

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Ika Surya Martsila, Wahyu Meiranto¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Corporate Governance on firm's financial performance in non financial firms. Corporate Governance used in this study is independency board commissioner, board size, management ownership, ownership concentration and leverage. This study also used firm size as control variables.

Samples of this study were non financial firms listed on Indonesia Stock Exchange for the observation period of 2009 until 2011. Samples were collected by purposive sampling method and resulted 117 samples. This study used multiple regressions for analyzing data.

The result revealed that board size has significant positive effect on ROA and significant negative effect on PER. Ownership concentration has significant positive effect on ROA and ROE also significant negative effect on PER. Leverage and significant negative effect on ROA, PER and Tobins'Q. The research also found a positive and significant effect between firm size and corporate financial performance proxied by ROA, ROE, PER and Tobins'Q.

Keywords: corporate governance, firm performance

PENDAHULUAN.

Jatuhnya Lehman Brothers di tahun 2008 menjadi pukulan berat bagi perekonomian Amerika Serikat. Skandal yang menyerang perusahaan investasi terbesar keempat di Amerika ini memberikan efek yang luar biasa bagi perekonomian Negara Paman Sam hingga berdampak pada krisis yang terjadi hampir di seluruh negara di dunia. Kondisi yang sama dialami pula oleh Washington Mutual, General Motors, CIT Group, MF Global Holdings Ltd, dan beberapa perusahaan besar lainnya. Banyaknya perusahaan-perusahaan yang semula tidak diduga akan mengalami kegagalan finansial memunculkan sentimen negatif terhadap pasar sehingga menyebabkan krisis keuangan di berbagai belahan dunia. Lemahnya *Corporate Governance* dianggap berperan penting atas kebangkrutan yang menimpa sejumlah perusahaan besar dan krisis yang terjadi di berbagai negara baru-baru ini (Reddy *et al.*, 2010; Ujunwa, 2012; Ross dan Crossan, 2012). Belum tercapainya *Corporate Governance* yang ideal menjadikan *Corporate Governance* terus diperbincangkan baik oleh para eksekutif, pelaku bisnis, akademisi maupun regulator di seluruh dunia hingga saat ini.

Lemahnya *Corporate Governance* salah satunya ditandai dengan tidak efektifnya peran dari manajer sebagai pengelola perusahaan (Mallin, 2007). Ketidakefektifan ini muncul ketika manajer sebagai pengelola perusahaan tidak menjalankan fungsinya sebaik mungkin sehingga tidak dapat memenuhi tujuan yang diinginkan oleh para pemegang saham yang memkerjakannya. Hal inilah yang kemudian memunculkan konflik kepentingan di dalam perusahaan. Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme yang dapat mengakomodir baik kepentingan para pemegang saham selaku pemilik maupun kepentingan manajer selaku pengelola. Mekanisme tersebut dikenal dengan sebutan *Corporate Governance*. Terdapat dua mekanisme untuk menciptakan *Corporate Governance* yang baik yakni melalui mekanisme internal dan mekanisme eksternal (Ujunwa, 2012). Mekanisme internal melibatkan pemilik dan pengelola perusahaan seperti komposisi Dewan Komisaris, kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan. Sedangkan mekanisme eksternal melibatkan pihak-pihak yang berkepentingan di luar perusahaan seperti penggunaan utang dari para pemberi pinjaman yang tertuang dalam *leverage* perusahaan (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Kedua mekanisme ini dapat memacu manajemen, yang mungkin memiliki kecenderungan untuk mengejar keuntungan pribadi, mengambil keputusan sesuai dengan

¹ Penulis penanggung jawab

aturan dan berorientasi pada tujuan perusahaan guna memaksimalkan nilai dari para pemegang saham.

Dewan Komisaris merupakan komponen vital dalam mekanisme internal yang memungkinkan pemecahan masalah lembaga yang melekat dalam mengelola setiap organisasi. Dewan Komisaris bertugas mewakili kepentingan pemegang saham dan merupakan salah satu mekanisme yang dirancang untuk memantau konflik kepentingan dalam upaya memastikan bahwa baik pemilik maupun komponen kontrol pada akhirnya akan berkontribusi pada maksimalisasi nilai perusahaan (Ehikioya, 2009). Agar Dewan Komisaris dapat menjalankan tugasnya secara efektif, mengambil keputusan secara tepat dan tepat waktu, serta bertindak secara independen, komposisi dari Dewan Komisaris harus diperhatikan (KNKG, 2006). Komposisi dari Dewan Komisaris ini dapat diukur melalui independensi Dewan Komisaris serta ukuran dari Dewan Komisaris. Independensi Dewan Komisaris berhubungan dengan proporsi anggota Dewan Komisaris yang tidak berafiliasi dengan Direksi, anggota Dewan Komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi perusahaan (KNKG, 2009). Sedang ukuran Dewan Komisaris berhubungan dengan jumlah orang yang menjadi anggota dari Dewan Komisaris.

Pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan oleh manajer akan lebih ketat ketika kepemilikan saham terkonsentrasi. Dengan adanya kepemilikan saham terkonsentrasi maka keragaman kepentingan pemegang saham berkurang, sehingga ada kemungkinan tercipta kerja sama antara pihak manajer dan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan (Puspitasari dan Ernawati, 2010).

Aktifitas pengawasan dapat dilakukan pula dengan menghadirkan pihak ketiga, dalam hal ini pemberi pinjaman, untuk turut serta memonitori jalannya perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini dikarenakan pemberi pinjaman memiliki kecenderungan untuk melindungi investasi yang mereka tanamkan dalam perusahaan dengan cara melakukan pemantauan kinerja perusahaan secara berkala. Tingkat pinjaman suatu perusahaan dapat terlihat dari *leverage*-nya. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana peran liabilitas dalam membiayai perusahaan.

