

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### A Landasan Teoritis

##### 1. Agency Theory

Dalam rangka memahami *corporate governance* maka digunakanlah dasar perspektif hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer dengan investor. Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, sehingga memicu biaya keagenan. Sebagai agen, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dengan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki (Ali, 2002).

Eisenhardt (1989) dalam Darmawati (2005) menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri, (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang, dan (3) manusia selalu menghindari resiko. Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistik*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya

Sebagai pengelola perusahaan, manajer perusahaan tentu akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang





akan datang dibandingkan pemegang saham. Oleh karena itu manajer sudah seharusnya selalu memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang dapat diberikan oleh manajer yakni melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, 2002).

Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi. Dengan adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pemilik akan memberi kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba sehingga akan menyesatkan pemegang saham mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

*Corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor. Selain itu *corporate governance* juga berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata lain yakni *corporate governance* diharapkan akan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan.

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

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.



## 2. Teori *Pecking Order*

Pada tahun 1984, teori ini dipopulerkan oleh Myers dan Majluf dan merupakan teori yang paling diminati atau disukai oleh perusahaan. Teori ini berangkat dari kondisi *assymetric information*. *Asymmetric information* adalah istilah populer yang menyatakan bahwa manajemen dianggap lebih tahu kondisi perusahaan dibanding dengan investor. Dikatakan lebih mengetahui karena manajemen sebagai orang dalam yang mengetahui lebih detail tentang operasional perusahaan, prospek, dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Kondisi inilah yang akan mempengaruhi bagaimana perusahaan menentukan pilihan dalam pendanaan apakah akan menggunakan pendanaan internal atau eksternal. Pada *pecking-off theory* diasumsikan bahwa tingkat penghematan pajak dari adanya bunga menempati urutan kedua. Tidak ada struktur modal yang optimal di dalam teori ini sehingga hal ini yang membedakan dengan teori *trade-off*.

Urutan pendanaan akan dimulai dengan urutan:

- a. Penggunaan dana internal
- b. Penerbitan surat utang
- c. Penerbitan saham

Dana Internal adalah dana yang berasal dari dalam perusahaan yang dimana dana tersebut sudah tersedia di perusahaan yang diperoleh dari kegiatan yang sudah ada. Apabila dana internal dirasa tidak mencukupi kebutuhan, maka barulah diterbitkan surat utang. Penggunaan utang memiliki batas tertentu yang dapat mencapai batas maksimumnya. Pada saat mencapai batas maksimum itulah saham akan diterbitkan.

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

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



Selain itu Myers dan Majluf juga menjelaskan reaksi pasar sekuritas terhadap leverage increasing dan leverang decreasing event atau dengan kata lain terhadap berita tentang perubahan struktur modal perusahaan. Menurut teori ini, berita tentang adanya penerbitan saham baru oleh suatu perusahaan dianggap sebagai kabar buruk. Begitupula sebaliknya peningkatan jumlah debt perusahaan dianggap sebagai kabar baik oleh investor. Hal ini dapat terjadi karena investor yakin dengan adanya peningkatan jumlah utang perusahaan merupakan salah satu cara manajer perusahaan menginformasikan bahwa perusahaan tersebut sedang berada dalam kondisi baik. Implikasinya adalah dengan adanya keputusan untuk meningkatkan utang perusahaan, menandakan bahwa manajer perusaha telah merasa yakin akan prospek pendapatan perusahaan di masa yang akan datang sehingga tidak perlu khawatir dengan pembayaran utang dan bunganya. Karena itulah pengumuman peningkata jumlah utang perusahaan dianggap sebagai kabar baik oleh investor.

