



BAB II

KAJIAN PUSTAKA



Hak cipta dimiliki oleh Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

A. Landasan Teoritis

1. Teori-teori dasar yang digunakan untuk memecahkan masalah penelitian yang telah disampaikan, antara lain :

a. *Theory of The Firm : An Empty Box?*

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa saat literatur ekonomi penuh dengan referensi untuk teori perusahaan, secara dasar digolongkan di bagian bawah sebenarnya tidak sebagai teori perusahaan, tetapi lebih ke arah teori pasar yang mana perusahaan berperan penting di dalamnya. Perusahaan adalah *black box* yang beroperasi sebagaimana pertemuan batas kondisi yang relevan dengan respect input dan output, dengan demikian memaksimalkan keuntungan atau lebih akurat berdasarkan nilai sekarang. Kecuali, untuk beberapa alasan dan langkah sementara, bagaimanapun, kita tidak memiliki teori yang menjelaskan bagaimana pertentangan objektif pada partisipasi individu menimbulkan equilibrium sebagai hasil pemberian. Pembatasan pandangan *black box* terhadap perusahaan disebutkan oleh Adam Smith and Alfred Marshall. Baru-baru saja diperbincangkan soal profesionalitas dan popularitas mengenai tanggung jawab sosial badan hukum, pemisahan antara kepemilikan dan pengawasan, dan sejumlah bahasan mengenai literatur teori perusahaan menjadi bukti perhatian yang berlanjut.

Sejumlah percobaan yang utama telah dibuat selama beberapa tahun untuk membangun teori perusahaan dengan mensubstitusi berbagai model untuk memperoleh

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 IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



keuntungan dan maksimalisasi nilai, dengan beberapa motivasi mencoba kepastian bahwa yang terakhir tidak cukup untuk menjelaskan perilaku manajerial dalam perusahaan yang besar. Beberapa perumusan percobaan ditolak dengan dasar utama memaksimalkan perilaku sebaik tidak menolak model maksimalisasi keuntungan . Kita menahan gerakan perilaku maksimalisasi dalam seluruh bagian individual yang diikuti oleh analisis sebelumnya.

b. *Agency Theory*

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. Motif utamanya adalah untuk menghindari pengambilalihan oleh perusahaan lain. Konflik lain yang potensial terjadi dalam perusahaan besar adalah antara pemegang saham dan kreditur. Kreditur memiliki hak atas sebagian laba dan

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.



sebagian asset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan. Sementara itu, pemegang saham memegang pengendalian perusahaan yang sangat menentukan profitabilitas dan risiko perusahaan.

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). Tujuan dari teori agensi adalah pertama, untuk meningkatkan kemampuan individu (baik *principals* maupun agen) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*The belief revision role*). Kedua, untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara *principal* dan agen sesuai dengan kontrak kerja (*The performance evaluation role*).

Teori ini mengendalikan pengaruh keputusan untuk mengambil hutang yang besar yang dilakukan dalam biaya keagenan. Biaya keagenan timbul sebagai masalah utama keagenan. Dalam beberapa perusahaan besar, penyedia keuangan tidak dapat mengelola secara perusahaan aktif. Mereka mempekerjakan agen atau manajer dan hal tersebut memungkinkan agen untuk bertindak dalam cara atau upaya terbaik bagi pemegang modal dan kreditor.

Biaya keagenan ialah biaya langsung dan biaya tidak langsung terhadap usaha untuk menjamin agen agar bertindak dalam cara atau upaya terbaik demi kepentingan perusahaan yang diharapkan tidak menghasilkan kerugian dari kegagalan mereka bertindak. Jika manajemen bertindak untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, kreditor dapat memiliki alasan kekhawatiran terhadap masalah keagenan, karena

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI BKG (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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian



kemungkinan tidak berpotensi menguntungkan pemilik pada beban peminjaman. Hal tersebut memungkinkan bagi peminjam atau kreditor dapat dipermainkan atau menyesatkan oleh manajer. Sebagai contoh, manajemen bisa meningkatkan uang dari memegang obligasi dan mengatakan bahwa hal tersebut termasuk peminjaman yang rendah risiko dilihat dari pembayaran tingkat bunga yang rendah, dikarenakan perusahaan memiliki kesanggupan yang rendah dan dana akan dipakai untuk proyek yang rendah risiko.

Dalam peristiwa manajer menginvestasikan untuk tujuan spekulasi yang berisiko tinggi, dan perusahaan menjadi menyanggupi untuk meminjam dana lebih banyak lagi. Hasil sebenarnya dari peminjaman dari kreditor tidak mendapat pengembalian yang cukup untuk tingkat risiko dan perusahaan memiliki keuntungan yang rendah dari keuntungan bunga. Alternatifnya, mempertimbangkan perusahaan sudah berada dalam kondisi keuangan yang sulit. Dari sudut pandang pemegang saham, ada sedikit kehilangan dari pengambilan spekulasi yang sangat besar dengan menerima proyek yang berisiko tinggi. Jika hasil spekulasi pemegang saham akan menang, namun pemegang hutang tidak akan menghasilkan keuntungan lebih dari kewajiban bunga tetap. Jika hal tersebut gagal, keadaan pemegang saham akan bertambah buruk dengan pengalaman ketidaksanggupan dalam hal peminjaman surat berharga. Godaan lain bagi pemegang saham ialah untuk mengambil jumlah yang besar di luar usaha karena pembayaran dividen ketika manajer menjadi sadar terhadap peluang tinggi likuidasi, meninggalkan pemegang hutang dengan usaha penyelamatan yang kecil.

Banyak masalah yang dikumpulkan dari kekurangan teori yang mutakhir dari teori perusahaan dapat juga dilihat dalam kasus khusus dalam hubungan teori keagenan yang

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 IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

ada dalam literatur yang tumbuh. Literatur ini dibangun secara bebas dari literatur hak ciptaan meskipun masalah hampir mirip, pendekatan ini secara keseluruhan saling melengkapi satu sama lain. Kita menetapkan hubungan keagenan seperti kontrak antara satu orang atau lebih yang saling terikat untuk melakukan servis atas nama keterlibatan wewenang pengambilan keputusan untuk agen. Jika kedua bagian hubungan utilitas maksimal, ada alasan yang baik untuk menganggap bahwa agen tidak akan selalu bertindak dengan upaya terbaik untuk keuntungan prinsipal. Pelaku dapat membatasi perbedaan dari keuntungannya dengan membangun ketepatan dorongan untuk agen dan dengan mengadakan monitoring terhadap biaya-biaya yang dirancang untuk membatasi penyimpangan aktivitas agen.