Selain aktifitas pengawasan, terciptanya *Good Corporate Governance* dapat pula dilakukan dengan melibatkan manajer dalam kepemilikan perusahaan melalui kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan mekanisme internal yang dianggap mampu menyelaraskan kepentingan pengelola dengan kepentingan para pemegang saham (Isshaq *et al.*, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajerial, pihak manajemen akan merasa ikut memiliki perusahaan karena segala konsekuensi atas keputusan yang diambil akan dirasakan pula oleh pihak manajemen. Hal ini akan membuat pihak manajemen lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Anggitasari dan Mutmainah, 2012). Terdapat dua pendekatan yang biasa digunakan para peneliti untuk menentukan kinerja perusahaan, yakni pendekatan pasar dan pendekatan laporan keuangan (Ujunwa, 2012). Pendekatan laporan keuangan menggunakan angka-angka akuntansi dalam laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan. Beberapa rasio keuangan yang digunakan sebagai instrumen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan berdasarkan pendekatan laporan keuangan diantaranya adalah ROA dan ROE. Sedang rasio yang menggunakan pendekatan pasar diantaranya adalah PER dan Tobin's Q.

Penelitian mengenai hubungan *Corporate Governance* dengan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan. Namun, hasil yang diperoleh belum konsisten. Bervariasi hasil penelitian ini dikarenakan perbedaan lokasi penelitian, proksi yang dipakai dan alat-alat ekonometrik yang digunakan (Ujunwa, 2012). Perbedaan variabel yang digunakan para peneliti menunjukkan beragamnya indikator mekanisme *Corporate Governance* yang disebabkan luasnya definisi mengenai mekanisme *Corporate Governance*. Penelitian terdahulu yang meneliti tentang pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor non finansial, antara lain Ehikioya (2009), Isshaq *et al.* (2009), Puspitasari dan Ernawati (2010), Reddy *et al.* (2010), Khan dan Awan (2012) dan Ujunwa (2012). Ehikioya (2009) melakukan penelitian tentang

pengaruh struktur *Corporate Governance* seperti konsentrasi kepemilikan, dualitas CEO, kepemilikan manajerial, independensi, keahlian dan ukuran Dewan Komisaris, hubungan kekeluargaan serta ukuran, umur dan resiko bisnis perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Isshaq *et al.* (2009) melakukan penelitian terhadap interaksi antara *Corporate Governance*, struktur kepemilikan, *cash holdings*, dan nilai dari perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange*. Puspitasari dan Ernawati (2010) melakukan penelitian terhadap pengaruh *Corporate Governance* yang diproksikan dengan independensi dan ukuran Dewan Komisaris, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Reddy *et al.* (2010) melakukan penelitian terhadap efisiensi pelaksanaan prinsip *Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Khan dan Awan (2012) melakukan penelitian terhadap pengaruh independensi Dewan Komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara Ujunwa (2012) meneliti pengaruh karakteristik Dewan Komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh independensi dan ukuran Dewan Komisaris, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara *principal* dengan *agent*. Dalam suatu korporasi, *principal* mengacu pada pemilik sedangkan *agent* mengacu pada pengelola. Dalam menjalankan usahanya, pemilik akan memberikan wewenang kepada pihak lain (*agent*) untuk mengelola jalannya perusahaan dengan harapan *agent* akan memberikan yang terbaik untuk mencapai tujuan dari pemilik yakni memaksimalkan nilai dari perusahaan. Oleh karena itu, pemilik memberi wewenang kepada *agent* untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan atas nama pemilik. Namun, terpisahnya kepemilikan dengan pengelolaan menimbulkan suatu permasalahan tersendiri. Permasalahan tersebut sering disebut sebagai masalah agensi. Permasalahan tersebut dapat diminimalisir melalui suatu mekanisme yang dapat mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan *principal*. Mekanisme tersebut terdiri dari dua mekanisme kontraktual yakni monitoring dan bonding (Jensen dan Meckling, 1976). Monitoring adalah mekanisme yang sengaja dibuat oleh *principal* untuk mengawasi *agent*. Mekanisme monitoring dilakukan dengan membentuk dewan pengawas (Dewan Komisaris) serta melibatkan para pemegang saham dalam mengawasi jalannya perusahaan melalui konsentrasi kepemilikan, sedang bonding dapat dilakukan melalui keterlibatan pihak pemberi pinjaman melalui penggunaan hutang, maupun melibatkan pengelola perusahaan melalui kontrak kepemilikan manajerial.

Corporate Governance adalah istilah yang sering digunakan untuk menjelaskan proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola kegiatan usaha perusahaan dalam rangka meningkatkan kekayaan pemegang saham (Ehikioya, 2009). *Corporate Governance* menyediakan seperangkat peraturan dan regulasi yang ditujukan pada *current stakeholder* maupun *stakeholder* potensial yang berpengaruh kepada keputusan yang diambil oleh pihak manajemen untuk menentukan distribusi hak dan kewajiban antar *stakeholder* (Khan dan Awan, 2012). Keberhasilan pelaksanaan *Corporate Governance* sangat ditentukan oleh kualitas pengawasan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris (Ross dan Crossan, 2012). Dewan Komisaris sendiri dirancang untuk memantau konflik kepentingan dalam upaya untuk memastikan baik kepemilikan maupun komponen kontrol pada akhirnya akan berkontribusi pada maksimalisasi nilai perusahaan (Ehikioya, 2009). Pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan oleh manajer akan lebih ketat ketika kepemilikan saham terkonsentrasi. Dengan adanya kepemilikan saham terkonsentrasi maka keragaman kepentingan pemegang saham berkurang, sehingga ada kemungkinan kerja sama antara pihak manajer dan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Aktifitas pengawasan dapat dilakukan pula dengan menghadirkan pihak ketiga, dalam hal ini pemberi pinjaman, untuk turut serta memonitori jalannya perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Selain itu, komponen kontrol lain untuk menciptakan *Good Corporate Governance* adalah dengan melibatkan manajemen selaku pengelola dalam kepemilikan atas perusahaan melalui kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme internal yang dianggap mampu menyelaraskan kepentingan pengelola dengan kepentingan para pemegang saham (Isshaq *et al.*, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajerial,

pihak manajemen akan merasa ikut memiliki perusahaan karena segala konsekuensi atas keputusan yang diambil akan dirasakan pula oleh pihak manajemen.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

