

PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS DI PASAR MODAL INDONESIA

Dody Hapsoro

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
Jalan Seturan Yogyakarta 55281
Telepon +62 274 486160, 486321, Fax. +62 274 486155
E-mail: dody@stieykpn.ac.id

ABSTRACT

The objective of this study is to investigate the effect of corporate governance mechanisms, which consists of firm's ownership structure and firm's control structure on the firm's performance. The firm's ownership structure consists of four variables, which are the proportion of management ownership, the proportion of domestic institutional ownership, the proportion of foreign institutional ownership, and the proportion of public ownership. The firm's control structure consists of four variables, which are the number of independent commissioners, the number of board of commissioner, the number of audit committee, and the number of board of directors. The firm's performance is measured based on the Tobin's Q. In this study, have been developed eight hypotheses. All hypotheses are developed based on the relationship between of two constructs, which are the corporate governance mechanisms and the firm's performance. This study uses the sample of 264 firms listed at the Jakarta Stock Exchange and Surabaya Stock Exchange in 2003. The hypotheses are tested by using ordinary least squares regressions. The results of this study are as follows: (1) the effect of firm's ownership structure on the firm's performance is not statistically significant and (2) the effect of firm's control structure on the firm's performance is statistically significant.

Keywords: Corporate governance mechanisms (the firm's ownership structure and the firm's control structure) and the firm's performance (Tobin's Q).

PENDAHULUAN

Corporate governance pada dasarnya menyangkut masalah siapa (*who*) yang seharusnya mengendalikan jalannya kegiatan korporasi dan mengapa (*why*) harus dilakukan pengendalian terhadap jalannya kegiatan korporasi (Kaen, 2003). Keberadaan *corporate governance* terutama dimaksudkan untuk mengendalikan perilaku pengelola perusahaan (manajer profesional) dalam rangka melindungi kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham). Sebagaimana dinyatakan oleh Denis and McConnell (2003) bahwa *corporate governance* merupakan sekumpulan mekanisme—baik berbasis institusi maupun pasar—yang mengarahkan pengelola perusahaan (pengelola perusahaan biasanya cenderung mementingkan kepentingannya sendiri) untuk membuat keputusan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga memberi manfaat bagi pemilik (penyedia dana). Hal tersebut didasari alasan karena pada pengelolaan perusahaan korporasi, pemilik perusahaan tidak lagi berada dalam posisi yang dapat mengendalikan jalannya

kegiatan perusahaan secara langsung, sehingga pengelolaan terhadap kegiatan perusahaan harus diserahkan kepada manajer profesional selaku pengelola perusahaan. Oleh karena itu, kewenangan untuk menggunakan sumber daya perusahaan sepenuhnya berada di tangan pengelola perusahaan. Pemilik perusahaan mengharapkan agar manajemen bertindak profesional di dalam mengelola perusahaan dan setiap keputusan yang diambil manajemen didasarkan pada kepentingan pemegang saham, serta sumber daya yang ada semata-mata digunakan untuk kepentingan pertumbuhan nilai perusahaan.

Sebagai pihak yang menerima kewenangan dari pemilik untuk mengelola jalannya kegiatan perusahaan secara profesional, manajemen seharusnya memiliki komitmen, loyalitas, dan motivasi untuk mengelola jalannya kegiatan perusahaan sesuai kepentingan pemilik perusahaan dan perusahaan yang dikelolanya. Pada kenyataannya sering terjadi keputusan dan tindakan yang diambil manajemen tidak semata-mata ditujukan untuk kepentingan pemilik perusahaan dan perusahaan yang dikelolanya, tetapi justru untuk kepentingan manajemen itu sendiri. Sebagaimana dikemukakan oleh Shleifer and Vishny (1997), pada kenyataannya manajemen tidak selalu berperilaku dan bertindak sesuai kepentingan terbaik pemilik. Bahkan dalam banyak kasus, keputusan dan tindakan manajemen hanya menguntungkan eksekutif dan sebagai akibatnya merugikan kepentingan perusahaan dan pemilik perusahaan.

Tindakan manajemen yang tidak sesuai (menyimpang) dari kepentingan pemilik disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) antara manajemen dengan pemilik. Beberapa contoh bentuk penyimpangan perilaku manajer sebagaimana dikemukakan oleh Keasy and Wright (1997) antara lain adalah penggunaan *creative accounting*, *business failures*, *limited roles of auditors*, tidak adanya hubungan yang jelas antara sistem kompensasi dengan kinerja, dan penekanan pada kinerja (laba akuntansi) jangka pendek dengan mengorbankan laba ekonomi jangka panjang (*long-term economic profits*). Hal tersebut sejalan dengan hasil kajian Berle dan Means pada tahun 1934 tentang perilaku CEO pada perusahaan-perusahaan besar di Amerika Serikat dan mereka menyimpulkan bahwa *self-perpetuating groups of managers dominated the economy and often pursued*

agendas contrary to the interests of owners, and presumably, to that of the country as a whole (Stren and Shiely, 2001).

Dari perspektif teori keagenan, kelemahan *corporate governance* merupakan bagian dari biaya keagenan yang terjadi dan mencerminkan adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajemen). Agen sering melakukan *shirking* atau penyalahgunaan sumber daya perusahaan baik dalam bentuk *pecuniary benefits* (manfaat yang berhubungan dengan uang) maupun *non-pecuniary benefits* (manfaat yang tidak berhubungan dengan uang) dalam jumlah yang berlebihan. Tindakan agen yang merugikan perusahaan terjadi karena adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen menyangkut masalah yang berhubungan dengan organisasi, sehingga prinsipal mengalami kesulitan untuk mengetahui (*observe*) apakah agen sudah bertindak sebagaimana mestinya (Eisenhardt, 1985). Di samping itu, agen yang menghindari risiko (*risk averse*) dan cenderung mementingkan dirinya sendiri (*self-serving behavior*) akan mengalokasikan sumber daya untuk tujuan investasi yang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan (Eisenhardt, 1989).

Adanya masalah keagenan yang melekat (*inherent agency problems*) dalam pengelolaan organisasi korporasi mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik jika pemilik dapat mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan sumber daya perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak ataupun dalam bentuk penyalahgunaan sumber daya perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya merupakan cerminan tentang ukuran kinerja manajemen. Dengan kata lain, apabila pemilik dapat mengendalikan perilaku manajemen di dalam pengelolaan sumber daya perusahaan, maka dapat diindikasikan bahwa nilai perusahaan atau kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan. Namun dari beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan selama ini belum diperoleh hasil yang konklusif tentang hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Sebagaimana dikemukakan oleh Brown and Caylor (2006) bahwa meskipun para regulator dan pendukung *corporate governance* menganggap bahwa *corporate governance* berhubungan dengan kinerja perusahaan, tetapi bukti empiris tentang hubungan tersebut masih belum konklusif (*mixed*).