Sebagai tambahan dalam beberapa situasi akan membayar agen untuk mengeluarkan sumber daya (*bonding costs*) untuk menjamin bahwa ia tidak akan mengambil aksi yang tepat yang mana merugikan pelaku atau meyakinkan bahwa pelaku akan mengganti kerugian jika ia turut mengambil tindakan (Jensen et al., 1976). Bagaimanapun, secara dasar tidak memungkinkan bagi pelaku atau agen pada biaya nol (*zero cost*) untuk menjamin bahwa agen akan mengambil keputusan secara optimal dari sudut pandang pelaku atau principal. Dalam kebanyakan hubungan keagenan, pelaku dan agen akan mengadakan monitoring yang bersifat positif dan *bonding costs* (tidak berkaitan dengan uang sebaik yang berkaitan dengan uang), dan sebagai tambahan akan terdapat beberapa perbedaan antara keputusan agen dengan beberapa keputusan yang akan memaksimalkan kesejahteraan pelaku. Ekuivalen dollar terhadap pengurangan kesejahteraan dialami oleh pelakuu sebagai hasil dari penyimpangan juga biaya hubungan keagenan, disebut sebagai biaya terakhir/ sisa kehilangan. Biaya keagenan



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 IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



ditetapkan sebagai penjumlahan terhadap *monitoring* pembelanjaan oleh pelaku, pembelanjaan obligasi oleh agen, dan sisa kehilangan (*residual loss*). *Agency cost* akan rendah di dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) yang tinggi, karena hal ini memungkinkan adanya penyatuan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer yang dalam hal ini berfungsi sebagai agent dan sekaligus sebagai *principal*.

Definisi biaya keagenan dan kepentingan teori perusahaan melahirkan hubungan yang dekat untuk masalah kelalaian dan pengawasan tim produksi yang mana disampaikan Alchian dan Demsetz (1972). Sejak hubungan di antara pemegang saham dan manajer perusahaan sesuai dengan definisi hubungan keagenan murni, hal tersebut menjadi tidak mengherankan untuk menemukan isu luar biasa dengan pemisahan kepemilikan dan pengawasan dalam modernisasi yang tersebar kepemilikan perusahaan yang terasosiasi secara baik dengan masalah umum keagenan. Di bawah penjelasan terhadap mengapa dan bagaimana biaya keagenan mendasari bentuk perusahaan lahir kepastian teori struktur kepemilikan perusahaan.

c. *Asymmetric Information Theory*

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

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 IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



tersebut memberi keuntungan atau tidak bagi perusahaan. Dengan adanya asimetri informasi, maka akan memungkinkan muncul dampak kegagalan pasar.

d. *Theory of Managerial Firm*

Teori ini menjelaskan bahwa untuk terjadinya perbedaan kinerja perusahaan yang dikontrol oleh manajemen jika dibandingkan dengan perusahaan yang dikontrol oleh pemilik perusahaan terjadi karena perbedaan kepentingan di antara keduanya. Kepentingan dari pemilik perusahaan adalah memaksimalkan nilai pasar dari perusahaan, sedangkan kepentingan dari manajer adalah memaksimalkan utilitas (kekuatan, keamanan, status, dan pendapatan).

Perusahaan yang dikontrol oleh pemiliknya akan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dengan ukuran perusahaan yang lebih kecil, sebaliknya untuk perusahaan yang dikontrol oleh manajemen maka akan dihasilkan tingkat pengembalian yang lebih rendah dan ukuran perusahaan yang lebih besar.

e. *Managerial and Behavioral Theory*

Teori temuan Baumol menyatakan bahwa kepentingan manajer yang terbaik disajikan dengan memaksimalkan penjualan setelah mencapai tingkat minimum laba yang memuaskan pemegang saham. Dalam teori ini dikatakan bahwa kekuatan organisasi pada bagaimana memindahkan pengendalian organisasi dari tangan *shareholder* ke manajemen.

f. *Ownership Structure Theory*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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 IBKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Untuk mengurangi ketidakselarasan kepentingan antara manajer dan perusahaan, maka manajer diberi saham (*insider ownership*). Terlihat adanya kolusi *ownership* dengan manajer, yakni kelompok mayoritas dan minoritas. Juga ditemukan masalah *outsider ownership* yang akan bertentangan dengan *insider ownership*.

g. Stewardship Theory

Stewardship theory merupakan sebuah alternatif dari dalam konsep *corporate governance* mengenai masalah keagenan yang muncul. Konsep utama dari *stewardship theory* adalah kepercayaan. Apabila teori keagenan dibangun di atas asumsi oportunisme manajerial, di mana pihak manajerial yang terlibat dianggap sebagai orang yang malas dan memanfaatkan kesempatan untuk kepentingan pribadi, disisi lain *stewardship theory* mengasumsikan bahwa manajer pada umumnya harus dipercaya karena dianggap memiliki motivasi dari dalam diri masing-masing (Davis, Schoorman, Donaldson 1997). Dapat dikatakan bahwa teori ini merupakan suatu bentuk kritik terhadap *agency theory*.

Selanjutnya, Huse (2007) mengatakan bahwa, meskipun ada perbedaan pada kedua teori ini, tetap terdapat kesamaan antara *stewardship theory* dan *agency theory*, dimana kedua teori ini sama-sama menerima asumsi bahwa setiap keputusan yang ada pasti batasi rasionalitas, tapi *stewardship theory* menolak anggapan tentang oportunisme. Lebih lanjut *stewardship theory* berpendapat bahwa ada beberapa jenis motivasi yang dimiliki oleh seorang manajer, antara lain: manajer yang termotivasi oleh insentif non-keuangan, merasa perlu untuk mencapai, dan untuk mendapatkan penghargaan intrinsik dan kepuasan melalui pekerjaan mereka. Mereka akan mengambil tanggung jawab dan mendapatkan pengakuan oleh individu. Manajer harus dianggap bukan sebagai orang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



yang dapat menjalankan tugasnya dengan baik serta dapat dipercaya, bukan sebagai orang yang individualistis, oportunistik, dan mementingkan kepentingan sendiri (Gabrielsson 2003).

