

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Corporate Governance*

FCGI (2001) dan OECD (2004) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan eksteren yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Gideon SB, 2005).

Corporate Governance merupakan suatu cara untuk menjamin bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan *stakeholders*. *Corporate Governance* didefinisikan sebagai “seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, dan karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan”. Tujuan *corporate governance* adalah “untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*)” (FCGI, 2001).

2.1.2. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*

Pada April 1998, OECD telah mengeluarkan seperangkat prinsip *corporate governance* yang dikembangkan se-universal mungkin. Hal ini mengingat bahwa prinsip ini disusun untuk digunakan sebagai referensi di berbagai negara yang mempunyai karakteristik sistem hukum, budaya, dan lingkungan yang berbeda. Dengan demikian, prinsip yang universal tersebut akan dapat dijadikan pedoman oleh semua negara atau semua perusahaan, namun diselaraskan dengan sistem hukum, aturan, atau nilai yang berlaku di negara masing-masing bilamana diperlukan.

Prinsip-prinsip yang telah dikembangkan OECD meliputi lima hal berikut yaitu :

1. Perlindungan Terhadap hak-hak pemegang saham

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus mampu melindungi hak-hak pemegang saham. Hak-hak tersebut meliputi hak-hak dasar pemegang saham, yaitu hak untuk : (a) menjamin keamanan metode pendaftaran kepemilikan; (b) mengalihkan atau memindahkan saham yang dimilikinya; (c) memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan secara berkala dan teratur; (d) ikut berperan dan memberikan suara dalam RUPS; (e) memilih anggota dewan komisaris dan direksi; (f) memperoleh pembagian keuntungan perusahaan.

2. Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus menjamin adanya perlakuan yang sama terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Seluruh pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan penggantian atau perbaikan atas pelanggaran dari hak-hak mereka. Prinsip ini juga mensyaratkan adanya perlakuan yang sama atas saham-saham yang berada dalam satu kelas, melarang praktik-praktik *insider trading* dan *self dealing*, dan mengharuskan anggota dewan komisaris untuk melakukan keterbukaan, jika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan (*conflict of interest*).

3. Peranan *stakeholders* yang terkait dengan perusahaan

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus memberikan pengakuan terhadap hak-hak *stakeholders* seperti ditentukan dalam undang-undang, dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan para *stakeholders* tersebut dalam rangka menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan kesinambungan usaha.

4. Keterbukaan dan transparansi

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan. Pengungkapan ini meliputi informasi mengenai keadaan keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan. Disamping itu, informasi yang dikeluarkan harus disusun, diaudit, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi. Manajemen juga diharuskan meminta auditor eksternal melakukan audit yang bersifat independen atas laporan keuangan.

5. Akuntabilitas dewan komisaris (*board of directors*).

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris, dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat kewenangan-kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris beserta kewajiban-kewajiban profesionalnya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

2.1.3. Pengungkapan dan Asimetri Informasi

Teori keagenan (*agency theory*) yang dikembangkan Jensen dan Meckling (1976), mendasarkan teorinya pada pemenuhan tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi ini dilakukan oleh pihak agen yang ditunjuk oleh pemegang saham selaku prinsipal (*principal*). Menurut teori keagenan terdapat dua pihak yang melakukan kontrak yaitu agen dan prinsipal. Kontrak tersebut bisa dalam bentuk : (1) kontrak kerja, kontrak yang dilakukan oleh pemilik perusahaan dan *top* manajer perusahaan dan (2) kontrak pinjaman, kontrak yang dilakukan oleh manajer perusahaan dan pemberi pinjaman.

Pengungkapan didefinisikan sebagai penyediaan sejumlah informasi untuk membantu investor dalam membuat prediksi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Pengungkapan merupakan salah satu alat yang penting untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen dan pemilik, karena dipandang sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi. Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan. Pengungkapan ini meliputi informasi mengenai keadaan keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan. Disamping itu, informasi yang dikeluarkan harus disusun, diaudit, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi. Manajemen juga diharuskan meminta auditor eksternal melakukan audit yang bersifat independen atas laporan keuangan.

Dasar perlunya praktek pengungkapan laporan keuangan oleh manajemen kepada pemegang saham dijelaskan dalam *agency theory*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency relationship* (hubungan keagenan) ada bilamana satu atau lebih individu yang disebut dengan *principal* bekerja dengan individu atau organisasi lain yang disebut *agent*, prinsipal akan menyediakan fasilitas dan mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada agen. Teori keagenan membahas hubungan antara manajemen dengan pemegang saham, dimana yang dimaksud dengan *principal* adalah pemegang saham dan *agent* adalah manajemen pengelola perusahaan. Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, dilain pihak manajemen mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang diamanahkan pemegang saham kepadanya. Agen diwajibkan memberikan laporan periodik pada principal tentang usaha yang dijalkannya. Prinsipal akan menilai kinerja agennya melalui laporan keuangan yang disampaikan kepadanya.

Oleh karena itu, laporan keuangan merupakan sarana akuntabilitas manajemen kepada pemiliknya.