Penelitian tentang hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan baik di negara maju maupun negara yang sedang berkembang. Hasil penelitian Gompers, Ishii and Metrick (2003) tidak berhasil menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang dikelola dengan lebih baik (*better governed*) memiliki *returns on equity* yang lebih tinggi. Sebaliknya hasil penelitian Core, Guay and Rusticus (2005) berhasil menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang dikelola dengan lebih baik memiliki *returns on assets* yang lebih tinggi.

Demikian pula dengan hasil-hasil penelitian yang dilakukan di Indonesia. Hasil penelitian Novia dan Lukviarman (2006) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris secara positif berhubungan dengan kinerja perusahaan. Demikian pula dengan hasil penelitian Jeanly dan Lukviarman (2006) juga menunjukkan bahwa komposisi dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik diukur dengan *return on asset* (ROA) maupun *earnings per share* (EPR), selanjutnya ukuran dewan komisaris mempengaruhi ROA dan EPR pada perusahaan kecil, serta ukuran dewan komisaris mempengaruhi ROA dan EPR pada semua kondisi. Namun penelitian sebelumnya yang dilakukan Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara indeks *corporate governance* dengan Tobin's Q, tetapi terdapat hubungan positif signifikan antara indeks *corporate governance* dengan *return on equity*.

Perbedaan hasil-hasil penelitian di atas antara lain disebabkan oleh adanya perbedaan mekanisme yang terdapat pada setiap sistem monitoring yang berlaku pada setiap perusahaan. Sebagaimana dikemukakan oleh Firth, Fung, and Rui (2002) yang menyatakan bahwa meskipun teori keagenan memberikan basis teoritis yang kuat tentang mekanisme *corporate governance* dan dapat menjelaskan tentang hubungan langsung antara konstruk *corporate governance* dengan kinerja perusahaan, namun validitas deskriptif yang dimilikinya adalah lemah. Hal tersebut disebabkan perusahaan-perusahaan beroperasi di bawah pengaruh berbagai mekanisme *governance* dan teori keagenan itu sendiri memiliki relevansi yang rendah di dalam memprediksi hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

Maher dan Andersson (2000) menyatakan bahwa setiap negara selama ini telah mengembangkan berbagai variasi mekanisme yang luas untuk menjawab berbagai masalah keagenan yang terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan (*ownership*) dan pengendalian (*control*). Beberapa sistem ditandai oleh kepemilikan yang tersebar luas (*outsider systems*), sementara yang lain ditandai oleh kepemilikan atau pengendalian yang terkonsentrasi (*insider systems*). Pada sistem *outsider, corporate governance* (khususnya US dan UK), konflik kepentingan yang mendasar adalah antara manajer yang kuat dengan pemegang saham lemah yang tersebar luas. Sebaliknya pada sistem *insider* (khususnya Eropa Kontinental dan Jepang) konflik yang mendasar adalah antara pemegang saham pengendali (atau *blockholders*) dengan pemegang saham minoritas yang lemah. Oleh karena itu, salah satu perbedaan utama antara sistem *corporate governance* negara-negara adalah di dalam struktur kepemilikan dan pengendalian perusahaan serta pengidentifikasian terhadap identitas pemegang saham pengendali.

Penelitian yang telah dilakukan selama ini tentang hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan pada umumnya berfokus pada hubungan langsung antara *corporate governance* dengan kinerja. Namun, sampai sejauh ini temuan-temuan yang dihasilkan masih belum konklusif. Studi yang dilakukan Cubbbin and Leech (1983) menemukan adanya hubungan yang positif antara konsentrasi kepemilikan dengan profitabilitas. Sementara Demsetz and Lehn (1985) yang menguji hubungan endogen antara kepemilikan dengan kinerja, menemukan adanya hubungan yang tidak signifikan di antara mereka.

Oleh karena itu meskipun teori keagenan telah memberikan basis teoritis yang kuat tentang hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan kinerja, namun Heracleous (2001) menyimpulkan bahwa studi yang ada selama ini telah gagal untuk menemukan adanya hubungan yang meyakinkan antara *best practices* di dalam *corporate governance* dengan kinerja organisasi.

Terdapat sejumlah studi yang menggunakan pendekatan dan pandangan alternatif yang berbeda untuk menjelaskan tentang hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan kinerja

keuangan perusahaan. Sebagai contoh, teori *stewardship* memiliki pandangan bahwa seorang manajer bekerja untuk melayani kebaikan organisasi, meskipun teori keagenan memiliki perspektif yang berbeda tentang perilaku manajer. Ketika tidak terdapat konflik antara manajer dengan pemegang saham, kebutuhan terhadap *corporate governance* adalah untuk menemukan suatu struktur yang tepat terhadap efisiensi (Donaldson and Davis, 1989). Denis, Denis and Sarin (1999) serta Amihud and Lev (1999) menggunakan teori keagenan untuk menjelaskan hubungan antara struktur kepemilikan dan diversifikasi. Di sisi lain, Lane, Carnella and Lubatkin (1999) menggunakan perspektif manajemen strategik untuk menjelaskan hubungan yang sama dan mereka menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Secara keseluruhan, teori keagenan, teori *stewardship*, perspektif manajemen strategik, dan teori manajemen lainnya memberi prediksi yang saling bertolak belakang tentang hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

Sejumlah studi akhir-akhir ini menggunakan pandangan yang berbeda tentang perusahaan. Para peneliti telah menyelidiki hubungan yang saling menguntungkan antara mekanisme *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Penelitian tersebut memberi argumentasi bahwa pengujian mekanisme *governance* di dalam suatu konteks yang terisolasi adalah tidak efektif. Sebagai contoh, Rediker and Seth (1995) menguji hubungan saling terkait antara mekanisme *governance* dengan kinerja perusahaan dan memberi argumentasi bahwa mekanisme *corporate governance* bekerja secara simultan di dalam perusahaan. Berkema and Gomez-Mejia (1998) memberi argumentasi bahwa peneliti seharusnya tidak boleh mengabaikan pengaruh struktur *governance* perusahaan dan berbagai keadaan bersyarat (*contingencies*) di dalam studi tentang hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan kinerja. Coles, Me Williams and Sen (2001) memberi argumentasi bahwa perusahaan-perusahaan memiliki kemampuan untuk memilih di antara berbagai mekanisme *governance* yang berbeda dan perusahaan-perusahaan seharusnya mampu menciptakan suatu struktur yang tepat sesuai dengan lingkungan mereka beroperasi.

Asumsi yang mendasari studi tentang hubungan mekanisme *corporate governance* dengan kinerja perusahaan korporasi adalah bahwa kinerja perusahaan korporasi, struktur kepemilikan, dan *corporate governance* adalah saling berhubungan satu dengan yang lain. Terdapat *trade off* antara pola kepemilikan dengan faktor-faktor pengendalian *governance* untuk mencapai suatu struktur optimal dalam rangka mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Asumsi bahwa mekanisme *corporate governance* merupakan substitusi terhadap satu dengan yang lain serta pemilihan mekanisme yang digunakan tergantung pada setiap individu perusahaan, telah diuji oleh beberapa peneliti sebelumnya (Rediker and Seth, 1995; Berkema and Gomez-Mejia, 1998; Coles et al., 2001).