Stewardship theory ini telah digunakan sebagai argumen dalam melihat dualitas CEO. Huse (2007) mengatakan bahwa dengan tidak adanya oportunisme yang melekat pada CEO, dikatakan bahwa dualitas CEO dapat memberikan kesatuan arah serta komando dan kontrol yang kuat dalam pelaksanaan tugasnya.. Penekanan pada kepercayaan juga terkait dengan budaya pengambilan keputusan oleh dewan direksi. Kepercayaan dalam ruang rapat diharapkan dapat merangsang kekompakan, keterbukaan dan kemurahan hati serta kreativitas dan keterlibatan bagi orang-orang yang terlibat. Peran dewan direksi dalam *stewardship theory* adalah untuk membimbing manajemen dalam mencapai misi dan tujuan dari perusahaan atau organisasi tersebut.

Huse (2007) memberikan kesimpulan singkat mengenai *stewardship theory*, yaitu dengan adanya konsep inti yang berkaitan dengan kepercayaan, kekompakan dan keterbukaan, dewan direksi dalam pelaksanaannya akan mendukung dan memberikan mentoring terhadap CEO.

h. *Stakeholder Theory*

Teori *Stakeholder* mengambil pandangan pluralistik dalam melihat suatu organisasi dan fokus pada usaha untuk menyeimbangkan dan mengelola kepentingan *stakeholder* (Huse, 2007). Dalam melakukan usaha ini, diperlukan negosiasi dan kompromi. Dalam pandangan mengenai teori ini, dikatakan bahwa tugas utama dari dewan direksi adalah untuk menentukan siapa *stakeholder* yang paling penting. Huse (2007) mengungkapkan bahwa perspektif mengenai *stakeholder* berasal lebih dari lima puluh tahun yang lalu,

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI IKKG (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.



lewat pemikiran Edward Freeman yang dituliskan dalam buku “*Strategic Management: Stakeholder Approach*” pada tahun 1984. Huse menjelaskan lebih lanjut mengenai adanya berbagai definisi dari *stakeholder*. Definisi sempit dari konsep *stakeholder* yang paling sering dan umum diketahui adalah pada bagaimana sebuah perusahaan mendefinisikan kelompok yang relevan dalam hal kepentingan ekonomi inti yang dimiliki oleh perusahaan.

Sedangkan definisi yang luas didasarkan pada kenyataan empiris bahwa perusahaan yang sangat dipengaruhi oleh setiap individu atau kelompok yang dapat memberikan dampak ataupun terkena dampak dari tujuan organisasi tersebut. *Stakeholder* dengan minat dan kepentingan yang sama dapat diklasifikasikan sebagai kelompok kepentingan yang sama. Pemegang saham, karyawan, masyarakat umum, dan pelanggan, selain manajemen, merupakan kelompok *stakeholder* utama di sebagian besar perusahaan. Oleh karena itu, teori ini telah dipandang sebagai teori keagenan umum dengan beberapa *principals*, dikarenakan banyaknya pemangku kepentingan.

Meskipun ketertarikan terhadap *stakeholder theory* terus berkembang, namun penerapan teori ini dalam penelitian masih jarang dilakukan. Sedikitnya penelitian ini dikarenakan adanya kesulitan dalam menentukan variabel *stakeholder* yang berkaitan karena adanya perbedaan kelompok kepentingan. Selain itu adanya fokus yang berlebihan terhadap dewan direksi, sehingga fokus ke pemangku kepentingan lainnya berkurang.

Stakeholder theory, menurut Huse (2007), menjabarkan bahwa tugas dewan direksi adalah mengadvokasi dan memastikan tanggung jawab sosial perusahaan menjangkau keseluruhan pemangku kepentingan, termasuk masyarakat umum. Dalam teori ini

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta dilindungi IBI BIKG (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.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian



terdapat keharusan untuk menyeimbangkan dan menegosiasikan berbagai perspektif, hal (E) untuk menghindari oportunisme dari kelompok tertentu *stakeholder*, misalnya pemegang saham atau manajemen.

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 operasionalnya. 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*).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KIKG (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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian



2. Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Dewan Komisaris

Menurut Wikipedia.org, kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakannya untuk tujuan pribadi. Definisi pemilikan menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia ialah proses, perbuatan, cara memiliki. Sedangkan, pengertian kepemilikan adalah hal milik, yang berhubungan dengan milik. Dapat disimpulkan secara umum, bahwa pengertian kepemilikan adalah sesuatu yang berhubungan dengan milik atau kekuasaan eksklusif dilihat dari proses, perbuatan, dan cara memilikinya. Struktur kepemilikan saham juga dapat didefinisikan sebagai proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan.

Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yakni melalui pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri (Iturriaga dan Sanz, 2000). Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik, dan kreditur *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer.

Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan. Setelah strategi ditentukan, maka langkah selanjutnya ialah mengimplementasi strategi dan mengalokasi sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan.

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.



Seluruh tahapan tersebut tidak terlepas dari peranan pemilik yang dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan. Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Faisal, 2005) dalam Sabrina (2010). Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk memengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya akan dapat memengaruhi kinerja suatu perusahaan.

Definisi kinerja keuangan adalah gambaran setiap hasil ekonomi yang mampu diraih oleh perusahaan perbankan pada periode tertentu melalui aktivitas-aktivitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan secara efisien dan efektif, yang dapat diukur perbandingannya dengan mengadakan analisis terhadap data-data keuangan yang termuat dalam laporan keuangan. Kinerja (*performance*) dalam kamus istilah akuntansi adalah kuantifikasi dari keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode tertentu. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan di masa lalu seringkali digunakan sebagai dasar memprediksi posisi keuangan dan kinerja di masa depan juga hal lain yang langsung menarik perhatian pemakai, seperti pembayaran dividen, upah, pergerakan harga sekuritas, dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmennya ketika jatuh tempo.

Keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya dan memenuhi kebutuhan masyarakat sangat tergantung dari kinerja perusahaan dan manajer perusahaan di dalam melaksanakan tanggung jawabnya. Tiga macam ukuran yang dapat dipergunakan untuk mengukur kinerja secara kuantitatif menurut Mulyadi (2001:435) :

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Institusi 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 IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