### 3. Teori *Trade Off*

Pertama kali diperkenalkan oleh Stiglitz pada tahun 1969 dan dikembangkan ol Krauss dan Litzenberger pada tahun 1973. Teori Trade-Off menungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan sesuai dengan asumsi-asumsinya. Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan cara menyeimbangkan variabel keuntungan yang diperoleh dari utang (tax shield) dan variabel biaya yang ditimbulkan oleh utang itu sendiri. Menurut Myers, teori *trade-off* mengatakan bahwa perusahaan mencari tingkat utang yang menyeimbangkan keuntungan pajak dari utang tambahan terhadap biaya kesulitan keuangan mungkin terjadi. Dapat diartikan

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



bahwa teori ini memiliki keyakinan bahwa perusahaan akan berhenti menambah utangnya pada titik tertentu. Biaya kesulitan keuangan yang diungkapkan Myers seperti biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang bertambah akibat turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Titik tertentu dapat dikatakan titik optimal yang disesuaikan ketika perusahaan berada pada posisi tingkat utang yang terlalu tinggi (overlevered) atau terlalu rendah (underlevered). Ketika kondisi sudah stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat utangnya kepada tingkat rata-rata utangnya dalam jangka panjang. Titik optimal tingkat utang dapat terjadi karena adanya pajak sebagai faktor yang mendorong perusahaan meningkatkan utangnya dan biaya kebangkrutan yang mendorong perusahaan untuk membatasi tingkat utangnya. Ada hubungan yang positif antara pajak dan tingkat keuntungan, sehingga pengurangan jumlah pajak menjadi motivasi sendiri bagi perusahaan yang dapat dilakukan dengan meningkatkan utangnya.

Utang yang berstatus sebagai tax shield karena fungsinya sebagai pengurang pajak perusahaan, memiliki bentuk sebagai bunga yang harus dibayarkan kepada pihak yang memberikan pinjaman utang. Dari penjelasan di atas, maka menurut teori ini, perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari luar atau eksternal daripada menggunakan pendanaan dari dalam atau internal

Trade-off theory terbagi dalam dua jenis yaitu : static trade-off theory dan dynamic trade-off theory. Static trade-off theory berasumsi bahwa aset dan operasi suatu perusahaan adalah tetap dan hanya memiliki kemungkinan berubah pada rasio utang dan ekuitas, sedangkan dynamic trade-off theory

**© 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.

berasumsi pada margin keuangan dan antisipasi pada periode yang akan datang. Oleh karena itu dynamic trade-off theory mengarah pada pembuatan keputusan keuangan yang tepat dengan mempertimbangkan elemen waktu.

#### 4. Corporate Governance

##### a. Pengertian Corporate Governance

*Corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau sering kali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan return. *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer. *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan.

Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer and Vishny (1997) yang menyatakan corporate governance berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh return yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. *Corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan stakeholders untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh return. Selain itu *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik bagi kepentingan investor

#### © 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.



Adanya pemisahan kepemilikan oleh prinsipal dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara prinsipal dengan agen. Jensen dan Meckling (1976), Watts dan Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggung jawaban kinerjanya, dengan itu prinsipal dapat menilai, mengukur, dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya, serta memberikan kompensasi kepada agen.

Laporan keuangan digunakan prinsipal untuk memberikan kompensasi kepada agen dengan harapan dapat mengurangi konflik keagenan dapat dimanfaatkan oleh agen untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Akuntansi akrual yang dicatat dengan basis akrual merupakan subjek pertimbangan manajerial, karena fleksibilitas yang diberikan oleh GAAP memberikan dorongan kepada manajer untuk memodifikasi laporan keuangan agar dapat menghasilkan laporan laba seperti yang diinginkan, meskipun menciptakan distorsi dalam pelaporan laba (Watts dan Zimmerman, 1986). Salah satu cara yang diharapkan dapat digunakan untuk mengontrol biaya keagenan yaitu dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik.