Di dalam penelitian ini diasumsikan bahwa struktur *corporate governance* suatu perusahaan tertentu mencerminkan adanya *trade-off* antara biaya dan manfaat bagi perusahaan tersebut dan mekanisme *corporate governance* yang terdapat pada setiap perusahaan adalah sangat berbeda secara sistematis. Dengan kata lain, tidak terdapat hubungan empiris secara *cross-sectional* antara struktur *corporate governance* dengan nilai perusahaan ketika terjadi saling ketergantungan di antara keduanya. Oleh karena itu, penelitian ini terutama dimotivasi oleh pandangan tentang adanya hubungan antara struktur *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

Tujuan penelitian adalah untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, yang secara rinci diuraikan sebagai berikut: (a) Menguji pengaruh proporsi kepemilikan manajemen terhadap kinerja perusahaan; (b) Menguji pengaruh proporsi kepemilikan institusi domestik terhadap kinerja perusahaan; (c) Menguji pengaruh proporsi kepemilikan institusi asing terhadap kinerja perusahaan; (d) Menguji pengaruh proporsi kepemilikan publik (masyarakat) terhadap kinerja perusahaan; (e) Menguji pengaruh ukuran komisaris independen terhadap kinerja perusahaan; (f) Menguji pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan; (g) Menguji pengaruh ukuran komite audit terhadap kinerja perusahaan; (h) Menguji pengaruh ukuran dewan direksi terhadap kinerja perusahaan.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Cadbury Committee (1996) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Pada umumnya *corporate governance* dipandang sebagai cara yang efektif untuk menggambarkan tentang hak dan tanggung jawab masing-masing kelompok pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) di dalam perusahaan. Permasalahan *corporate governance* di negara-negara Barat terutama disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian di dalam organisasi bisnis. Manajer merupakan agen dan pemilik merupakan prinsipal. Pemasok dana perusahaan ingin memperoleh jaminan untuk mendapatkan *return* atas investasinya, meskipun mereka tidak secara langsung terlibat di dalam pembuatan keputusan dan pengelolaan kegiatan internal perusahaan. Di lain pihak, manajer yang tidak menyukai risiko (*risk averse*) akan bertindak secara oportunistik dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976; Fama and Jensen, 1983). Oleh karena itu, agar perusahaan dikelola dengan efisien, maka tindakan atau perilaku manajer harus dapat dimonitor.

Menurut Lins and Warnock (2004), secara umum mekanisme yang dapat mengendalikan perilaku manajemen atau sering disebut mekanisme *corporate governance* dapat diklasifikasi ke dalam dua kelompok. Pertama adalah mekanisme internal spesifik perusahaan (*firm-specific internal mechanisms*), yang terdiri atas struktur kepemilikan perusahaan dan struktur pengelolaan atau pengendalian perusahaan. Kedua adalah mekanisme eksternal spesifik negara (*country-specific external mechanisms*), yang terdiri atas aturan hukum dan pasar pengendalian korporat.

Secara teoritis ketika proporsi kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Namun, akhir-akhir ini beberapa teoritis telah memberi argumen yang bertolak belakang dengan pernyataan di atas, yaitu bahwa peningkatan proporsi kepemilikan manajemen tidak selalu dapat meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham secara keseluruhan. Morck, Shleifer, and Vishny (1988) menemukan bahwa kepemilikan manajemen dan kinerja perusahaan tidak selalu berhubungan secara monotonik. Berdasarkan argumentasi di atas,

selanjutnya dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₁: Proporsi kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

Penelitian tentang investor institusi yang dilakukan oleh Brickley, Lease, and Smith (1988) menunjukkan bahwa investor institusi memberi suara yang lebih aktif pada amandemen *takeover* dibandingkan pemilik yang lain. Selain itu Brickley, Lease, and Smith juga menunjukkan bahwa investor institusi lebih aktif menentang proposal yang akan merugikan pemegang saham. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa investor institusi melakukan monitoring yang lebih baik dibandingkan dengan investor lainnya.

Gunarsih (2002) menyatakan bahwa di negara-negara yang sedang berkembang, kepemilikan institusi domestik dalam jumlah besar justru merepresentasikan kepentingan mereka sendiri dan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas. Hasil penelitian Gunarsih menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan oleh institusi domestik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan argumentasi di atas, selanjutnya dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₂: Proporsi kepemilikan institusi domestik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

Khanna and Palepu (1999) melakukan penelitian terhadap investor institusi asing yang ada di *emerging market* dengan menggunakan sampel lembaga investasi asing yang ada di India pada awal tahun 1990-an. Peneliti melakukan pengujian terhadap interaksi di antara tiga bentuk konsentrasi kepemilikan yang pada umumnya terdapat di *emerging market*, yaitu kelompok perusahaan keluarga, lembaga investasi domestik, dan lembaga investasi asing. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa lembaga investasi domestik lebih lemah di dalam melakukan kegiatan monitoring dibandingkan dengan lembaga asing dan kinerja perusahaan dengan proksi *Tobin's Q* secara positif berhubungan dengan kepemilikan institusi asing dan secara negatif berhubungan dengan kepemilikan institusi domestik. Berdasarkan argumentasi di atas, selanjutnya dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₃: Proporsi kepemilikan institusi asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa struktur kepemilikan korporasi akan mempengaruhi permasalahan keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham luar (*outside shareholders*) dan antar pemegang saham. Apabila kepemilikan saham tersebar, seperti yang terdapat di berbagai perusahaan Amerika Serikat dan Inggris, permasalahan keagenan akan terjadi dalam bentuk konflik kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajer yang memiliki jumlah ekuitas perusahaan dalam jumlah yang tidak signifikan. Dalam situasi demikian, pemegang saham luar (masyarakat) diasumsikan akan lebih memiliki keinginan dan kemampuan yang lebih besar untuk melakukan kegiatan monitoring secara ketat dalam mendisiplinkan manajemen untuk mencapai kinerja yang lebih baik. Berdasarkan argumentasi di atas, selanjutnya dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₄: Proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Komisaris independen sering disebut sebagai komisaris ekstern atau di negara lain sering disebut *outside directors*. Komisaris independen dipersepsi sebagai salah satu alat monitoring yang efektif terhadap perilaku manajemen (Leftwich et al., 1981; serta Rosenstein and Wyatt, 1990). Fama and Jensen (1983) memberi argumen bahwa semakin besar proporsi komisaris independen pada dewan komisaris, semakin efektif peranan komisaris independen tersebut di dalam pelaksanaan fungsi monitoring terhadap perilaku oportunistis manajemen. Berdasarkan argumentasi di atas, selanjutnya dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₅: Ukuran komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Keberadaan dewan komisaris mencerminkan kepentingan pemegang saham atau *stakeholders* lainnya, karena secara efektif dapat memonitor perilaku manajer berdasarkan atas kedekatannya dengan sumber informasi. Selanjutnya dikemukakan oleh Kesner (1987); Baysinger and Hoskisson (1990); Baysinger, Kosnik and Turk (1991) bahwa meskipun ukurannya secara relatif kecil, namun dewan komisaris dapat melakukan fungsi monitoring yang efektif dengan biaya yang rendah. Salah satu peranan utama dewan komisaris adalah dalam fungsi pengendalian atau pengawasan perusahaan (Walsh and Seward, 1990; Jensen, 1993; Pound, 1995; serta Phan, 2000). Selanjutnya, Yermack