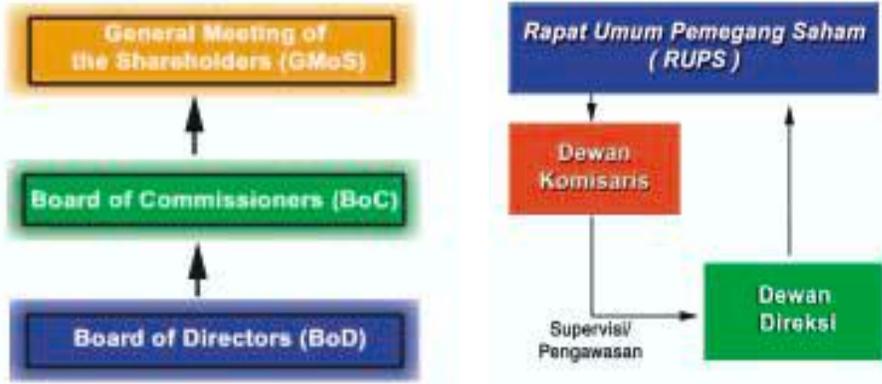
- a. Ukuran kriteria tunggal (*single criterium*) adalah ukuran kinerja yang hanya menggunakan satu ukuran menilai kinerja manajer.
 - b. Ukuran kriteria berganda (*multiple criteria*) adalah ukuran kinerja yang menggunakan berbagai macam ukuran untuk menilai kinerja manajer.
 - c. Ukuran kriteria gabungan (*composite criteria*) adalah ukuran kinerja yang menggunakan berbagai macam ukuran, memperhitungkan bobot masing-masing ukuran dan menghitung rata-ratanya sebagai ukuran menyeluruh kinerja manajer.
- Dewan Komisaris adalah sebuah dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur Perseroan Terbatas (PT). Di Indonesia Dewan Komisaris ditunjuk oleh RUPS dan di dalam UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dijabarkan fungsi, wewenang, dan tanggung jawab dari dewan komisaris. Tugas dan kewenangannya antara lain : melakukan pengawasan atas jalannya usaha perusahaan dan memberikan nasihat kepada direktur dalam melakukan tugas, dewan direksi berdasarkan kepada kepentingan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan. Kewenangan khusus dewan komisaris, bahwa dewan komisaris dapat diamanatkan dalam anggaran dasar untuk melaksanakan tugas-tugas tertentu direktur, apabila direktur berhalangan atau dalam keadaan tertentu. Kewajibannya, membuat risalah rapat dewan komisaris dan menyimpan salinan rapat melaporkan kepada perusahaan mengenai kepemilikan saham dan/atau keluarga atas saham PT dan saham di PT lainnya memberikan laporan tentang tugas pengawasan yang telah dilakukan mengawasi direktur.

Gambar 2.1
Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam Two Tiers System



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



3.3.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Karakteristik Dewan dan Nilai Perusahaan

Pada prinsip GCG disebutkan bahwa *board of director* merupakan salah satu unsurnya.

Sebagai contoh, seperti yang telah dijelaskan fungsi *board of director* – atau dewan komisaris, pada sistem *two tier* – memegang peranan dalam mengawasi jalannya perusahaan atau dengan kata lain menjadi kepanjangan tangan dari pemegang saham. Demikian, performansi atau nilai perusahaan, secara intuitif, dipengaruhi oleh keberadaan dewan ini. Namun keberadaan dewan ini pun, ada kemungkinan, dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Pada bagian ini akan menjelaskan mengenai hubungan antara: (1) struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan, (2) karakteristik dewan terhadap nilai perusahaan.

Dalam teori pemegang saham, selain menjadi pemilik perusahaan juga menjadi sekaligus pengawas aktivitas perusahaan. Dalam prakteknya, perusahaan yang besar biasanya memiliki penyebaran dan pemisahan antara kepemilikan dengan pengawasan atau kontrol. Dikarenakan ribuan pemegang saham tersebar dan kesulitan dalam membantu dengan usaha, maka ada pemisahan antara kepemilikan dan pengawasan. Di masa lampau, dewan direksi atau direktur biasanya individu yang sama sebagai pemilik. Sekarang, kurang dari satu per sepuluh saham di hampir ratusan perusahaan terbesar di UK dimiliki oleh direktur.

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.



Pemisahan memungkinkan kepastian untuk melakukan pengelolaan dimana agen yaitu manajer untuk mengambil keputusan, terutama dengan pemikiran untuk kepentingannya sendiri daripada untuk kepentingan pemegang saham. Hal ini menjadi masalah utama keagenan. Pelaku atau pemegang saham harus mencari cara untuk meyakinkan manajernya untuk berlaku yang menguntungkan. Hal ini berarti mengeluarkan biaya keagenan untuk mengawasi perilaku manajer dan untuk menciptakan skema pengeluaran serta pengawasan manajer untuk mendorong pengejaran maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Biaya-biaya muncul sebagai tambahan biaya keagenan atas kehilangan kekayaan dikarenakan memperluas ukuran pencegahan yang tidak bekerja dan manajer melanjutkan pengejaran tujuan kekayaan yang bukan untuk pemegang saham.

Beberapa metode telah dipakai untuk mencoba meluruskan tindakan manajemen senior dengan keuntungan pemegang saham, yang mana untuk mencapai kesesuaian tujuan. Solusi untuk menghadapi hal tersebut, antara lain sebagai berikut :

- a. Memberikan *reward*/ pengupahan manajerial demi peningkatan kekayaan pemegang saham.

Merupakan teknik yang dikenal secara luas dalam industri di UK yang dianggap pasti direktur dan manajer senior berbagi kebebasan. Hal ini memperbolehkan manajer untuk membeli saham dalam suatu waktu di masa mendatang pada harga yang tetap sekarang. Jika harga saham secara signifikan naik, maka manajer mendapat keuntungan dimana ia dapat membeli saham di bawah harga rata-rata dan menjual kembali dalam harga pasar. Metode alternatif memberikan saham kepada manajer jika mereka mencapai target kinerja tertentu, contohnya pertumbuhan EPS (*earning per share*) atau ROA (*return on asset*).

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 IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



b. *Sackings* / perampokan

Ⓒ Ancaman atas perampokan dengan didampingi penghinaan dan kerugian keuangan dapat mendorong manajer untuk tidak menyimpang terlalu jauh dari pola kekayaan memegang saham. Bagaimanapun, metode ini digunakan pada keadaan ekstrim saja. Terkadang sulit untuk mengimplementasikan dikarenakan kesulitan upaya perancangan koordinasi pemegang saham.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

c. Menjual saham dan pengambilalihan ancaman

Lebih dari enam puluh persen saham di bursa saham London dimiliki oleh institusi keuangan seperti pensiunan dan dana asuransi. Organisasi ini secara umum tidak mempersiapkan untuk meletakkan sumber daya yang besar dalam memonitor dan mengawasi ratusan perusahaan yang mana mereka juga memiliki bagian di dalamnya.

d. *Corporate governance regulations* / peraturan tata kelola

Ada jarak perundang-undangan yang benar dan regulasi lainnya menekan tujuan untuk mendorong direktur untuk bertindak dalam keuntungan pemegang saham.

e. Meningkatkan informasi arus

Profesi akuntan, bursa saham dan institusi investasi mengadakan kelanjutan perjuangan mendorong dan mempertahankan perusahaan untuk pembebasan dengan akurat, tepat waktu, dan informasi yang detil yang menyangkut operasionalnya. Kualitas akuntansi dan laporan tahunan perusahaan yang meningkat dapat menyediakan bentuk informasi lain bagi investor dan para analis perusahaan, dan mengidentifikasi tindakan

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 IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



yang merusak kekayaan yang dilakukan oleh manajer yang tidak patuh, tetapi seringkali
sarnya skandal terlihat meskipun masih jauh dari sempurna.