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 (Ehikioya, 2009). 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 Puspitasari 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 Khan dan Awan (2012) dalam hasil penelitiannya yang menyatakan bahwa Dewan Komisaris berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H1a: Independensi Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROA

H1b: Independensi Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROE

H1c: Independensi Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan PER

H1d: Independensi Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan Tobins'Q

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Ukuran Dewan Komisaris yang lebih besar dianggap mampu menstimulus pertukaran pengetahuan dan informasi antar anggota Dewan Komisaris (Isshaq *et al.*, 2009). Hal senada diungkapkan oleh Ujunwa (2012) dimana dengan adanya transfer pengetahuan dan informasi ini, diharapkan Dewan Komisaris bisa lebih mengetahui tentang kondisi perusahaan dan iklim industri yang tengah dihadapi sehingga Dewan Komisaris dapat menghasilkan keputusan yang efektif. Selain itu, ukuran Dewan yang lebih besar mampu memberikan layanan yang lebih baik yang bermanfaat untuk maksimalisasi nilai perusahaan (Isshaq *et al.*, 2009).

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H2a: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROA

H2b: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROE

H2c: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan PER

H2d: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan Tobins'Q

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sekaligus mengurangi biaya agensi akibat adanya perbedaan kepentingan. Hal ini terjadi karena, manajer yang memiliki keterlibatan dalam perusahaan melalui kepemilikan manajerial akan ikut merasa memiliki perusahaan sehingga segala keputusan yang diambil oleh manajer akan dilakukan dengan lebih hati-hati mengingat segala konsekuensi yang terjadi akibat keputusan yang diambil akan berdampak pula pada manajer. Oleh karena itu, pihak manajemen yang memiliki saham di dalam perusahaan cenderung menyusun strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan terutama kinerja perusahaan jangka panjang. Hal ini salah satunya dilakukan dengan cara mengintegrasikan perusahaan dengan perusahaan lain dengan mempertimbangkan

peningkatan penjualan jangka panjang (Gudono, 2000 dalam Puspitasari dan Ernawati, 2010). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Puspitasari dan Ernawati (2010) yang menemukan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H3a: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA

H3b: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROE

H3c: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan PER

H3d: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan Tobins'Q

Pengaruh Konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan

Adanya kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan menyebabkan keragaman kepentingan pemegang saham tersebut berkurang, sehingga ada kemungkinan terjadi kerja sama antara pihak manajer dan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Dengan adanya kerja sama antara manajer dan pemegang saham perusahaan lebih mudah dikontrol karena lebih sedikitnya komponen pengendali yang mengendalikan perusahaan.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ehikioya (2009) yang menemukan bahwa adanya kepemilikan yang terkonsentrasi baik di tangan individu, perusahaan maupun institusional akan menciptakan insentif yang lebih baik bagi para pemegang saham untuk melakukan proses monitoring sehingga berdampak pada kinerja keuangan yang lebih baik. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan proses kontrol menjadi lebih mudah dan tidak mudah diperdebatkan. Selain itu, perusahaan dengan tingkat konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih baik. Hasil yang sama ditemukan pula oleh Isshaq *et al.* (2010) yang menyebutkan keberadaan kepemilikan terkonsentrasi memiliki kontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H4a: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA

H4b: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROE

H4c: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan PER

H4d: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan Tobins'Q

Pengaruh leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut teori keagenan, untuk meminimalisir konflik antara *principal* dan *agent*, salah satunya cara yang dapat dilakukan adalah melalui aktifitas bonding (Jensen dan Meckling, 1976). Aktifitas ini melibatkan pihak ketiga di luar perusahaan untuk ikut serta mengambil bagian dalam pengawasan pengelolaan perusahaan. Bonding dilakukan salah satunya dilakukan dengan melakukan pinjaman (liabilitas). Namun, keputusan terhadap pendanaan dengan utang memiliki risiko tersendiri. Kehadiran pihak ketiga dalam kepengurusan perusahaan berpotensi memunculkan konflik keagenan dalam bentuk lain. Penggunaan pinjaman memicu konflik kepentingan antara pihak *debtholder* (yang biasanya memiliki perwakilan dalam Dewan Komisaris) dengan pemegang saham. *Debtholder* menginginkan badan usaha memiliki stabilitas agar dapat membayar utang, sehingga *debtholder* tidak menghendaki adanya strategi badan usaha yang mengancam kemampuan badan usaha untuk membayar utang. Dengan kata lain, *debtholder* menginginkan badan usaha tidak meningkatkan risiko gagal bayar. Di pihak lain, pemegang saham bertujuan memaksimalkan kemakmurannya, sehingga pemegang saham menginginkan badan usaha melakukan strategi yang dapat menaikkan harga saham. Perbedaan kepentingan antara *debtholder* dan pemegang saham ini merupakan bentuk lain dari konflik keagenan, selain konflik kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajer badan usaha (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Oleh karena itu, semakin

tinggi pendanaan perusahaan yang didapat dari pinjaman yang tercantum dalam nilai *leverage* perusahaan, semakin tinggi pula konflik keagenan yang terjadi yang kemudian berdampak pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan (Puspitasari dan Ernawati, 2010).

