. (1992), *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 27 no 2.

John, Wiley & Sons, Ltd. (2002), *Insider or Outsider? How employee perceptions of Insider status affect their work behavior*, Journal of Organizational behavior 23, 875-894.

Khomsiyah (2003), *Hubungan CG dan Pengungkapan Informasi*, Makalah SNA VI.

Kiel, Geoff C. & Nicholson, Gavin J. (2003), *Board Composition and Corporate Performance : How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance*, An International Review 11 (3) : pp. 189-205.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, & Robert Vishny (1998), *Law and Finance*, Journal of Political Economy 106, 1113-1155.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber dan menyebutkan nama penulisannya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Copyright © 2013 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian



Lang, L. & Stulz, R. (1994), *Tobin's Q, Corporate Diversification, and Firm Performance*, Journal of Political Economy, 102(6):1248-1280.

Mak, Y.T dan Yuan Li (2001), *Determinants of Corporate Ownership and Board Structure: Evidence from Singapore*, Journal of Corporate Finance, Vol.7: 235-256.

McConne J. & Servaes, H. (1990), *Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value*, Journal of Financial Economics, 27(2):595-612.

Milliken, P., & Martins, L. (1996), *Searching for Common Threads : Understanding the Multiple Effects of Diversity in Organizational Groups*. Academy of Management Review 21, 402-433.

Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1988), *Management Ownership and Market Valuation : An Empirical Analysis*, Journal of Financial Economics, 20 : 293-315.

Muth, Menda M. & Donaldson, Lex (1998), *Stewardship Theory and Board Structure : a contingency approach*, Scholarly Research and Theory Papers, Vol. 6, Number 1.

Neuman, Lawrence W. (2007), *Basics of Social Research : Qualitative and Quantitative Approaches*, Boston : Allyn and Bacon.

Paulus Basuki H. (2013), *Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia*, Jurnal Akuntansi & Auditing, Volume 9/No. 2/MEI 2013 : 97 – 127.

Sabrina, (2010), Skripsi : *Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*, Fakultas Ekonomi Diponegoro, Semarang.

Saim Damadi (2011), *Board Diversity and Firm Performance : The Indonesian Evidence*, Journal Corporate Ownership and Control, Volume 8.

Shleifer, A. & R. Vishny (1986), *Large shareholders and corporate control*, Journal of Political Economy, 94:461-488.

Singh, M. & Davidson III, W.N. (2003), *Agency Cost, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms*, Journal of Banking & Finance, 27: 793-816.

Yuda Parungkas (2013), Skripsi : *Analisis Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Pemerintah, Institusi Non Pemerintah, Aset dan Leverage Terhadap Kinerja Pasar BUMN Privatisasi di Indonesia*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Hak cipta dimiliki oleh Kwik Kian GIE dan Fakultas Informatika Kwik Kian GIE. Tidak diperbolehkan untuk disebarluaskan atau digunakan untuk tujuan komersial tanpa izin IBIKKG.

1. Dilarang menyalin atau seluruhnya atau sebagian karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.