4. Nilai Perusahaan dan Dewan Komisaris

perusahaan perseroan yang disebut persero adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh negara Republik Indonesia dengan tujuan utamanya mengejar keuntungan. Dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi.

Nilai perusahaan secara tidak langsung juga berhubungan dengan dewan komisaris yang berperan sebagai pengawas jalannya perusahaan. Dimana besar kecilnya pengawasan akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri. Jika keberadaan pengawasan dari dewan komisaris ketat, maka manajerial akan lebih terbatas dalam mengambil tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri, sehingga nilai perusahaan lebih terjaga. Sebaliknya, jika kontrol lebih longgar, maka manajer akan bias bergerak leluasa mengutamakan kepentingannya sendiri, sehingga nilai perusahaan lebih buruk.

5. Kepemilikan dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan yang berupa tingkat pengembalian *asset*, *equity*, profitabilitas, dan sebagainya. Kita dapat melihat bahwa struktur kepemilikan tersebut bekerja apakah membawa dampak yang baik bagi nilai perusahaan, atau sebaliknya justru membuat nilai perusahaan menjadi buruk. Mengingat teori yang berlaku, yakni teori keagenan yang melibatkan manajer di dalamnya, karena

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 IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



adanya perbedaan kepentingan, maka ukuran perusahaan dan aliran kas perusahaan ditentukan oleh tipe pengelolaan manajerialnya. Pemegang saham yang berlandaskan nilai manajemen menyediakan jawaban, tetapi juga menempatkan tanggung jawab manajer untuk mengkomunikasikan, mendidik, dan mengubah semua orang dalam proses menciptakan nilai perusahaan.

6. Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan

Kepemilikan dapat memengaruhi karakteristik perusahaan yakni dilihat dari segi ukuran perusahaan dan *cash flow*. Apakah pihak pemilik tersebut merupakan tipikal yang senang mengembangkan perusahaannya hingga besar, atau memilih untuk menggunakan uangnya untuk menambah asset tertentu. Juga memengaruhi arus aliran kas perusahaan tersebut.

7. Masalah Agensi antara Pemegang Saham dan Manajer

Hubungan agensi antara pemegang saham (pemilik) dan manajer (agen) akan menimbulkan masalah agensi. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa masalah agensi akan muncul apabila manajer memiliki saham perusahaan kurang dari 100 persen.

Kondasi ini membuat manajer dapat memindahkan sebagian biaya yang berkaitan dengan pembuatan keputusan untuk kepentingan mereka sendiri kepada pemegang saham lain. Artinya, bahwa ketika manajer membuat suatu keputusan yang berkaitan dengan kepentingan manajer, maka biaya yang timbul akibat keputusan tersebut dibebankan juga kepada pemegang saham sebagai pemilik perusahaan.

Selanjutnya, Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa masalah agensi antara pemegang saham dan manajer berasal dari pemisahan kepemilikan dan pengawasan.

Manajer mungkin melakukan investasi yang kurang (*under investment*) apabila mengurus



sumber perusahaan atau memindahkan sumber tersebut kepada keuntungan pribadi mereka. Menurut hipotesis investasi yang berlebihan, manajer mempunyai insentif untuk membuat perusahaan mempunyai nilai di bawah nilai optimum dan menerima proyek dengan nilai negatif. Keadaan terlebih investasi ini diburukkan lagi apabila perusahaan mempunyai aliran kas bebas yang lebih dan peluang pertumbuhan yang kecil (Jensen 1986).

Harris dan Raviv (1990) berpendapat bahwa masalah agensi antara pemegang saham dan manajer tidak dapat diselesaikan melalui kontrak berdasarkan aliran kas dan pengkexternalan investasi saja. Mereka mengusulkan penerbitan hutang untuk mengurangi masalah *over investment*. Lalu, Jensen (1986) mengusulkan bahwa kebijakan penerbitan hutang digunakan sebagai alat untuk mendisiplinkan manajer karena mereka harus bekerja lebih keras untuk membayar kembali hutang dan bunganya.

8. Mekanisme Pengawasan dengan Peningkatan Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dapat dibagi menjadi kepemilikan orang luar (*outsider ownership*) dan kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajer (*managerial ownership*). Penelitian terhadap struktur kepemilikan berkaitan dengan masalah pengawasan manajer untuk mencapai tujuan perusahaan. Selanjutnya, dinyatakan bahwa kepemilikan manajer dalam perusahaan besar secara signifikan dapat mengurangi konflik antara pemilik dan manajer (Singh dan Davidson III, 2003). Struktur kepemilikan juga digunakan sebagai alat penilaian oleh investor untuk menginvestasikan dananya di suatu perusahaan. Di samping itu, struktur kepemilikan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan masalah agensi.



Contohnya, kepemilikan terkonsentrasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya manajer (Jensen dan Meckling 1976; Claessens, 1998). Bukti empirik di negara berkembang menunjukkan bahwa perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi dimiliki oleh keluarga mempunyai leverage yang tinggi karena mereka cenderung meminjam untuk melakukan operasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi terhadap kepemilikan keluarga memudahkan perusahaan memperoleh hutang.

9. Kepemilikan Bloke eksternal

Kepemilikan blok eksternal merujuk pada pemegang saham dalam jumlah besar atau blok oleh pihak selain manajer perusahaan. Pemegang saham blok ini dapat secara individu atau institusi. Institusi yang bertindak sebagai pemegang saham blok ini antara lain institusi asuransi, lembaga dana pension, dan bank investasi. Pemegang saham blok eksternal ini mempunyai insentif untuk mengawasi dan memengaruhi manajer secara langsung untuk melindungi investasi mereka. Dalam pengawasan masalah agensi, Shleifer dan Vishny (1986) menunjukkan bahwa pemegang blok eksternal mempunyai kemampuan mengurangi perilaku oportunistik manajer, yang menyebabkan masalah agensi secara langsung antara manajer dan pemegang saham. Manajer menggunakan kekuasaan yang diberikan oleh pemilik untuk melakukan tindakan-tindakan pribadi yang menyimpang dari kepentingan pemegang saham.