Kaen (2003) menyatakan *corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah siapa yang seharusnya mengendalikan jalannya kegiatan korporasi dan mengapa harus dilakukan pengendalian terhadap jalannya kegiatan korporasi. Yang dimaksud dengan "siapa" adalah para

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

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.



pemegang saham, sedangkan “mengapa” adalah karena adanya hubungan antara pemegang saham dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Penelitian yang pernah dilakukan Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

## b. Prinsip Good Corporate Governance

Pada Indonesia, Code Of Good Corporate Governance yang diterbitkan oleh Komite Nasional Corporate Governance terdapat 5 prinsip yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan, yaitu:

### (1). Transparency (Transparansi)

Untuk mewujudkan dan mempertahankan objektivitas dalam praktek bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang relevan dan material yang mudah diakses dan mudah dipahami bagi stakeholder. Perusahaan harus mempunyai inisiatif untuk mengungkapkan informasi tidak hanya yang diwajibkan oleh hukum dan regulasi, tetapi juga informasi lain yang dianggap penting bagi pemegang saham, kreditur dan stakeholder lain untuk pembuatan keputusan.

### (2). Accountability (Akuntabilitas)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya dengan wajar dan transparan. Jadi, perusahaan harus mengatur cara

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.





agar kepentingan perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan stakeholder lain. Akuntabilitas adalah salah satu prasyarat untuk memperoleh kinerja berkelanjutan.

### (3). Responsibility (Tanggung Jawab)

Perusahaan harus mematuhi hukum dan aturan dan memenuhi tanggung jawab kepada komunitas dan lingkungan dengan tujuan mempertahankan kelangsungan bisnis jangka panjang dan dikenal sebagai perusahaan yang baik.

### (4). Independensi (Kemandirian)

Untuk mendukung implementasi prinsip-prinsip good corporate governance, perusahaan harus diatur secara independen oleh kekuasaan yang seimbang, dimana tidak ada salah satu organ perusahaan yang mendominasi organ lain dan tidak ada intervensi dari pihak lain.

### (5). Fairness (Kewajaran)

Dalam melakukan aktivitasnya, perusahaan harus mengutamakan kepentingan pemegang saham dan stakeholder lain berdasarkan prinsip kewajaran.

### c. Manfaat Penerapan Corporate Governance

Esensi dari corporate governance adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder dan pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan berlaku. Selain itu, mekanisme corporate governance juga dapat membawa beberapa manfaat, antara lain:

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.



- (1). Mengurangi agency cost yang merupakan biaya yang harus ditanggung pemegang saham karena penyalahgunaan wewenang sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.
- (2). Mengurangi biaya modal (cost of capital) sebagai dampak dari menurunnya tingkat bunga atas dana dan sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
- (3). Menciptakan dukungan para stakeholder dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.

Listyorini (2001) menyebutkan manfaat penerapan corporate governance adalah:

- (1). Meningkatkan efisiensi produktivitas

Hal ini dikarenakan seluruh individu dalam perusahaan memiliki komitmen untuk memajukan perusahaan. Semua individu di perusahaan pada setiap level dan departemen akan berusaha menyumbang segenap kemampuannya untuk kepentingan perusahaan dan bukan atas dasar mencari keuntungan secara pribadi atau kelompok. Dengan demikian tidak terjadi pemborosan yang diakibatkan penggunaan sumber daya perusahaan yang dipergunakan untuk kepentingan pihak-pihak tertentu yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan.

- (2). Meningkatkan kepercayaan publik

Publik dalam hal ini dapat berupa mitra baik sebagai investor, pemasok, pelanggan, kreditor, pemerintah maupun

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.

konsumen akhir. Bagi investor dan kreditor penerapan good corporate governance adalah suatu hal yang dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pelepasan dana investasi maupun kreditnya. Jadi kreditor dan investor akan merasa lebih aman karena perusahaan dijalankan dengan prinsip yang mengutamakan kepentingan semua pihak dan bukan hanya pihak tertentu saja.

- (3). Menjaga kelangsungan hidup perusahaan
- (4). Dapat mengukur target kinerja perusahaan

Dalam hal ini manajemen lebih terarah dalam mencapai sasaran-sasaran manajemen dan tidak disibukkan untuk hal-hal yang bukan menjadi sasaran pencapaian kinerja manajemen.

## 5. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik.

Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Agency problem dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara

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





manajemen dan pemegang saham (Faisal, 2005). Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme corporate governance yang dapat mengendalikan masalah keagenan.