(1996), Eisenberg et al. (1998), dan Belkhir (2004) menyatakan bahwa terdapat kecenderungan peningkatan kinerja perusahaan apabila ukuran dewan komisaris meningkat. Berdasarkan argumentasi di atas, selanjutnya dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₆: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Di dalam UK Cadbury Report direkomendasi bahwa berbagai fitur *corporate governance* memiliki potensi meningkatkan pengendalian internal dan monitoring. Setiap perbaikan di dalam monitoring laporan keuangan yang berasosiasi dengan komite audit dan dewan komisaris mengurangi perilaku oportunistik manajemen. Selain itu, Fama (1980) memberi argumentasi bahwa dewan komisaris bersama dengan komisaris independen dan komite audit merupakan mekanisme *corporate governance* yang paling utama di dalam pelaksanaan monitoring manajer. Berdasarkan argumentasi di atas, selanjutnya dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₇: Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Pada perusahaan yang sahamnya dimiliki secara luas oleh masyarakat, biasanya akan terjadi pemisahan secara tegas antara pemilik dan pengelola perusahaan. Pengelola perusahaan (direksi) bertanggung jawab secara langsung terhadap jalannya kegiatan operasional perusahaan. Direksi menjalankan kegiatan operasional perusahaan berdasarkan atas kewenangan yang diterima dari pemilik perusahaan (*agency relationship*). Di dalam menjalankan kewenangannya, direksi seharusnya bertindak sesuai kepentingan terbaik pemilik perusahaan. Direksi dapat melakukan hal tersebut karena sebagai pihak yang secara langsung menjalankan kegiatan perusahaan, mereka memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pemilik perusahaan (*asymmetry information*). Berdasarkan argumentasi di atas, selanjutnya dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₈: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Populasi penelitian meliputi semua perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 2003. Tahun 2003 dipilih karena penelitian ini dilaksanakan setelah diberlakukannya ketentuan tentang

perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEJ untuk mengumumkan Pengangkatan Komisaris Independen dan Pembentukan Komite Audit sesuai Pengumuman BEJ No. Peng-199/BEJ-PEM/01/2003. Sampel dipilih atas dasar kriteria sebagai berikut (a) Perusahaan menerbitkan laporan tahunan tahun 2003 dan memiliki laporan auditor independen atas laporan keuangan untuk tahun yang berakhir tanggal 31 Desember 2003; (b) Perusahaan tidak memiliki *leverage ratio* negatif. *Leverage ratio* negatif menunjukkan bahwa perusahaan sedang bermasalah di dalam memenuhi kewajiban keuangan.

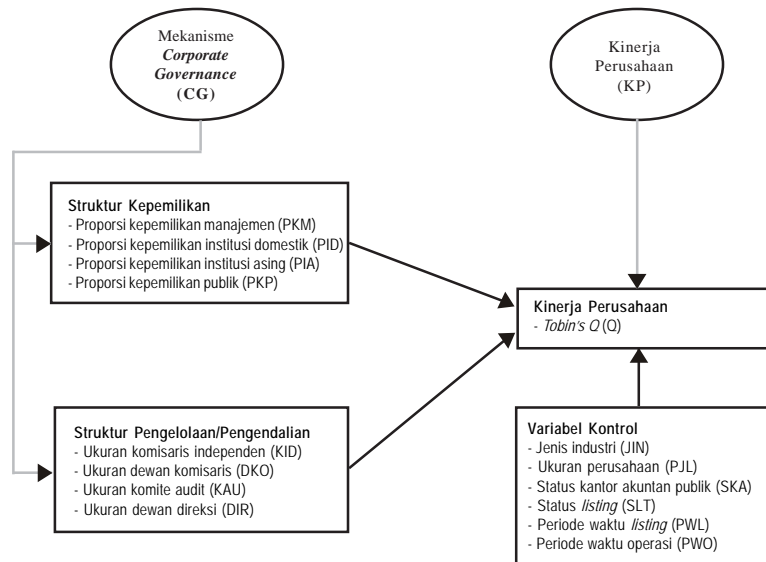
Penelitian ini dilakukan dalam delapan tahap regresi. Pada tahap pertama sampai dengan tahap kedelapan (Persamaan 1 sampai dengan Persamaan 8), variabel independen (proporsi kepemilikan manajemen, proporsi kepemilikan institusi domestik, proporsi kepemilikan institusi asing, proporsi kepemilikan publik, ukuran komisaris independen, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, dan ukuran dewan direksi) akan diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen, yaitu kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Menurut Mendes and Alves (2004), Tobin's Q memverifikasi keberadaan hubungan kausalitas antara nilai pasar perusahaan dengan sejumlah variabel lain. Tobin's Q diukur dengan

cara membagi nilai pasar (*market value*) dengan nilai pengganti (*replacement value*). Nilai pasar biasanya dihitung dengan cara menjumlahkan nilai pasar ekuitas dengan nilai buku aktiva dan dikurangi dengan nilai buku ekuitas. Sedangkan nilai pengganti dihitung berdasarkan nilai buku aktiva. Indikator ini mengungkapkan nilai tambah potensial perusahaan yang dipersepsikan oleh pasar sebagai refleksi kinerjanya. Penelitian ini mengacu pada rumus Tobin's Q seperti yang digunakan oleh Black et al. (2005), yaitu sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Pasarsaham biasa} + \text{Nilai Pasarsaham preferen} + \text{Nilai buku utang}}{\text{Nilai buku aktiva}}$$

Nilai pasar ekuitas: jumlah lembar saham × harga penutupan rata-rata setahun

Penelitian ini menggunakan enam variabel kontrol, yaitu jenis industri (disimbolkan dengan JIN), ukuran perusahaan (disimbolkan dengan PJJ), status kantor akuntan publik (disimbolkan dengan SKA), status *listing* (disimbolkan dengan SLT), periode waktu *listing* (disimbolkan dengan PWL), dan periode waktu operasi (disimbolkan dengan PWO). Rerangka penelitian ditunjukkan pada Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1
Rerangka Penelitian

Untuk menguji Hipotesis 1 sampai Hipotesis 8 digunakan model penelitian sebagai berikut:

- Tobin's Q = $\alpha + \beta_1PKM + \beta_2JIN + \beta_3PJL + \beta_4SKA + \beta_5SLT + \beta_6PWL + \beta_7PWO + \bullet$ (1)
- Tobin's Q = $\alpha + \beta_1PID + \beta_2JIN + \beta_3PJL + \beta_4SKA + \beta_5SLT + \beta_6PWL + \beta_7PWO + \bullet$ (2)
- Tobin's Q = $\alpha + \beta_1PIA + \beta_2JIN + \beta_3PJL + \beta_4SKA + \beta_5SLT + \beta_6PWL + \beta_7PWO + \bullet$ (3)
- Tobin's Q = $\alpha + \beta_1PKP + \beta_2JIN + \beta_3PJL + \beta_4SKA + \beta_5SLT + \beta_6PWL + \beta_7PWO + \bullet$ (4)
- Tobin's Q = $\alpha + \beta_1KID + \beta_2JIN + \beta_3PJL + \beta_4SKA + \beta_5SLT + \beta_6PWL + \beta_7PWO + \bullet$ (5)
- Tobin's Q = $\alpha + \beta_1DKO + \beta_2JIN + \beta_3PJL + \beta_4SKA + \beta_5SLT + \beta_6PWL + \beta_7PWO + \bullet$ (6)
- Tobin's Q = $\alpha + \beta_1KAU + \beta_2JIN + \beta_3PJL + \beta_4SKA + \beta_5SLT + \beta_6PWL + \beta_7PWO + \bullet$ (7)
- Tobin's Q = $\alpha + \beta_1DIR + \beta_2JIN + \beta_3PJL + \beta_4SKA + \beta_5SLT + \beta_6PWL + \beta_7PWO + \bullet$ (8)

Keterangan:

- Tobin's Q = Rasio nilai pasar sekarang sekuritas perusahaan terhadap biaya pengganti aktiva sekarang.
- PKM = Proporsi kepemilikan manajemen
- PID = Proporsi kepemilikan institusi domestik
- PIA = Proporsi kepemilikan institusi asing
- PKP = Proporsi kepemilikan publik
- KID = Ukuran komisararis independen
- DKO = Ukuran dewan komisararis
- KAU = Ukuran komite audit
- DIR = Ukuran dewan direksi

HASIL PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Jenis industri, ukuran perusahaan, status kantor akuntan publik, status *listing*, periode waktu *listing*, dan periode waktu operasi perusahaan ditetapkan sebagai variabel kontrol pada penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 2003. Berdasarkan kriteria sampel yang ditetapkan pada penelitian ini, diperoleh 264 perusahaan yang dapat dianalisis.

Pengujian hipotesis pertama penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 1 untuk menguji hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1PKM + \beta_2JIN + \beta_3PJL + \beta_4SKA + \beta_5SLT + \beta_6PWL + \beta_7PWO + \bullet \quad (1)$$

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Berganda Model 1

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.369 ^a	.136	.112	10916362.95	2.046

- a. Predictors: (Constant), PKM, SKA, PJL, PWO, JIN, SLT, PWL
- b. Dependent Variable: Q

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.80E+15	7	6.863E+14	5.759	.000 ^a
	Residual	3.05E+16	256	1.192E+14		
	Total	3.53E+16	263			

- a. Predictors: (Constant), PKM, SKA, PJL, PWO, JIN, SLT, PWL
- b. Dependent Variable: Q

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Tolerance
1	(Constant)	29559.618	1612050		.018	.985		
	JIN	-3306005	1443648	-.143	-2.290	.023	.868	1.153
	PJL	7.616E-08	.000	.065	1.117	.265	.988	1.012
	SKA	2959469	1406509	.128	2.104	.036	.917	1.091
	SLT	4033303	1535098	.174	2.627	.009	.773	1.294
	PWL	-305244	152565.4	-.142	-2.001	.046	.665	1.503
	PWO	111670.2	27724.286	.254	4.028	.000	.849	1.177
	PKM	-46459.0	49157.572	-.058	-.945	.345	.910	1.099

- a. Dependent Variable: Q

Tabel 1 menunjukkan bahwa R square adalah 0,136. Hal ini berarti bahwa 13,6% variabel kinerja perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel JIN, PJI, SKA, SLT, PWL, PWO, dan PKM, sedangkan sisanya sebesar 86,4% dijelaskan oleh faktor lain. Uji ANOVA atau F test yang dilakukan menghasilkan nilai F hitung sebesar 5,759 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 1 tampak bahwa variabel independen yaitu proporsi kepemilikan manajemen (PKM) nilai t-hitungnya adalah -0,945 dan nilai probabilitasnya adalah 0,345. Dengan menggunakan level alpha 5%, nilai tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansinya (0,345 > 0,05). Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil membuktikan hipotesis alternatif pertama (H₁) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 2 untuk menguji hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 PID + \beta_2 JIN + \beta_3 PJI + \beta_4 SKA + \beta_5 SLT + \beta_6 PWL + \beta_7 PWO + \dots \quad (2)$$

Tabel 2 menunjukkan bahwa R square adalah 0,134. Hal ini berarti bahwa 13,4% variabel kinerja perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel JIN, PJI, SKA, SLT, PWL, PWO, dan PID, sedangkan sisanya sebesar 86,6% dijelaskan oleh faktor lain. Uji ANOVA atau F test yang dilakukan menghasilkan nilai F hitung sebesar 5,636 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 2 tampak bahwa variabel independen yaitu proporsi kepemilikan institusi

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Berganda Model 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.365 ^a	.134	.110	10932300.17	2.038

a. Predictors: (Constant), PID, PJI, PWO, JIN, SKA, SLT, PWL

b. Dependent Variable: Q

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.72E+15	7	6.736E+14	5.636	.000 ^a
	Residual	3.06E+16	256	1.195E+14		
	Total	3.53E+16	263			

a. Predictors: (Constant), PID, PJI, PWO, JIN, SKA, SLT, PWL

b. Dependent Variable: Q

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Tolerance
1	(Constant)	-1077277	2210809		-.487	.626		
	JIN	-3001215	1404533	-.130	-2.137	.034	.919	1.088
	PJI	7.810E-08	.000	.067	1.142	.254	.985	1.016
	SKA	2911027	1410375	.126	2.064	.040	.915	1.093
	SLT	4171366	1529018	.180	2.728	.007	.781	1.280
	PWL	-290379	163071.0	-.136	-1.781	.076	.584	1.712
	PWO	114449.4	27585.828	.260	4.149	.000	.860	1.162
	PID	9698.180	25489.423	.024	.380	.704	.838	1.193

a. Dependent Variable: Q

domestik (PID) nilai t-hitungnya adalah 0,380 dan nilai probabilitasnya adalah 0,704. Dengan menggunakan *level alpha* 5%, nilai tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansinya (0,704>0,05). Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil membuktikan hipotesis alternatif kedua (H₂) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan institusi domestik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Pengujian hipotesis ketiga penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 3 untuk menguji hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 PIA + \beta_2 JIN + \beta_3 PJL + \beta_4 SKA + \beta_5 SLT + \beta_6 PWL + \beta_7 PWO + \dots \quad (3)$$

Tabel 3 menunjukkan bahwa *R square* adalah 0,134. Hal ini berarti bahwa 13,4% variabel kinerja perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel JIN, PJL, SKA, SLT, PWL, PWO, dan PIA, sedangkan

sisanya sebesar 86,6% dijelaskan oleh faktor lain. Uji ANOVA atau *F test* yang dilakukan menghasilkan nilai *F* hitung sebesar 5,677 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 3 tampak bahwa variabel independen yaitu proporsi kepemilikan institusi asing (PIA) nilai t-hitungnya adalah 0,627 dan nilai probabilitasnya adalah 0,531. Dengan menggunakan *level alpha* 5%, nilai tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansinya (0,531>0,05). Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil membuktikan hipotesis alternatif ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan institusi asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 4 untuk menguji hipotesis keempat adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Berganda Model 3