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H5a: Leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROA

H5b: Leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROE

H5c: Leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan PER

H5d: Leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan Tobins'Q

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*independent variable*), dan variabel kontrol (*control variable*). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROA, ROE, PER dan Tobins'Q. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah independensi Dewan Komisaris, ukuran Dewan Komisaris, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan dan *leverage*.

Pada penelitian ini, variabel independensi Dewan Komisaris diukur dengan membagi jumlah Komisaris Independen dengan total anggota dalam jajaran Dewan Komisaris (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Keberadaan dan jumlah minimal dari Komisaris Independen juga telah diatur dalam peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI) peraturan Pencatatan Efek No 1-A Kep-305/BEJ/07-2004: tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek yang bersifat Ekuitas di bursa. Dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa keberadaan Komisaris Independen wajib bagi perusahaan yang listing dengan jumlah proporsionalnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah Komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Ukuran Dewan Komisaris dalam penelitian ini diukur dengan banyaknya anggota yang terdapat dalam jajaran Dewan Komisaris (Puspitasari dan Ernawati, 2010).

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan membagi kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan dengan jumlah seluruh saham yang beredar (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Konsentrasi kepemilikan diukur dari proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham utama dibagi dengan jumlah seluruh saham yang beredar (Puspitasari dan Ernawati, 2010). *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh liabilitas. Dalam penelitian ini, *Leverage* dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total aset (Puspitasari dan Ernawati, 2010).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Anggitasari dan Mutmainah, 2012). Pada penelitian ini, kinerja keuangan diukur berdasarkan empat rasio keuangan yakni, ROA, ROE, PER dan Tobins'Q. Dimana ROA diperoleh dengan membagi net profit dengan total aset, ROE diukur dengan membagi net profit dengan ekuitas saham biasa, PER diukur dengan membagi harga saham dengan *earning per share*, dan Tobins'Q diukur dengan membagi nilai buku dari liabilitas dan nilai pasar dari ekuitas dengan total aset.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Jumlah aset dianggap mampu menggambarkan ukuran perusahaan yang sebenarnya karena dari aset yang dimiliki perusahaan dapat diketahui hak dan kewajiban serta permodalan yang dimiliki oleh perusahaan (Bukhori dan Raharja, 2012). Oleh karena itu, ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan natural log (Ln) dari total aset (Puspitasari dan Ernawati, 2010).

Penentuan Sampel

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2010. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang dibutuhkan untuk memilih sampel adalah

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009, 2010, dan 2011.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan di tahun 2009, 2010, 2011.
3. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah di dalam laporan keuangan dan laporan tahunan.
4. Terdapat kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
5. Perusahaan yang tidak menderita kerugian.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan regresi berganda. Persamaan regresi berganda yang terbentuk ialah sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 BIND + \beta_2 BSIZE + \beta_3 MOWN + \beta_4 CONCENT + \beta_5 LVRG + \beta_6 FSIZE + e \dots (1)$$

$$ROE = \alpha + \beta_1 BIND + \beta_2 BSIZE + \beta_3 MOWN + \beta_4 CONCENT + \beta_5 LVRG + \beta_6 FSIZE + e \dots (2)$$

$$PER = \alpha + \beta_1 BIND + \beta_2 BSIZE + \beta_3 MOWN + \beta_4 CONCENT + \beta_5 LVRG + \beta_6 FSIZE + e \dots (3)$$

$$Tobins'Q = \alpha + \beta_1 BIND + \beta_2 BSIZE + \beta_3 MOWN + \beta_4 CONCENT + \beta_5 LVRG + \beta_6 FSIZE + e \dots (4)$$

Keterangan:

| | | |
|--------------------------------------|---|--|
| ROA | : | <i>Net profit</i> dibagi total aset |
| ROE | : | <i>Net profit</i> dibagi ekuitas saham biasa |
| PER | : | Harga saham dibagi <i>earning per share</i> |
| Tobins'Q | : | Nilai buku dari liabilitas dan nilai pasar dari ekuitas dibagi total aset |
| Independensi Dewan Komisaris (BIND): | : | Jumlah komisaris independen dibagi jumlah anggota dewan komisaris |
| Ukuran Dewan Komisaris (BSIZE) | : | Jumlah total anggota Dewan Komisaris |
| Kepemilikan Manajerial (MOWN) | : | Kepemilikan saham oleh manajemen dibagi jumlah total saham yang beredar |
| Konsentrasi Kepemilikan (CONCENT): | : | Kepemilikan saham oleh pemegang saham utama dibagi jumlah saham yang beredar |
| <i>Leverage</i> (LVRG) | : | Total liabilitas dibagi total aset |
| Ukuran Perusahaan (FSIZE) | : | Natural logaritma dari total aset |

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan proses seleksi sampel yang telah dilakukan, maka didapatkan sampel sebanyak 39 perusahaan atau 117 sampel. Adapun proses pemilihan sampel ditunjukkan oleh tabel berikut.