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Sedangkan pemegang saham institusional memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemegang saham institusional mayoritas atau diatas 5%. Pemegang saham institusional besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Faisal, 2005).

Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Tetapi penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.

#### **a. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham manajerial adalah

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

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

proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen. Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan (*asymmetric information approach*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrument atau alat untuk mengurangi konflik keagenan antara beberapa klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal

Gunarsih (2003) menyatakan bahwa kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat dipergunakan agar pengelola melakukan aktivitas sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan. Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham, Ross et. al (2004) dalam Putri (2006) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan

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



ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

## b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et.al. 2006) dalam Winanda (2009).

Menurut Wening (2007), kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Brous dan Kini (1994) menyatakan bahwa ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Bathala et al., (1994) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional menggantikan kepemilikan manajerial dalam mengontrol agency cost. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Keberadaan investor institusional dapat menunjukkan mekanisme corporate governance yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Pengaruh investor institusional terhadap



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.

manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham (Solomon dan Solomon, 2004) dalam (Sutojo, 2005). Hal tersebut disebabkan jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi, dapat berdampak buruk terhadap perusahaan karena dapat menimbulkan masalah pertahanan, yang berarti jika kepemilikan manajerial tinggi, mereka memiliki posisi yang kuat untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan dan pihak pemegang saham eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Hal ini disebabkan tingginya hak voting yang dimiliki manajer (Gunarsih, 2004). Adanya pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajer maka akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Masalah corporate governance merupakan masalah yang timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut antara lain karena karakteristik kepemilikan dalam perusahaan, seperti:

(1) Kepemilikan Menyebar.

Ditemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi

(2) Kepemilikan Terkonsentrasi.

Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu controlling interest (kepemilikan saham

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

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**



pengendalian) dan minorit interest (kepemilikan saham minoritas) (shareholders).

### (3) Kepemilikan dalam BUMN.

Kepemilikan dalam BUMN mempunyai artian khusus bahwa pemiliknya tidak dapat mengontrol secara langsung perusahaannya. Pemilik hanya diwakili oleh pejabat yang ditunjuk. Kesepakatan dapat terjadi antara wakil pemilik dengan manajemen, wakil pemilik dan pihak manajemen dengan kreditur.

## 6. Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan salah satu fungsi kontrol yang terdapat dalam suatu perusahaan. Fungsi kontrol yang dilakukan oleh Dewan komisaris merupakan salah satu bentuk praktis dari teori agensi. Di dalam suatu perusahaan, Dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk melaksanakan fungsi pengawasan dari *principal* dan mengontrol perilaku oportunistis manajemen. Dewan komisaris menjembatani kepentingan *principal* dan manajer di dalam perusahaan.

KNKG (2006) mendefinisikan Dewan komisaris sebagai mekanisme pengendalian *internal* tertinggi yang bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberi masukan kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Sementara *Forum for Corporate Governance Indonesia* (FCGI) mendefinisikan Dewan komisaris sebagai inti *Corporate Governance* (tata kelola perusahaan) yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Secara umum dewan komisaris merupakan wakil pemilik kepentingan



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.





(*shareholder*) dalam perusahaan berbentuk perseroan terbatas yang memiliki fungsi mengawasi pengelolaan perusahaan yang dilakukan manajemen (direksi), dan bertanggung jawab untuk menilai apakah manajemen memenuhi tanggung jawab mereka dalam mengelola dan mengembangkan perusahaan, serta menyelenggarakan pengendalian intern perusahaan.

Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007, pada pasal 108 ayat (5) dijelaskan bahwa bagi perusahaan berbentuk perseroan terbatas, maka wajib memiliki paling sedikitnya 2 (dua) anggota Dewan komisaris. Oleh karena itu, jumlah anggota Dewan komisaris disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan. Semakin besar jumlah anggota Dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan *Chief Executives Officer* (CEO) dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen. Ukuran Dewan komisaris yang dimaksud disini adalah banyaknya jumlah anggota Dewan komisaris dalam suatu perusahaan (Hardikasari, 2011).