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.367 ^a	.134	.111	10926998.09	2.045

a. Predictors: (Constant), PIA, PJL, SLT, JIN, PWO, SKA, PWL

b. Dependent Variable: Q

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.74E+15	7	6.778E+14	5.677	.000 ^a
	Residual	3.06E+16	256	1.194E+14		
	Total	3.53E+16	263			

a. Predictors: (Constant), PIA, PJL, SLT, JIN, PWO, SKA, PWL

b. Dependent Variable: Q

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Tolerance
1	(Constant)	-362851	1534233		-.237	.813		
	JIN	-3072406	1410636	-.133	-2.178	.030	.910	1.098
	PJL	7.645E-08	.000	.066	1.120	.264	.988	1.012
	SKA	2744735	1417014	.118	1.937	.054	.905	1.105
	SLT	4256937	1530101	.183	2.782	.006	.779	1.283
	PWL	-351967	165158.0	-.164	-2.131	.034	.569	1.758
	PWO	114734.2	27501.609	.261	4.172	.000	.865	1.156
	PIA	17332.142	27633.406	.042	.627	.531	.748	1.337

a. Dependent Variable: Q

$$Q = \alpha + \beta_1 PKP + \beta_2 JIN + \beta_3 P JL + \beta_4 SKA + \beta_5 SLT + \beta_6 PWL + \beta_7 PWO + \dots \quad (4)$$

Tabel 4 menunjukkan bahwa R square adalah 0,135. Hal ini berarti bahwa 13,5% variabel kinerja perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel JIN, P JL, SKA, SLT, PWL, PWO, dan PKP, sedangkan sisanya sebesar 86,5% dijelaskan oleh faktor lain. Uji

penelitian ini tidak berhasil membuktikan hipotesis alternatif keempat (H₄) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengujian hipotesis kelima penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 5 untuk menguji hipotesis kelima adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Berganda Model 4

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.368 ^a	.135	.112	10921779.58	2.031

a. Predictors: (Constant), PKP, PWO, JIN, P JL, SKA, SLT, PWL

b. Dependent Variable: Q

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.77E+15	7	6.820E+14	5.717	.000 ^a
	Residual	3.05E+16	256	1.193E+14		
	Total	3.53E+16	263			

a. Predictors: (Constant), PKP, PWO, JIN, P JL, SKA, SLT, PWL

b. Dependent Variable: Q

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Tolerance
1	(Constant)	480249.0	1932133		.249	.804		
	JIN	-3051500	1404837	-.132	-2.172	.031	.917	1.090
	P JL	8.241E-08	.000	.071	1.202	.231	.977	1.024
	SKA	2704351	1417683	.117	1.908	.058	.903	1.107
	SLT	4373056	1542326	.188	2.835	.005	.766	1.305
	PWL	-315627	152519.8	-.147	-2.069	.040	.667	1.500
	PWO	114679.9	27485.164	.261	4.172	.000	.865	1.156
	PKP	-31777.2	39768.932	-.048	-.799	.425	.947	1.056

a. Dependent Variable: Q

ANOVA atau F test yang dilakukan menghasilkan nilai F hitung sebesar 5,717 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 4 tampak bahwa variabel independen yaitu proporsi kepemilikan publik (PKP) nilai t-hitungnya adalah -0,799 dan nilai probabilitasnya adalah 0,425. Dengan menggunakan level alpha 5%, nilai tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansinya (0,425 > 0,05). Dengan demikian

$$Q = \alpha + \beta_1 KID + \beta_2 JIN + \beta_3 P JL + \beta_4 SKA + \beta_5 SLT + \beta_6 PWL + \beta_7 PWO + \dots \quad (5)$$

Tabel 5 menunjukkan bahwa R square adalah 0,162. Hal ini berarti bahwa 16,2% variabel kinerja perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel JIN, P JL, SKA, SLT, PWL, PWO, dan KID, sedangkan sisanya sebesar 83,8% dijelaskan oleh faktor lain. Uji ANOVA atau F test yang dilakukan menghasilkan nilai F hitung sebesar 7,080 dengan tingkat signifikansi 0,000.

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Berganda Model 5

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.403 ^a	.162	.139	10749933.03	2.018

a. Predictors: (Constant), KID, JIN, PWO, P.JL, SKA, SLT, PWL

b. Dependent Variable: Q

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.73E+15	7	8.182E+14	7.080	.000 ^a
	Residual	2.96E+16	256	1.156E+14		
	Total	3.53E+16	263			

a. Predictors: (Constant), KID, JIN, PWO, P.JL, SKA, SLT, PWL

b. Dependent Variable: Q

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3218695	1760592		-1.828	.069		
	JIN	-2864091	1380201	-.124	-2.075	.039	.920	1.086
	P.JL	4.680E-08	.000	.040	.689	.491	.966	1.035
	SKA	2683445	1382798	.116	1.941	.053	.920	1.087
	SLT	3694280	1511574	.159	2.444	.015	.773	1.294
	PWL	-335494	150264.2	-.157	-2.233	.026	.665	1.503
	PWO	109277.8	27117.365	.248	4.030	.000	.861	1.161
	KID	2367952	793328.9	.176	2.985	.003	.937	1.067

a. Dependent Variable: Q

Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 5 tampak bahwa variabel independen yaitu ukuran komisaris independen (KID) nilai t-hitungnya adalah 2,985 dan nilai probabilitasnya adalah 0,003. Dengan menggunakan *level alpha* 10%, nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansinya (0,003<0,05). Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis alternatif kelima (H₅) yang menyatakan bahwa ukuran komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengujian hipotesis keenam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 6 untuk menguji hipotesis keenam adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 DKO + \beta_2 JIN + \beta_3 P.JL + \beta_4 SKA + \beta_5 SLT + \beta_6 PWL + \beta_7 PWO + \dots \quad (6)$$

Tabel 6 menunjukkan bahwa *R square* adalah 0,186. Hal ini berarti bahwa 18,6% variabel kinerja perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel JIN, P.JL, SKA, SLT, PWL, PWO, dan DKO, sedangkan sisanya sebesar 81,4% dijelaskan oleh faktor lain. Uji ANOVA atau *F test* yang dilakukan menghasilkan nilai F hitung sebesar 8,383 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 6 tampak bahwa variabel independen yaitu ukuran dewan komisaris (DKO) nilai t-hitungnya adalah 4,100 dan nilai probabilitasnya adalah 0,000. Dengan menggunakan *level alpha* 5%, nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansinya (0,000<0,05). Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis alternatif keenam (H₆) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Berganda Model 6

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.432 ^a	.186	.164	10593068.88	2.020

- a. Predictors: (Constant), DKO, JIN, P JL, PWO, SKA, SLT, PWL
b. Dependent Variable: Q

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.58E+15	7	9.406E+14	8.383	.000 ^a
	Residual	2.87E+16	256	1.122E+14		
	Total	3.53E+16	263			