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel

| Keterangan | Jumlah |
|---|--------|
| Perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 hingga 2011 sekaligus menyajikan laporan keuangan dan annual report lengkap yang dapat diperoleh melalui BEI | 146 |
| Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah | (4) |
| Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah | 142 |
| Perusahaan dengan data yang tidak lengkap terkait variabel penelitian | (88) |
| Perusahaan dengan data yang lengkap | 54 |
| Perusahaan yang menderita kerugian | (13) |
| Jumlah perusahaan dalam satu tahun | 41 |

| | |
|--|------------|
| Outlier | (2) |
| Jumlah perusahaan sampel dalam satu tahun | 39 |
| Total sampel penelitian tahun 2009 hingga 2011 | 117 sampel |

Sumber: output SPSS

Deskripsi Variabel

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk seluruh variabel dalam penelitian ini ditunjukkan dalam table analisis statistik deskriptif pada tabel2 berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|-------------|-------------|---------------|----------------|
| BSIZE | 117 | 2 | 22 | 4,74 | 3,201 |
| BIND | 117 | ,25 | ,80 | ,4068 | ,10059 |
| LVRG | 117 | ,04 | 1,81 | ,5156 | ,25791 |
| MOWN | 117 | ,0000000007 | ,2165095308 | ,029950165247 | ,0383747244184 |
| CONCENT | 117 | ,1712 | ,9957 | ,542194 | ,2032140 |
| FSIZE | 117 | 24,97 | 31,57 | 27,9562 | 1,70538 |
| ROA | 117 | 1,20 | 38,08 | 10,0370 | 6,89087 |
| ROE | 117 | 1,09 | 49,17 | 20,9815 | 11,32981 |
| PER | 117 | ,80 | 36,95 | 13,2668 | 8,50372 |
| TOBINSQ | 117 | ,08 | 3,48 | ,9193 | ,68457 |
| Valid N (listwise) | 117 | | | | |

Sumber: output SPSS, tahun 2009-2011

Hasil analisis deskriptif di atas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 117. Statistik deskriptif untuk variabel ukuran Dewan Komisaris (BSIZE) memiliki nilai rata-rata 4,47 dengan nilai terendah 2, nilai tertinggi 22 dan standar deviasi 3.201. Data statistik ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki jumlah anggota Dewan Komisaris sebanyak 4 orang dengan jumlah anggota dewan paling sedikit 2 orang dan jumlah terbanyak adalah 22 orang.

Variabel independensi Dewan Komisaris (BIND) memiliki nilai rata-rata 0,4068 dengan nilai terendah 0,25 dan nilai tertinggi 0,80 sementara nilai untuk standar deviasi 0,10059. Data statistik ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki proporsi Komisaris Independen sebesar 0,4068. Dengan demikian maka rata-rata perusahaan sampel telah memenuhi peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni peraturan Pencatatan Efek No 1-A Kep-305/BEJ/07-2004: tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek yang bersifat Ekuitas di bursa. Dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa keberadaan Komisaris Independen wajib bagi perusahaan yang listing dengan jumlah proporsionalnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah Komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Proporsi Komisaris Independen paling sedikit adalah 0,25 atau 25 % dari jumlah anggota Dewan Komisaris, sedang paling banyak 0,80 atau 80 % dari jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris.

Variabel *leverage* (LVRG) memiliki nilai rata-rata 0,5156, nilai terendah 0,04, nilai tertinggi 1,81 dan standar deviasi 0,25791. Nilai dari perhitungan statistik ini menjelaskan bahwa rata-rata *leverage* perusahaan sampel adalah sebesar 0,5156 atau 51,56 % dari keseluruhan total aset yang dimiliki oleh perusahaan sampel. Sementara *leverage* tertinggi sebesar 1,81 atau 181% dari total aset dan *leverage* terendah sebesar 0,04 atau 4% dari total aset.

Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) menunjukkan nilai terendah 0,0000000007, nilai tertinggi 0,2165095308, nilai rata-rata 0,029950165247 dan standar deviasi 0,0383747244184. Dari deskripsi tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa rata-rata perusahaan sample memiliki proporsi kepemilikan manajerial sebesar rata 0,029950165247 atau 2,99 % dari total seluruh saham yang beredar. Kepemilikan manajerial paling rendah adalah sebesar 0,0000000007 atau

0,000000007 % sedang yang paling tinggi 0,2165095308 atau 21,65% dari seluruh saham yang beredar.

Variabel konsentrasi kepemilikan (CONCENT) memiliki nilai terendah 0,1712 yang berarti konsentrasi kepemilikan yang paling rendah dalam sample adalah 0,1712 atau 17,12 % dari keseluruhan saham yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai tertinggi saham yang terkonsentrasi adalah 0,9957 atau 99,57 % dari seluruh saham yang beredar. Rata-rata 0,542194 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sample 0,542194 atau 54,22 % sahamnya terkonsentrasi.

Variabel ukuran perusahaan (FSIZE), dari hasil uji statistik deskriptif diatas dapat disimpulkan bahwa nilai terendah untuk ukuran perusahaan dalam sample yang diambil adalah sebesar 24,97 sedang nilai tertingginya adalah 31,57. Rata-rata ukuran perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian ini adalah 27,9562.

Variabel terikat ROA memiliki nilai rata-rata 10,037, nilai terendah 1,20, nilai tertinggi 38,08 dan standar deviasi 6,89087. Nilai dari perhitungan statistik ini menjelaskan bahwa rata-rata ROA perusahaan sample adalah sebesar 10,037. Sedang nilai ROA tertinggi sebesar 38,08 dan nilai terendah sebesar 1,20.

Variabel ROE menunjukkan nilai terendah 1,09, nilai tertinggi 49,17, nilai rata-rata 20,9815 dan standar deviasi 11,32981. Dari deskripsi tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa rata-rata perusahaan sample memiliki ROE sebesar 20,9815. Nilai ROE paling rendah adalah sebesar 1,09 sedang yang paling tinggi 49,17.

Variabel PER memiliki nilai rata-rata 13,2668, nilai terendah 0,80, nilai tertinggi 36,95 dan standar deviasi 8,50372. Nilai dari perhitungan statistik ini menjelaskan bahwa rata-rata nilai PER perusahaan sample adalah sebesar 13,2668. Sedang PER tertinggi sebesar 36,95 dan PER terendah sebesar 0,80.