KNKG (2006) membedakan dewan komisaris menjadi dua kategori. Yang pertama adalah dewan komisaris independen dan yang kedua adalah dewan komisaris non independen. Dewan komisaris independen merupakan komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi dengan pihak perusahaan. Sedangkan komisaris non-independen merupakan komisaris yang memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan. Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan hubungan kekeluargaan dengan controlling shareholders, anggota direksi dan Dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri. Mantan anggota direksi dan dewan komisaris

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

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.



yang terafiliasi serta karyawan perusahaan, untuk jangka waktu tertentu termasuk dalam kategori terafiliasi.

Dalam FCGI (2002) keberadaan komisaris independen telah diatur Bursa Efek Jakarta melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang terdaftar di bursa harus memiliki komisaris independen yang proporsional. Proporsional disini adalah memiliki jumlah perbandingan yang sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (noncontrolling shareholders). Dalam peraturan ini, persyaratan jumlah minimal.

Komisaris Independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Beberapa kriteria lainnya tentang Komisaris Independen adalah sebagai berikut:

- (1). Komisaris Independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali (controlling shareholders) perusahaan tercatat yang bersangkutan;
- (2). Komisaris Independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan;
- (3). Komisaris Independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan Perusahaan Tercatat yang bersangkutan;
- (4). Komisaris Independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;

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

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.



- (5). Komisaris Independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (bukan controlling shareholders) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Sebagai wakil dari *principal* di dalam perusahaan, dewan komisaris dapat memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan agar tercipta kinerja perusahaan yang lebih baik. Dengan fungsi pengawasan yang dimilikinya, dewan komisaris dapat mengawasi pengelolaan perusahaan yang dilakukan manajemen secara umum. Dengan adanya pengawasan dari dewan komisaris, manajemen diharapkan dapat lebih memenuhi tanggung jawab mereka dalam mengelola dan mengembangkan perusahaan. Selain itu, sebagai penyelenggara pengendalian internal perusahaan, dewan komisaris dapat meningkatkan standar kinerja manajemen dalam perusahaan.

## 7. Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan pihak dalam suatu entitas perusahaan yang bertugas melakukan melaksanakan operasi dan kepengurusan perusahaan. Anggota dewan direksi diangkat oleh RUPS. Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas, yang dapat diangkat menjadi anggota dewan direksi adalah orang perseorangan yang mampu melaksanakan perbuatan hukum dan tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi anggota dewan direksi atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan perusahaan dinyatakan pailit, atau orang yang pernah dihukum karena melakukan tindak pidana yang merugikan keuangan negara dalam waktu lima tahun sebelum pengangkatan.

Dewan direksi bertanggung jawab penuh atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka melaksanakan kepentingan-



kepentingan dalam pencapaian tujuan perusahaan. Dewan direksi juga bertanggung jawab terhadap urusan perusahaan dengan pihak-pihak eksternal seperti pemasok, konsumen, regulator dan pihak legal. Dengan peran yang begitu besar dalam pengelolaan perusahaan ini, direksi pada dasarnya memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam pengelolaan sumber daya perusahaan dan dana dari investor.

Fungsi, wewenang, dan tanggung jawab direksi secara tersurat diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Dalam undang-undang ini, dewan direksi memiliki tugas antara lain:

- (1). Memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan,
- (2). Memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer),
- (3). Menyetujui anggaran tahunan perusahaan,
- (4). Menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan

Di Indonesia, tidak ada batasan jumlah dewan direksi. Berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas yang tercantum pada bab VI (enam) mengenai direksi dan komisaris, jumlah anggota dewan direksi minimal satu orang. Jumlah dewan direksi sendiri disesuaikan dengan kebutuhan operasional perusahaan. Semakin banyak dan kompleks perusahaan, untuk menghasilkan kinerja yang maksimal tentu memerlukan jumlah dewan direksi yang sesuai. Apabila jumlah dewan direksi lebih dari satu, maka peraturan mengenai pembagian tugas dan wewenang setiap anggota dewan direksi, serta

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

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

besar dan jenis penghasilannya ditentukan oleh RUPS yang diwakili oleh dewan komisaris.