10. Kepemilikan Manajer



Teori struktur kepemilikan Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan ekuitas mempunyai pengaruh kepada insentif manajer dan nilai perusahaan. Mereka menegaskan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajer dan nilai perusahaan. Kepemilikan saham manajer dapat mengurangi insentif bagi manajer untuk menggunakan keuntungan atau mengambil kekayaan pemegang saham dalam aktivitas yang bukan untuk memaksimumkan kekayaan pemilik. Oleh karena itu, kepemilikan manajer membantu menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

1. Kepemilikan Negara

Kepemilikan negara disebut kepemilikan publik, kepemilikan pemerintah, atau milik negara adalah kepentingan properti tersebut berada di negara bagian, bukan individu atau masyarakat. Kepemilikan negara dapat merujuk kepada kepemilikan negara atau kontrol dari *asset*, industri, atau perusahaan di tingkat manapun, nasional, regional atau lokal (kota), atau untuk umum (*full* komunitas) kepemilikan non negara. Proses membawa asset ke dalam kepemilikan publik disebut nasionalisasi atau *municipalization*.

terutama dalam ekonomi berbasis pasar, asset milik pemerintah sering dikelola dan dijalankan seperti perusahaan saham gabungan dengan pemerintah, yang memiliki saham pengendali. Model ini sering disebut sebagai perusahaan milik negara. Sebuah perusahaan milik pemerintah / milik negara / BUMN mungkin menyerupai sebuah perusahaan yang tidak mengutamakan keuntungan. Pemerintah juga dapat menggunakan entitas yang menguntungkan mereka sendiri untuk mendukung anggaran umum. BUMN mungkin tidak diharapkan untuk beroperasi luas secara komersial dan mungkin tidak memiliki monopoli

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 IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



di daerah aktivitas mereka. Penciptaan sebuah perusahaan milik pemerintah atau korporatisasi dari bentuk-bentuk kepemilikan pemerintah dapat menjadi pelopor untuk privatisasi.

2. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan yang terdapat di suatu perusahaan atau presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Pemegang saham internal adalah orang yang memiliki saham dan termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan, yang artinya orang tersebut juga menjalankan fungsinya sebagai pelaksana operasi (manajer atau direksi) atau sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan (dewan komisaris). Sementara itu, pemegang saham eksternal merupakan pemilik saham dari pihak luar perusahaan yang tidak termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan, atau hanya berfungsi sebagai pemilik. Pemegang saham eksternal bisa berupa institusi atau perusahaan lain seperti perusahaan induk yang memiliki sebagian besar saham perusahaan anak.

3. Pembentukan Dewan Komisaris

Menurut prinsip *corporate governance* perusahaan yang diterbitkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG 2001) setiap perusahaan terdaftar harus diketuai oleh lembaga yang dapat mengawasi perusahaan yaitu dewan komisaris. Pembentukan dewan komisaris diperlukan untuk mengendalikan perusahaan dengan melakukan pengawasan bagi pekerjaan manajer atau eksekutif. Anggota dewan komisaris tersebut perlu mempunyai suatu keseimbangan yang sesuai antara anggota dewan komisaris yang berasal dari eksekutif dengan anggota yang bukan eksekutif (termasuk dewan komisaris



bukan eksekutif yang bebas). Hal ini dimaksudkan supaya tidak ada individu atau kelompok individu yang dapat memengaruhi suatu keputusan lembaga. Dengan demikian, keputusan dewan komisaris tidak bergantung kepada seseorang atau sekumpulan orang saja.

Amun demikian, tindakan pengawasan oleh dewan komisaris kepada manajer kurang berpengaruh disebabkan oleh proses pemilihan dewan komisaris kurang demokratis (Morck et al. 1989). Calon ahli pengarah dipilih oleh manajer (terutama ahli pengarah eksekutif). Oleh karena itu, calon tersebut kurang berani memberikan cadangan baik berupa suatu kritik maupun pembahasan kepada manajer. Pengawasan dewan komisaris kepada manajer akan lebih berpengaruh apabila ahli dewan komisaris bersangkutan berasal dari luar perusahaan yang tidak bergantung pada manajer perusahaan.

4. Ruang Lingkup Tugas dan Kewajiban Dewan Komisaris

Dewan Komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan dan memberi nasihat kepada direksi. Komisaris bertugas mengawasi direksi dalam menjalankan kepengurusan persero serta memberikan nasihat kepada direksi. Ruang lingkup tugas Dewan Komisaris dibatasi hanya sebatas itu saja. Dewan Komisaris tidak boleh memberikan nasihat yang bertentangan dengan kepentingan perseroan, misalnya untuk kepentingan pribadi atau kepentingan pihak ketiga.

Dewan Komisaris yang terdiri atas lebih dari satu orang anggota merupakan majelis dan setiap anggota Dewan Komisaris tidak dapat bertindak sendiri-sendiri, melainkan berdasarkan keputusan Dewan Komisaris. Artinya, Komisaris Utama tidak dapat



(*monitoring*) adalah ukuran dewan direksi, komposisi dewan direksi, dan struktur kepemimpinan direksi (Jensen, 1993).

Dalam mengkategorikan berbagai jenis keanekaragaman dewan komisaris, salah satu metode yang umum adalah untuk membedakan antara atribut diamati dan non-diamati.

Atribut diamati atau mudah terdeteksi meliputi karakteristik demografi seperti jenis kelamin, ras, etnis, dan usia, sedangkan atribut *non observable* meliputi karakteristik kognitif seperti pendidikan, masa kerja, latar belakang profesional, dan nilai-nilai pribadi (Milliken dan Martins, 1996). Atribut diamati tampaknya menjadi fokus dari sebagian besar penelitian tentang keanekaragaman / *diversity* (Erhardt, 2003). Milliken dan Martins (1996) menunjukkan bahwa atribut yang tidak teramati dapat membuat perbedaan yang jelas pada orientasi terhadap isu-isu organisasi dan gaya interaksi, meskipun sifat tidak teramati mereka.

Dalam temuan Salim Darmadi (2010) dikatakan ukuran dewan diekspektasikan dapat memberikan hubungan yang signifikan positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's q. Ukuran dewan secara positif berhubungan terhadap Tobin's q. Artinya, ukuran dewan membawa dampak positif pada kinerja keuangan. Namun kontradiktif dengan temuan Yemack (1996), Eisenberg (1998), dan Mak dan Kusnadi (2005) yang 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.