Hasil untuk variabel TOBINSQ menunjukkan nilai terendah 0,08, nilai tertinggi 3,48, nilai rata-rata 0,9193 dan standar deviasi 0,68457. Dari deskripsi tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa rata-rata perusahaan sample memiliki nilai TOBINSQ sebesar 0,9159. Nilai TOBINSQ paling rendah adalah sebesar 0,08 sedang yang paling tinggi 3,48.

Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antar independensi Dewan Komisaris (BIND), ukuran Dewan Komisaris (BSIZE), kepemilikan manajerial (MOWN), konsentrasi kepemilikan (CONCENT) dan *leverage* (CONCENT) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui nilai ROA, ROE, PER dan Tobins'Q.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

| | ROA Sig. | ROE Sig. | PER Sig. | TOBINS'Q Sig. |
|------------|----------|----------|----------|---------------|
| (Constant) | ,015 | ,001 | ,246 | ,066 |
| BSIZE | ,009 | ,260 | ,047 | ,384 |
| BIND | ,471 | ,797 | ,302 | ,506 |
| LVRG | ,000 | ,282 | ,002 | ,001 |
| MOWN | ,523 | ,358 | ,286 | ,461 |
| CONCENT | ,018 | ,043 | ,014 | ,311 |
| FSIZE | ,003 | ,000 | ,001 | ,005 |

Sumber: output SPSS dan data sekunder yang diolah

Pengaruh Independensi Dewan Komisaris terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa variabel independensi Dewan Komisaris (BIND) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA dan Tobins'Q. Sementara, pada ROE dan PER, variabel independensi Dewan Komisaris (BIND) berpengaruh negatif tidak signifikan. Dengan demikian maka baik H1a, H1b, H1c maupun H1d ditolak.

Independensi Dewan Komisaris (BIND) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA dan Tobins'Q. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Puspitasari dan Ernawati (2010) yang

menyebutkan Dewan Komisaris dengan lebih banyak anggota independen cenderung akan memberikan pemantauan yang lebih baik terhadap kebijakan-kebijakan manajemen untuk meningkatkan nilai dari perusahaan. Menurut Fama dan Jensen (1983) dalam Puspitasari dan Ernawati (2010) pemantauan oleh komisaris independen atau pihak eksternal dinilai lebih mampu memecahkan masalah keagenan. Selain itu, komisaris independen dapat memberikan kontribusi terhadap nilai badan usaha melalui aktivitas evaluasi dan keputusan strategis. Informasi yang diberikan melalui keputusan strategis tersebut diharapkan mampu menjadi panduan bagi pihak manajer dalam menjalankan badan usaha. Dengan demikian, potensi *mismanagement* yang berakibat pada kesulitan keuangan dapat diminimumkan. Berkurangnya *mismanagement* menyebabkan efisiensi dan efektifitas dalam pengelolaan perusahaan meningkat yang kemudian meningkatkan kemampuan perusahaan memberdayakan aset yang dimilikinya untuk memperoleh laba yang berarti peningkatan ROA. Hal ini kemudian berdampak pada semakin tingginya peluang investasi pada perusahaan yang tercantum pada nilai TOBINS'Q.

Hasil berlawanan diperoleh pada penelitian yang menggunakan ROE dan PER dimana diperoleh pengaruh negatif tidak signifikan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Puspitasari dan Ernawati (2010) yang menunjukkan bahwa independensi Dewan Komisaris tidak memberikan kontribusi pada peningkatan kinerja keuangan. Proporsi independensi dalam Dewan Komisaris yang tinggi mengindikasikan banyaknya komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Sedang semakin banyak komisaris yang berasal dari luar perusahaan mengakibatkan semakin sedikit pengetahuan para anggota Dewan Komisaris mengenai masalah dan seluk beluk perusahaan. Sehingga, dalam menjalankan perusahaan, peran dari Dewan Komisaris tidak maksimal yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, menurut Darwis (2009) keberadaan komisaris independen dalam perusahaan hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja. Oleh karena itu, meskipun tingkat independensi dalam dewan komisaris sudah tinggi, tetap saja tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan agar semakin baik, tetapi malah justru menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa variabel ukuran Dewan Komisaris (BSIZE) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROA dan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROE dan Tobins'Q. Sementara pada PER berpengaruh negatif signifikan. Dengan demikian, hanya H2a yang diterima, sedang H2b, H2c dan H2d ditolak.

Variabel ukuran Dewan Komisaris (BSIZE) berpengaruh positif terhadap ROA, ROE dan Tobins'Q. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Puspitasari dan Ernawati (2010) yang menunjukkan bahwa ukuran Dewan Komisaris memberikan kontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Dewan Komisaris ditunjuk untuk mewakili pemegang saham mengawasi operasional badan usaha. Peningkatan jumlah komisaris menyebabkan adanya pengawasan lebih ketat terhadap pihak manajer, sehingga pihak manajer lebih giat dalam meningkatkan performa badan usaha dan kemungkinan timbul penyelewengan terhadap sumber daya badan usaha rendah. Selain itu, ukuran Dewan Komisaris yang lebih besar dianggap mampu menstimulus pertukaran pengetahuan dan informasi antar anggota Dewan Komisaris (Isshaq *et al.*, 2009). Adanya transfer pengetahuan dan informasi ini, diharapkan Dewan Komisaris bisa lebih mengetahui tentang kondisi perusahaan dan iklim industri yang tengah dihadapi sehingga Dewan Komisaris dapat menghasilkan keputusan yang efektif (Ujunwa, 2012). Selain itu, ukuran Dewan yang lebih besar mampu memberikan layanan yang lebih baik yang bermanfaat untuk maksimalisasi nilai perusahaan (Ishaq *et al.*, 2009).