## 8. *Leverage*

Dharmastuti et al (2003) menyatakan bahwa utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan utang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah utang terhadap jumlah modal sendiri. Rasio utang terhadap ekuitas (DER) disebut juga dengan *leverage*.

Keputusan tentang sumber pendanaan mana yang akan dipilih sepenuhnya berada ditangan manajemen. Apapun pilihannya pasti telah melau pertimbangan yang matang dengan membandingkan kekurangan dan kelebihan masing – masing alternatif. Jika suatu perusahaan memilih sumber pendanaan eksternal yaitu berupa utang, menurut Sartono (2010:120), Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

- (1). Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jumlah jaminan atas kredit yang diberikan
- (2). Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat



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.



- (3). Dengan menggunakan utang, pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Setiap utang akan menimbulkan beban masing-masing. Semakin besar pinjaman, semakin besar pula beban bunga yang harus dibayarkan. Biaya berupa beban bunga tersebut biasa disebut *financial leverage*. Menurut Syamsudin (2009:112), “*financial leverage* timbul karena adanya kewajiban – kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan perusahaan”. Agus Sartono (2010:120) juga menyatakan bahwa “*Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiaya investasinya”.

## 9. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Menurut Febryani dan Zulfadin (2003) dalam Cornelius (2007) kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimana pun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya.

Kemudian dilihat dari tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan dapat ditingkatkan melalui kinerja perusahaan (*firm performance*) yang baik. Kinerja perusahaan yang baik juga bermakna bagi konsumen, komunitas, karyawan, dan pemasok termasuk dalam pemasok adalah kreditur, yaitu pemasok dana. Tujuan sekunder didirikannya perusahaan adalah untuk kesejahteraan pihak-

pihak yang disebutkan terakhir. Tujuan sekunder adalah penggerak bagi tercapainya tujuan primer (Fachrudin, 2011).

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kinerja yang telah ditetapkan sebelumnya. Penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga saham.

Penilaian perusahaan khususnya kinerja memiliki beberapa tujuan. Perusahaan yang akan melakukan merger memerlukan kegiatan penilaian untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas dari masing-masing perusahaan. Jika perusahaan bermasalah, penilaian kinerja bertujuan untuk mengimplementasikan program pemulihan usaha atau restrukturisasi, untuk mengetahui apakah nilai usaha lebih besar daripada nilai likuiditasnya.

Ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Rasio yang sering digunakan adalah ROE.

## 10. ROE

ROE (*Return On Equity*) merupakan rasio antara laba bersih terhadap total equity. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan

### © 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.





bersih. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**B Kerangka Pemikiran**

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja perusahaan**

Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sehingga pengelola perusahaan pada khususnya. Investor institusional akan memantau secara profesional perkembangan investasi yang ditanamkan pada perusahaan dan memiliki tingkat pengendalian yang tinggi terhadap tindakan manajemen. Hal ini memperkecil potensi manajemen untuk melakukan kecurangan, dengan demikian maka dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan kepentingan stakeholders lainnya untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja/nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan.

**Pengaruh Jumlah Dewan Direksi terhadap Kinerja perusahaan**

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil baik jangka pendek maupun jangka panjang (Bodroastuti, 2009). Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan atau strategi yang akan diambil baik jangka pendek maupun jangka panjang. Jensen (1993) dalam

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.





(Bodroastuti, 2009) mencatat bahwa ukuran dewan direksi yang banyak dapat memonitor proses pelaporan keuangan dengan lebih efektif dibandingkan ukuran dewan direksi yang sedikit. Dewan direksi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah dewan direksi. Peningkatan jumlah dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya network dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya.