Beberapa peneliti mempunyai pandangan yang berbeda tentang bagaimana hubungan antara struktur kepemilikan dengan struktur dewan. Misalnya, Demsetz dan Lehn (1985) serta Hermin dan Weisbach (1988), menurut mereka bahwa struktur kepemilikan dan struktur dewan direksi ditentukan *endogenously* oleh karakteristik-karakteristik perusahaan dan bahwa

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 IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



pada struktur kepemilikan dan struktur dewan direksi yang berbeda pertimbangan *cost* dan manfaat juga bervariasi antar perusahaan. Menurut perspektif ini, mekanisme *corporate governance* akan merefleksikan *trade-off* antara *cost* dan manfaat perusahaan. Sebagai konsekuensinya, mekanisme *corporate governance* yang baik akan secara sistematis bervariasi, artinya bahwa secara empiris tidak terdapat hubungan antara struktur kepemilikan dan struktur dewan direksi dengan nilai perusahaan. Penelitian Demsetz dan Lehn's, Hermalin dan Weisbach menyimpulkan bahwa secara umum ada dua hal yang menjadi pertimbangan dalam mekanisme *governance* yaitu proporsi direksi yang berasal dari luar (*outside directors*) dan kepemilikan perusahaan.

Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) menganggap empat determinan yang sesungguhnya dalam kepemilikan oleh pihak manajerial adalah risiko bisnis, ukuran perusahaan, jumlah divisi operasi perusahaan dan penelitian serta pengembangan pengeluaran. Variabel ini menjadi gambaran ragam atribut yang sesungguhnya membantu untuk menentukan keuntungan dan biaya kepemilikan manajerial.

Stulz (1988) menemukan hubungan non-monotonic antara kepemilikan manajer dan nilai perusahaan. Artinya bahwa pada tingkat kepemilikan manajer yang rendah, nilai perusahaan akan meningkat apabila kepemilikan manajer meningkat. Dalam keadaan yang demikian, insentif manajer untuk bertindak oportunistis menurun. Sebaliknya, pada tingkat kepemilikan manajer yang tinggi, nilai perusahaan akan menurun apabila kepemilikan manajer meningkat. Fenomena ini disebabkan oleh usaha manajer untuk mengukuhkan kedudukan mereka dalam perusahaan (*management entrenchment*).

Mack (1988) mendukung penelitian Stulz dengan menghubungkan kepemilikan manajer dan nilai perusahaan yang diukur dengan nilai Tobin's Q. Awalnya, nilai Tobin's Q

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 IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



meningkat apabila kepemilikan manajer meningkat. Nilai Tobin's Q kemudian menurun apabila ada tambahan kepemilikan sehingga mencapai tingkat 5%. Artinya, hubungan antara kepemilikan manajer dan nilai perusahaan adalah positif pada tingkat rendah dari kepemilikan manajer.

Pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan modern menjadi bagian efektifitas. Maksimalisasi keuntungan mendesak dan memandu kompetisi dalam hubungan antara kepemilikan privat dan efisiensi sumber daya yang bermanfaat (Berle dan Means). Pernyataan itu dipatahkan oleh struktur kepemilikan bahwa untuk mencapai maksimalisasi keuntungan dilakukan dengan cara mengurangi biaya insentif manajer perusahaan (Demsetz, Harold 1983). Terutama bagi pemilik yang juga melakukan aktivitas manajemennya sendiri, hanya akan terfokus pada maksimalisasi keuntungan asset semata.

Studi yang dilakukan Griner dan Huss (1995) menyatakan bahwa kepemilikan saham dan kebebasan ketersediaan pihak manajerial dengan biaya insentif untuk mengambil tindakan melayani kepentingan pemegang saham. Tindakan tersebut dilakukan manajer untuk mengumumkan dan membayar dividend yang akan meyetorkan kekayaan dari pemegang surat hutang ke pemegang saham. Griner et al. (1995) Dinyatakan pula bahwa perusahaan dengan perjanjian likuiditas akan memelihara dalam jumlah kecil dan harus meningkatkan *level* yang lebih tinggi atas kepemilikan manajerial.

De Miguel, J. Pindado dan C. de la Torre (2004) mendukung pengawasan dan efek pengambilalihan. Pertemuan kepentingan dan pengambilalihan mempengaruhi hubungan nilai perusahaan dan insider ownership. Chaganti dan Damanpour (1991) menemukan hasil penelitian bahwa gabungan antara pihak internal dan eksternal perusahaan berinteraksi satu dengan lainnya untuk memengaruhi tindakan perusahaan.



Alves, Sandra (2012) menyatakan bahwa earning manajemen di perusahaan Portugis dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Studi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan menghambat earning manajemen. Disebabkan karena konflik kepentingan dimana manajer yang memiliki porsi yang signifikan memiliki insentif yang kurang untuk memanipulasi informasi laporan pencatatan keuangan dan efisiensi pengawasan, yang mana menyarankan bahwa jumlah pemegang saham yang besar mengurangi manajer yang oportunistik. Kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan menyediakan efektivitas pengawasan terhadap earning manajemen di perusahaan Portugis.

Haafah (2011) Struktur kepemilikan, budaya organisasi, komite audit (pengawasan), dan pelaksanaan *good corporate governance* secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kinerja keuangan BUMN. Keberpengaruhannya mengandung makna jika struktur kepemilikan non pemerintah meningkat, budaya organisasi kuat, komite audit efektif, serta pelaksanaan *good corporate governance* secara bersama-sama saling bersinergi maka dapat meningkatkan kinerja keuangan BUMN.

Muth, Melinda & Donaldson (1998) menyatakan bahwa adanya peranan dari dewan independen akan meningkatkan performa perusahaan. Tetapi, hasil menunjukkan bahwa dewan independen tersebut tidak terbukti berdampak signifikan positif terhadap kekayaan pemegang saham. Ukuran dewan dan jenis *outside* direksi mampu memenuhi kebutuhan modal organisasi, serta kesesuaian dengan tingkat regulasi dalam lingkungannya (Pfeffer & Salancik 1978) dalam Muth et al. (1998).