Namun disisi lain, jumlah komisaris ternyata berpengaruh negatif terhadap nilai PER. Hal ini dikarenakan jumlah komisaris yang terlalu banyak cenderung mengakibatkan proses pengambilan keputusan berjalan lebih lamban karena harus meminta pendapat semua komisaris. Keputusan menjadi tidak fleksibel. Ketidakefektifan pengambilan keputusan tersebut berdampak pada ketidmaksimalan perusahaan dalam memanfaatkan peluang bisnis yang ada secara langsung (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Hal inilah yang dipandang buruk bagi sebagian besar investor yang terefleksi dalam nilai PER perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA, ROE, dan Tobins'Q. Sementara pada PER, kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif tidak signifikan. Oleh karena itu, baik H3a, H3b, H3c maupun H3d ditolak.

Kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh positif terhadap ROA, ROE, dan Tobins'Q. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari dan Ernawati (2010). Pihak manajemen yang memiliki saham di dalam perusahaan cenderung menyusun strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan terutama kinerja perusahaan jangka panjang. Hal ini salah satunya dilakukan dengan cara mengintegrasikan perusahaan dengan perusahaan lain dengan mempertimbangkan peningkatan penjualan jangka panjang (Gudono, 2000 dalam Puspitasari dan Ernawati, 2010).

Namun, nampaknya hal tersebut tidak dipandang baik oleh para investor. Hal ini dapat dilihat dari hasil penelitian yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan oleh nilai PER. Hal ini diduga terjadi karena adanya *management entrenchment*, yang menyatakan kepemilikan manajerial yang tinggi akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan (CONCENT) mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA dan ROE secara signifikan. Sementara, variabel konsentrasi kepemilikan (CONCENT) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan PER dan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Tobins'Q. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima H4a dan H4b. Sedang H4c dan H4d ditolak.

Variabel konsentrasi kepemilikan (CONCENT) berpengaruh positif terhadap ROA, ROE dan Tobins'Q. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari dan Ernawati. Ketika konsentrasi kepemilikan tinggi, maka kerja sama dengan pihak manajer akan lebih mudah tercapai karena tujuan yang ingin dicapai tidak beragam. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ehikioya (2009) yang menemukan bahwa adanya kepemilikan yang terkonsentrasi baik di tangan individu, perusahaan maupun institusional akan menciptakan insentif yang lebih baik bagi para pemegang saham untuk melakukan proses monitoring sehingga berdampak pada kinerja keuangan yang lebih baik. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan proses kontrol menjadi lebih mudah dan tidak mudah diperdebatkan.

Namun disisi lain, hasil pengujian variabel konsentrasi kepemilikan (CONCENT) terhadap PER justru ditemukan pengaruh negatif dan signifikan. Hasil ini juga mendukung hasil penelitian Puspitasari dan Ernawati (2010). Perusahaan yang memiliki konsentrasi kepemilikan rendah menjadi lebih menarik bagi investor, karena pengaruh pemegang saham mayoritas tidak mutlak. Dalam diri investor, terdapat keinginan untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan badan usaha. Semakin menyebarnya konsentrasi kepemilikan, maka hak penyampaian pendapat pemegang saham (investor) hampir sama. Dengan demikian, baik investor yang ingin memiliki sebagian kecil saham atau pemegang saham minoritas tetap memiliki kesempatan mempengaruhi pengambilan keputusan dalam badan usaha melalui Dewan Komisaris (Puspitasari dan Ernawati, 2010). Hal inilah yang menyebabkan semakin tinggi konsentrasi kepemilikan pada suatu perusahaan justru menurunkan nilai PER perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil pengujian regresi berganda menunjukkan bahwa variabel *leverage* (LVRG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROA, PER dan Tobins'Q. Sementara hubungan positif tidak signifikan ditemukan pada pengaruh *leverage* terhadap ROE.

Leverage (LVRG) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROA, PER dan Tobins'Q. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari dan Ernawati (2010) terutama dalam hal profitabilitas. Sanda et al.

dalam Puspitasari dan Ernawati (2010) menyatakan pengaruh negatif ini disebabkan karena adanya kemungkinan konflik kepentingan antara pihak *debtholder* (yang biasanya memiliki perwakilan dalam Dewan Komisaris) dengan pemegang saham. *Debtholder* menginginkan badan usaha memiliki stabilitas agar dapat membayar utang, sehingga *debtholder* tidak menghendaki adanya strategi badan usaha yang mengancam kemampuan badan usaha untuk membayar utang. Sedangkan pemegang saham bertujuan memaksimalkan kemakmurannya, sehingga pemegang saham menginginkan badan usaha melakukan strategi yang dapat menaikkan harga saham.

Hasil yang berbeda diperoleh pada pengujian dengan menggunakan ROE. Hasil penelitian menyebutkan bahwa variabel *leverage* (LVRG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROE. Hal ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari dan Ernawati (2010) namun sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Reddy *et al* (2010) dan Ehikioya (2009). *Leverage* bertindak sebagai mekanisme *Corporate Governance* yang digunakan untuk mentransfer fungsi monitoring dan evaluasi kinerja manajerial kepada pihak pemberi pinjaman (Reddy *et al*, 2010). Hal ini dikarenakan, pihak pemberi pinjaman memiliki kecenderungan untuk melindungi investasi yang mereka tanamkan dengan cara melakukan pemantauan kinerja perusahaan secara berkala. Dengan demikian, semakin tinggi *leverage* semakin tinggi pula tuntutan akan peningkatan kinerja yang dilakukan oleh pihak pemberi pinjaman. Semakin tinggi *leverage* semakin besar pula peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Ehikioya, 2009; Reddy *et al*, 2010).