### **Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kinerja perusahaan**

Komisaris independen bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen (Fama dan Jensen, 1983). Independensi dalam Dewan Komisaris diperlukan untuk memelihara integritas yang diperlukan untuk memastikan bahwa pengawasan dan fungsi penasehatan dapat dilakukan dengan benar. Partisipasi Komisaris independen dirancang untuk meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melindungi diri dari ancaman dari lingkungan sekaligus menyelaraskan sumber daya perusahaan guna mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Dengan adanya Komisaris independen, maka kepentingan pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas tidak diabaikan karena Komisaris independen lebih bersikap netral terhadap keputusan yang dibuat oleh pihak manajer (Mehran, 1994 dalam Puspitasai dan Ernawati, 2010). Sehingga, Dewan Komisaris dengan lebih banyak anggota independen akan memberikan pemantauan yang lebih baik terhadap kebijakan-kebijakan manajemen untuk meningkatkan nilai dari perusahaan. Hal serupa disampaikan oleh Ibrahim dan Samad (2011) dalam hasil

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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



penelitiannya yang menyatakan bahwa Dewan Komisaris berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan.



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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan**

Menurut Modigliani-Miller dalam Sartono (2011:236), dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi jika dengan perusahaan tanpa memiliki *leverage*. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurangan pajak dan oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar.

**Gambar 2.1**

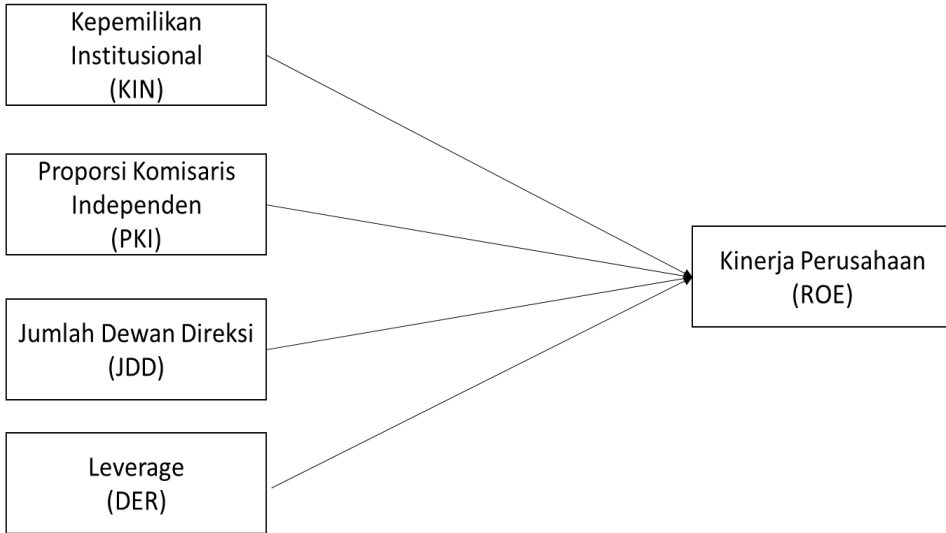
### **Kerangka Pemikiran**

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka penelitian yang ada, maka hipotesis penelitian berikut diajukan dalam menjawab masalah penelitian:

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kinerja perusahaan.

H2: Jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap Kinerja perusahaan.

H3: Proporsi Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Kinerja perusahaan.

H4: *Leverage* berpengaruh terhadap Kinerja perusahaan.

**D Penelitian Terdahulu**

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.



Penelitian - penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan

dan referensi dalam penelitian ini adalah :

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

Pengarang & Tahun	Topik Penelitian	Hasil Penelitian
Ibrahim dan Samad (2011)	Agency costs, corporate governance mechanisms and performance of public listed family firms in Malaysia	1) Ukuran Dewan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan 2) Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
Vesy Novrianti dan Riadi Armas (2012)	PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2009-2011	1) Corporate Governance (kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, dan komisaris independen) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

Hak cipta milik IBIKKG (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.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



Ludijanto, Handayani, dan Hidayat (2014)	PENGARUH ANALISIS LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN	1) leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
Rosyadah, Suhadak, dan Darminto (2012)	PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS	1) leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang menyalin, menyalin, atau menyalin 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 mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.