- a. Predictors: (Constant), DKO, JIN, P JL, PWO, SKA, SLT, PWL
b. Dependent Variable: Q

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5436468	1911406		-2.844	.005		
	JIN	-2549999	1363532	-.110	-1.870	.063	.916	1.092
	P JL	4.049E-08	.000	.035	.607	.545	.971	1.030
	SKA	1876438	1382453	.081	1.357	.176	.894	1.119
	SLT	3500025	1489983	.151	2.349	.020	.772	1.295
	PWL	-367428	148483.6	-.172	-2.475	.014	.662	1.512
	PWO	107128.7	26722.214	.244	4.009	.000	.861	1.161
	DKO	1517730	370145.6	.245	4.100	.000	.889	1.125

- a. Dependent Variable: Q

Pengujian hipotesis ketujuh penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 7 untuk menguji hipotesis ketujuh adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 KAU + \beta_2 JIN + \beta_3 P JL + \beta_4 SKA + \beta_5 SLT + \beta_6 PWL + \beta_7 PWO + \dots \quad (7)$$

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Berganda Model 7

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.395 ^a	.156	.133	10788440.26	2.046

- a. Predictors: (Constant), KAU, SKA, P JL, PWO, JIN, SLT, PWL
b. Dependent Variable: Q

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.52E+15	7	7.879E+14	6.769	.000 ^a
	Residual	2.98E+16	256	1.164E+14		
	Total	3.53E+16	263			

- a. Predictors: (Constant), KAU, SKA, P JL, PWO, JIN, SLT, PWL
b. Dependent Variable: Q

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4118256	2040588				
	JIN	-3105880	1385479	-.134	-2.242	.026	1.087
	PJL	8.730E-08	.000	.075	1.293	.197	1.016
	SKA	2905843	1386516	.125	2.096	.037	1.085
	SLT	3798569	1515023	.164	2.507	.013	1.291
	PWL	-274878	151258.5	-.128	-1.817	.070	1.512
	PWO	107637.8	27292.203	.245	3.944	.000	1.168
	KAU	1486808	561099.4	.154	2.650	.009	1.026

a. Dependent Variable: Q

Tabel 7 menunjukkan bahwa R square adalah 0,156. Hal ini berarti bahwa 15,6% variabel kinerja perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel JIN, PJL, SKA, SLT, PWL, PWO, dan KAU, sedangkan sisanya sebesar 84,4% dijelaskan oleh faktor lain. Uji ANOVA atau F test yang dilakukan menghasilkan nilai F hitung sebesar 6,769 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 7 tampak bahwa variabel independen yaitu ukuran komite audit (KAU) nilai t-hitungnya adalah 2,650 dan nilai probabilitasnya adalah 0,009. Dengan menggunakan level alpha 5%, nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansinya (0,009 < 0,05). Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis alternatif ketujuh (H₇) yang menyatakan bahwa ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengujian hipotesis kedelapan penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 8 untuk menguji hipotesis kedelapan adalah sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 DIR + \beta_2 JIN + \beta_3 PJL + \beta_4 SKA + \beta_5 SLT + \beta_6 PWL + \beta_7 PWO + \dots \quad (8)$$

Tabel 8 menunjukkan bahwa R square adalah 0,214. Hal ini berarti bahwa 21,4% variabel kinerja perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel JIN, PJL, SKA, SLT, PWL, PWO, dan DIR, sedangkan sisanya sebesar 78,6% dijelaskan oleh faktor lain. Uji ANOVA atau F test yang dilakukan menghasilkan nilai F hitung sebesar 9,955 dengan tingkat signifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil daripada 0,05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 8
Hasil Uji Regresi Berganda Model 8

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.463 ^a	.214	.192	10412531.19	2.048

a. Predictors: (Constant), DIR, PJL, JIN, PWO, SLT, SKA, PWL

b. Dependent Variable: Q

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.56E+15	7	1.079E+15	9.955	.000 ^a
	Residual	2.78E+16	256	1.084E+14		
	Total	3.53E+16	263			

a. Predictors: (Constant), DIR, PJL, JIN, PWO, SLT, SKA, PWL

b. Dependent Variable: Q

Coefficients ^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-6208119	1833473		-3.386	.001		
	JIN	-3086202	1336548	-.133	-2.309	.022	.921	1.086
	PJL	5.934E-08	.000	.051	.911	.363	.985	1.015
	SKA	795454.3	1397457	.034	.569	.570	.845	1.183
	SLT	3262356	1466378	.140	2.225	.027	.770	1.298
	PWL	-383396	146011.5	-.179	-2.626	.009	.661	1.513
	PWO	101321.1	26334.721	.230	3.847	.000	.857	1.167
	DIR	1916254	373266.5	.314	5.134	.000	.818	1.222

a. Dependent Variable: Q

Berdasarkan Tabel 8 tampak bahwa variabel independen yaitu ukuran dewan direksi (DIR) nilai t-hitungnya adalah 5,134 dan nilai probabilitasnya adalah 0,000. Dengan menggunakan *level alpha* 5%, nilai tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansinya (0,000<0,05). Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis alternatif kedelapan (H₈) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Ringkasan hasil pengujian hipotesis disajikan pada Tabel 9 berikut ini:

Tabel 9
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

No.	Hipotesis	Hasil
1.	Proporsi kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.	Tidak didukung
2.	Proporsi kepemilikan institusi domestik berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.	Tidak didukung
3.	Proporsi kepemilikan institusi asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.	Tidak didukung
4.	Proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.	Tidak didukung
5.	Ukuran komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.	Didukung
6.	Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.	Didukung
7.	Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.	Didukung
8.	Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.	Didukung

PEMBAHASAN

Penelitian yang dilakukan selama ini tentang hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan pada umumnya berfokus pada hubungan

langsung antara *corporate governance* dengan kinerja. Namun, sampai sejauh ini temuan-temuan yang dihasilkan masih belum konklusif. Studi yang dilakukan Cubbbin and Leech (1983) menemukan adanya hubungan yang positif antara konsentrasi kepemilikan dengan profitabilitas. Sementara Demsetz and Lehn (1985) yang menguji hubungan endogen antara kepemilikan dengan kinerja, menemukan adanya hubungan yang tidak signifikan di antara mereka.

Meskipun teori keagenan memberi basis teoritis yang kuat tentang hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan kinerja perusahaan, namun Heracleous (2001) menyimpulkan bahwa studi yang ada selama ini gagal untuk menemukan hubungan yang meyakinkan antara *best practices* di dalam *corporate governance* dengan kinerja organisasi. Hasil penelitian ini mendukung temuan-temuan sebelumnya yang menunjukkan belum konklusifnya hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Hasil pengujian Hipotesis 1, 2, 3, dan 4 tidak berhasil membuktikan hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dan hasil pengujian Hipotesis 5, 6, 7, dan 8 berhasil membuktikan hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI PENELITIAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Pada penelitian ini, *corporate governance* terdiri atas dua dimensi yaitu struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan (struktur pengendalian). Struktur

kepemilikan terdiri atas variabel proporsi kepemilikan manajemen, proporsi kepemilikan institusi domestik, proporsi kepemilikan institusi asing dan proporsi kepemilikan publik. Struktur pengelolaan (struktur pengendalian) terdiri atas variabel ukuran komisaris independen, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, dan ukuran dewan direksi.