Pengaruh Variabel Lain terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik, ukuran perusahaan (FSIZE) sebagai variabel kontrol menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ROE, PER dan juga Tobins'Q. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari dan Ernawati (2010). Semakin besar ukuran perusahaan akan berpengaruh positif pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan karena pada perusahaan dengan ukuran yang besar, kualitas pelaksanaan *corporate governance* dalam perusahaan mendapat dukungan lebih karena besarnya sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung membuat pemantauan menjadi lebih luas dan meningkatkan kebutuhan mekanisme pengendalian perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sedang terhadap PER berpengaruh negatif signifikan. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA maupun ROE dan berpengaruh negatif signifikan terhadap PER. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, PER dan Tobins'Q. Penelitian juga menemukan pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA, ROE, PER maupun Tobins'Q. Sebagaimana dalam sebuah penelitian, penelitian ini mengandung keterbatasan yang diharapkan dapat diperbaiki oleh penelitian selanjutnya. Keterbatasan tersebut antara lain Masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang tidak diteliti dalam penelitian ini, hal ini dapat dilihat dari rendahnya nilai *adjusted R Square*, penelitian pada sektor non-finansial masih terlalu luas dan kurang spesifik, selain itu penelitian ini menggunakan indikator kinerja yang beragam sehingga hasil pada penelitian ini tidak dapat digeneralisir. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan peneliti menggunakan sample penelitian pada sektor tertentu yang lebih spesifik dan belum banyak diteliti seperti pada sektor syariah, menambah jumlah variabel pengukuran *Corporate Governance*, dan menggunakan satu variabel kinerja keuangan perusahaan saja seperti *Cash Flow Return on Asset* (CFROA).

REFERENSI

- Anggitasari, Niyanti dan Siti Mutmainah. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi". Program studi Akuntansi, Program Sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang.<http://eprints.undip.ac.id> diakses tanggal 2 Februari 2013.
- Aluchna, Maria. 2009. "Does good corporate governance matter? Best practice in Poland". *Management Research News*, Vol. 32 Iss: 2 pp. 185 - 198
- Bankruptcy Data. "20 Largest Public Company Bankruptcy Filings 1980 Present".http://www.bankruptcydata.com/Research/Largest_Overall_All_Time.pdf diunduh 23 Desember 2012.
- Bukhori, Iqbal, dan Raharja. 2012. "Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI 2010". Program studi Akuntansi, Program Sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang.<http://eprints.undip.ac.id> diakses tanggal 22 November 2012.
- Darwis, Herman. 2009. "Corporate Governace Terhadap KinerjaPerusahaan". *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 13, No. 3, September 2009, hal. 418-430
- Ehikioya, Benjamin I. 2009. "Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria". *Corporate Governance*, Vol. 9 Iss: 3 pp. 231 – 243.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review". *The Academy of Managenet Review*, Vol.14, No.1, pp. 57-74.
- Ghozali, Imam. 2006." *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*". Edisi Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Isshaq, Zangina, Godfred A. Bokpin, Joseph Mensah Onumah. 2009. "Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange", *The Journal of Risk Finance*, Vol. 10 Iss: 5 pp. 488 - 499
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No.4, pp. 305-360.
- Johnson, A. Richard dan Dean W. Wichern. 2002. " *Applied Multivariate Statistical Analysis*". Third Edition. Prentice Hall International.
- Khan, Amir dan Sajid Hussain Awan. 2012. "Effect of Board Composition on Firm's Performance: A Case of Pakistani Listed Companies". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol 3, No.10, pp. 853-863.
- Keputusan Bursa Efek Indonesia Nomor 1-A Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek yang bersifat Ekuitas di bursa.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG).2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia.Jakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2009. Pedoman Good Corporate Governance Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi Indonesia. Jakarta.
- Mallin, A. Christine. 2007. " *Corporate Governance*". 2nd Edition. New York: Oxford University Press Inc.
- Maholtra, Naresh K. 1999. " *Marketing Research: An Applied Orientation*". New Jersey: Prentice Hall International, Inc
- Mason, Robert D, dan Douglas A. Lind. 1996. " *Teknik Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*." 9th Edition. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Munir, Abdul Razak. "Aplikasi Analisis Faktor untuk persamaan Simultan dengan SPSS versi 12", diunduh 10 Desember 2013.
- Nuryaman.2009. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Pengungkapan sukarela". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Volume 6- Nomor 1 Juni 2009 pp. 89-116
- Puspitasari, Filia dan Endang Ernawati. 2010. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun 3, No. 2, Agustus 2010.



- Rashid, A., A De Zoysa Lodh, S Lodh and K Rudkin. 2010. "Board Composition and Firm Performance: Evidence from Bangladesh". *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 4(1), pp 76-95.
- Reddy, Krishna, Stuart Locke, Frank Scrimgeour. 2010. "The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance: An empirical investigation". *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 6 Iss: 3 pp. 190 - 219
- Ross, Andrew dan Kenny Crossan. 2012. "A review of the influence of *Corporate Governance* on the banking crises in the United Kingdom and Germany". *Corporate Governance*, Vol. 12 Iss: 2 pp. 215 – 225
- Sekaran, Uma. 2006. "*Research Methods For Business: A Skill Building Approach*". New Jersey: Wiley.
- Talamo, Giuseppina. 2011. "Corporate governance and capital flows", *Corporate Governance*, Vol. 11 Iss: 3 pp. 228 – 243.
- Ujunwa, Augustine. 2012. "Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms". *Corporate Governance*, Vol. 12 Iss: 5 pp. 656 - 674
- Valukas, Anton R., 2010. "Examiner's Report". United State Bankruptcy Court Southern District of New York.
- Wibisono, Dermawan. 2003. "*Riset Bisnis, Panduan bagi Praktisi dan Akademisi*". Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Wulandari, Etty Retno. 2011. "Good Corporate Governance: Konsep, Prinsip, dan Praktik". Lembaga Komisaris dan Direksi Indonesia.