Jika dewan komisaris memiliki kedalaman pengetahuan, akses informasi, keahlian teknis, dan integritas, maka dewan komisaris dianggap sebagai *partner* dan bukan sebagai *controller*. Dewan komisaris dipilih dari orang-orang dari kalangan profesional yang *prestige*, juga dapat

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

Hang Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

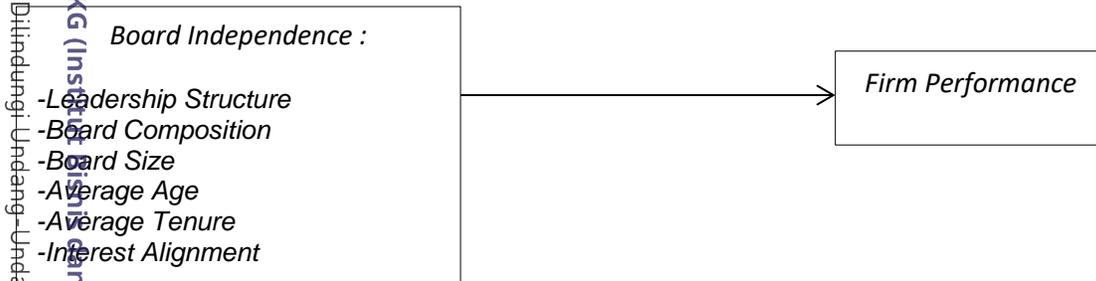
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI IKKG.



memengaruhi orang-orang penting dan membuat *link* eksternal perusahaan, dengan kata lain bisa dikatakan sebagai informan perusahaan. Di Indonesia, pemilihan dewan komisaris sudah tepat sesuai dengan *stewardship theory*, namun retensi dewan yang kurang menyebabkan berkurangnya juga kinerja dewan dalam perusahaan.

Gambar 2.2
Hubungan Dewan dengan Kinerja Perusahaan



Shleifer dan Vishny (1994) Perusahaan kepemilikan pemerintah lebih tidak efisien dibandingkan yang bukan dimiliki pemerintah. Kepentingan politik sangat berpengaruh bagi pencapaian kinerja perusahaan.

Paulus Basuki (2013) menemukan hasil kepemilikan mayoritas pemerintah terbukti secara empirikal menekan biaya keagenan. Pemerintah memiliki kepentingan yang lebih panjang, sehingga konflik jangka pendek antar manajemen dan pemerintah lebih kecil dan lebih efisien. Kebijakan pemerintah dalam menguasai dan melakukan privatisasi BUMN berhasil.

Kepemilikan mayoritas asing terbukti pengaruhnya positif terhadap biaya keagenan yang diprosikan sebagai tingkat perputaran asset. Efisiensi operasi dan kualitas pengendalian manajemen (La Porta, 1999) perusahaan asing lebih efisien. Hasil juga menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen dan jumlah rapat dewan komisaris terbukti secara empiris meningkatkan perputaran asset perusahaan. Fungsi dewan komisaris sebagai pengawas manajemen dapat dicerminkan dari rapat dan pengendalian manajemen yang berkualitas.

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.



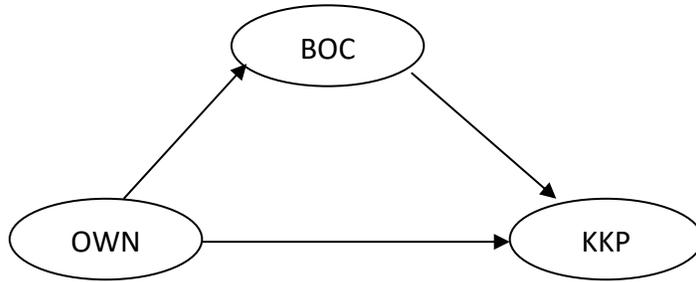
C. Kerangka Pemikiran

C Hak cipta milik IBI KKG (Instansi 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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Model Teoritikal

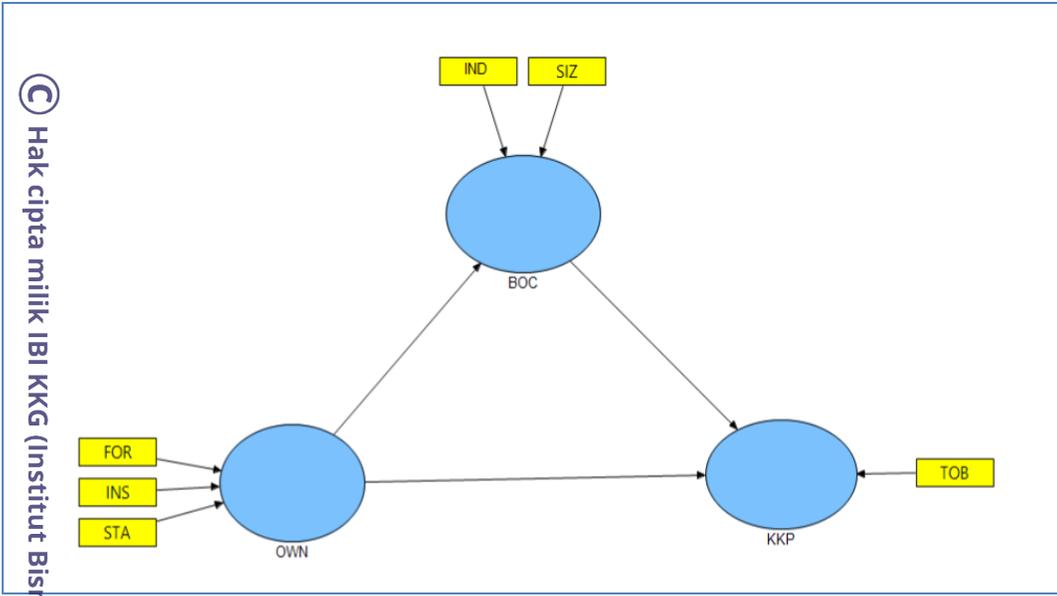


Keterangan :

1. Kepemilikan (OWN) menjadi variabel bebas karena tidak dipengaruhi oleh variabel lainnya.
2. Kinerja keuangan perusahaan (KKP) menjadi variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel bebas yakni kepemilikan (OWN).
3. *Board of Commisioner* atau kontrol Dewan Komisaris (BOC) menjadi variabel intervening, karena dipilih oleh pemilik dan bisa memediasi hubungan dari kepemilikan ke kinerja keuangan perusahaan secara tidak langsung.

D Hipotesis

Model Empirik Penelitian



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Keterangan :

- OWN : *Ownership Structure*
- INS : *Insider Ownership*
- FOR : *Foreign Ownership*
- STA : *State Ownership*
- KKP : *Finance Performance*
- TOB : *Tobins'Q*
- BOC : *Board of Commisioner*
- SIZ : *Size of Board of Commisioner*
- IND : *Independent Commisioner*

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan dan landasan teori yang telah dijelaskan di atas, maka berikut ini adalah hipotesis penelitian menurut peneliti :

H₁ Struktur kepemilikan saham berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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.

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.