Pada penelitian ini berhasil dikembangkan delapan hipotesis. Semua hipotesis dikembangkan berdasarkan hubungan yang terdapat pada dua konstruk, yaitu mekanisme *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian terhadap seluruh hipotesis, penelitian ini tidak berhasil mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan manajemen, proporsi kepemilikan institusi domestik, proporsi kepemilikan institusi asing, dan proporsi kepemilikan publik berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Namun, penelitian ini berhasil mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran komisaris independen, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, dan ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa semua struktur pengelolaan (struktur pengendalian) secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan kata lain, ukuran komisaris independen, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit dan ukuran dewan direksi mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini gagal mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan manajemen, proporsi kepemilikan institusi domestik, proporsi kepemilikan institusi asing dan proporsi kepemilikan publik berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Keterbatasan kedua, penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor mekanisme eksternal spesifik negara (*country-specific external mechanisms*), yang terdiri atas aturan hukum (*the rule of law*) dan pasar pengendalian korporat (*the market for corporate control*) sebagai bagian yang tidak terpisahkan di dalam mekanisme *corporate governance*. Dengan mempertimbangkan kedua faktor mekanisme eksternal spesifik negara tersebut, maka akan dimungkinkan untuk diperoleh hasil penelitian yang lebih

komprehensif.

Implikasi

Pada penelitian ini, implikasi untuk penelitian yang akan datang terkait dengan variabel-variabel yang belum didukung signifikansinya. Proporsi kepemilikan manajemen, proporsi kepemilikan institusi domestik, proporsi kepemilikan institusi asing, dan proporsi kepemilikan publik tidak didukung pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, pada penelitian yang akan datang perlu dipertimbangkan jenis struktur kepemilikan lain yang lebih tepat untuk diuji pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Y. and B. Lev (1999). "Does Corporate Ownership Structure Affect Its Strategy Towards Diversification?" *Strategic Management Journal*, 20.
- Belkhir, Mohamed (2004). "Board of Directors Size and Performance in Banking".
- Berkema, H. G. and L. R. Gomez-Mejia (1998). "Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework." *Academy of Management Journal*.
- Berle, Adolf A. and Gardiner C. Means (1933). "The Modern Corporation and Private Property." (New York, NY: Macmillan.
- Brown, Lawrence D. and Marcus L. Caylor (2006). "Corporate Governance and Firm Operating Performance." March 20.
- Cadbury, Sir Adrian (1996). "Corporate Governance: Brussels." Instituut voor Bestuurders, Brussel.
- Coles, J. W., V. B. McWilliams, and N. Sen (2001). "An Examination of the Relationship of Governance Mechanisms to Performance." *Journal of Management*.

- Core, J, W. Guay, and T. Rusticus. "Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns? An Examination of Firm Operating Performance and Investors' Expectations." *Journal of Finance*.
- Darmawati, Deni, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu (2004). "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar, Bali, 2-3 Desember*.
- Demsetz and K. Lehn (1985). "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences." *Journal of Political Economy* 88, pp. 1155-1177.
- Denis, David J., Diane K. Denis, dan Atulya Sarin (1999). "Agency Theory and the Influence of Equity Ownership Structure on Corporate Diversification Strategies." *Strategic Management Journal* 20, 1071-1076.
- Denis, Diane K. and John J. McConnell (2003). "International Corporate Governance." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, 1-36.
- Donaldson, L. and J. H. Davis (1989). "CEO Governance and Shareholder Returns: Agency Theory or Stewardship Theory." *Academy of Management*. Washington DC.
- Eisenberg, T., S. Sundgren, and M. T. Wells (1998). "Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms." *Journal of Financial Economics* Vol. 48, pp. 35-54.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1985). "Control: Organizational and Economic Approaches." *Management Science*, 31, pp. 134-149.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989). "Agency Theory: An Assessment and Review." *Academy of Management Review* Vol. 14, No. 1, pp. 57-74.
- Fama, E. and M. Jensen (1983). "Separation of Ownership and Control." *Journal of Law and Economics* Vol. 26, pp. 301-326.
- Firth, Michael, Peter M. Y. Fung, and Oliver M. Rui (2002). "Simultaneous Relationships among Ownership, Corporate Governance and Financial Performance". *Hong Kong Polytechnic University*.
- Gompers, P, J. Ishii, and A. Metrick (2003). "Corporate Governance and Equity Prices." *Quarterly Journal of Economics*.
- Gunarsih, Tri (2002). "Struktur Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan: Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan." *Disertasi Doktor UGM Yogyakarta*.
- Heracleous, L. (2001) "What is the Impact of Corporate Governance on Organisational Performance?" Singapore, National University of Singapore, Faculty of Business Administration, Dept of Business Policy: 24
- Jeanly, Lady and Niki Lukviarman (2006). "Board Composition and Firm's Performance." *Trisakti University, Jakarta*.
- Jensen, MC. and W. H. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Jensen, M. C. (1983). "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems." *Journal of Finance*, 48, 3, pp. 831-880.
- Jensen, M. C. (1993). "The Modern Industrial Revolution and the Failure of Internal Control System." *Journal of Business*, 48 (3), pp. 831-880.
- Kaen, Fred R. (2003). "A Blueprint for Corporate Governance: Strategy, Accountability, and the Preservation of Shareholder Value." New York, NY: American Management Association.
- Keasy, Kevin and Mike Wright (1997). "Corporate Governance: Responsibilities, Risks and Remuneration." New York, NY: John Wiley & Sons.

- Lane, P., A. Cannella, & Lubatkin (1999). "Ownership Structure and Corporate Strategy: One Question Viewed From Two Different Words." *Strategic Management Journal*, 20.
- Lins, Karl V. and F. E. Warnock (2004). "*Corporate Governance and the Shareholder Base.*"
- Maher, Maria and Thomas Andersson (2000). "Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth." *Oxford University Press*.
- Novia FN, Intan and Niki Lukviarman (2006). "Board Structure and Firm Performance: The Case of Publicly-Listed Companies in Indonesia." *Trisakti University, Jakarta*.
- Phan, P. (2000). "*Taking Back the Boardroom.*" Singapore: McGraw-Hill.
- Pound, J. (1995). "The Promise of the Governed Corporation." *Harvard Business Review*, 73, 2, pp. 89-98.
- Rediker, K. J. and A. Seth (1995). "Board of Directors and Substitution Effects of Alternative Governance Mechanisms." *Strategic Management Journal*, 16.
- Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny (1997). "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance*, 52, pp. 737-783.
- Stren, J. M. and J. S. Shiely (2001). "*The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in Organization.*" New York: John Wiley & Sons.
- Yermack, David (1996). "Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors". *Journal of Financial Economics* Vol. 40. 185-211.
- Walsh, J. P. and J. K. Seward (1990). "On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms." *Academy of Management Review*, 15, 3, pp. 421-458.