Pengungkapan secara sederhana dapat diartikan sebagai pengeluaran informasi (*the release of information*). Akuntansi cenderung menggunakan istilah ini dalam batasan yang lebih sempit, yaitu pengeluaran informasi tentang perusahaan dalam pelaporan keuangan, umumnya laporan tahunan. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan akan dapat dipahami dan tidak menimbulkan salah interpretasi hanya jika laporan keuangan dilengkapi dengan pengungkapan yang memadai. Pengungkapan yang memadai bukan berarti banyaknya penggunaan kata-kata atau penggunaan kalimat yang panjang lebar, melainkan pengungkapan persoalan-persoalan yang dianggap penting oleh auditor sehingga laporan keuangan tersebut tidak menyesatkan konsumennya, dan tidak merugikan perusahaan atau pemegang saham. Karena kewajaran penyajian laporan keuangan tergantung pada cukup tidaknya pengungkapan-pengungkapan mengenai hal-hal yang cukup materiil. Pengungkapan laporan keuangan dapat dilakukan dalam bentuk penjelasan mengenai kebijakan akuntansi yang ditempuh, kontijensi, metode persediaan, jumlah saham beredar, dan ukuran alternatif. Kelengkapan pengungkapan perusahaan tidak bersifat statis, tetapi meningkat sejalan dengan perkembangan pasar modal dan sosial di negara bersangkutan.

Beberapa persoalan yang berkaitan erat dengan ketidakmampuan/kurang memadainya teori tentang perusahaan belakangan ini dapat juga dipandang sebagai permasalahan khusus mengenai teori tentang hubungan pihak agen yang mengalami peningkatan.

Hubungan antar agen ini hanya sebagai sebuah kontrak yang melibatkan satu atau beberapa orang personal (utama) dengan memasukkan juga orang lain, dalam hal ini agen bermaksud menunjukkan beberapa layanan bantuan mereka dengan mengikut-sertakan

beberapa pembuat kebijakan terhadap agen. Jika kedua kelompok yang saling berkaitan ini memaksimalkan fungsinya masing-masing, maka ada alasan untuk meyakini bahwa agen tidak selalu bertindak berdasarkan kepentingan-kepentingan mendasar (prinsipal) terbaik. Prinsip ini dapat membatasi beberapa perbedaan kepentingan dengan cara memberikan insentif yang sesuai kepada agen dan melalui monitoring harga-harga yang sengaja dirancang untuk membatasi aktifitas-aktifitas agen yang menyimpang. Selain itu, dalam beberapa situasi berbeda, hal ini akan dapat mengontrol tindakan agen dalam membelanjakan sumber-sumber dana yang ada (harga-harga surat obligasi).

Hal ini digunakan sebagai jaminan bahwa manajer tidak akan mengambil tindakan tertentu yang akan merugikan pihak utama atau juga untuk memastikan bahwa pihak utama ini tidak akan diganti/dirugikan jika ia mengambil beberapa tindakan tertentu. Bagimanapun, hal ini biasa terjadi baik pada pihak utama maupun agen pada harga nol sebagai jaminan bahwa agen tersebut akan membuat beberapa keputusan optimal dilihat dari sudut pandang pihak utama. Dalam banyak hubungan agensi, pihak utama dan agen sama-sama mengadakan monitoring positif dan mengeluarkan harga-harga obligasi (baik yang berkaitan dengan non-keuangan maupun keuangan), dan sebagai tambahannya maka akan ada beberapa perbedaan antara keputusan-keputusan. Dimana keputusan-keputusan tersebut diharapkan bisa memaksimalkan keuntungan pihak utama. Penurunan nilai dolar yang ekuivalen terhadap keuntungan yang dialami oleh pihak utama sebagai hasil dari perbedaan ini juga berupa harga dari hubungan agensi dimana merujuk pada harga terakhir sebagai “kerugian yang ditinggalkan”. Dalam hal ini harga-harga tersebut dibatasi sebagai jumlah dari :

1. Tindakan monitoring terhadap beberapa pembelian yang dilakukan oleh pelaku/pihak utama,
2. Pembelian-pembelian surat obligasi oleh pihak agen, dan

3. Kerugian yang ditinggalkan.

Selain itu ada juga catatan mengenai peningkatan biaya yang terjadi dalam beberapa situasi dengan melibatkan upaya kerjasama yang dilakukan oleh dua orang atau lebih meskipun tak ada hubungan yang jelas antara pihak utama. Di lihat dari sudut pandang ini, jelas bahwa definisi tentang *agency cost* dan kepentingan mereka terhadap teori perusahaan telah melahirkan hubungan yang cukup erat dengan masalah kelalaian dan monitoring produksi tim yang telah meningkatkan teori tentang perusahaan.

Sejak hubungan antara para pengambil kebijakan dengan manajer korporasi disesuaikan dengan definisi hubungan agen secara murni, hal ini bukan merupakan hal yang sama sekali baru untuk menemukan bahwa isu-isu yang berkaitan dengan “separasi kepemilikan dan kontrol” dalam pembauran korporasi kepemilikan moderen memiliki kaitan erat dengan masalah agensi pada umumnya. Berikut ini akan ditunjukkan penjelasan mengenai mengapa dan bagaimana *agency cost* yang dihasilkan oleh bentuk korporasi mengarah pada teori tentang kepemilikan (atau modal) pada struktur perusahaan.

Hal ini berguna dalam menunjukkan generalitas masalah agen. Masalah yang dihadapi agen untuk berperilaku seolah-olah ia sedang memaksimalkan keuntungan pihak utama adalah sangat umum. Hal ini biasa dijumpai hampir di setiap organisasi dan juga di setiap upaya kerjasama (*cooperation*) di masing-masing level manajemen perusahaan, di perguruan-perguruan tinggi, di perusahaan-perusahaan bersama, dalam kerjasama-kerjasama tertentu, di tingkat pihak pemerintahan berwenang dan biro-biro tertentu, di tingkat serikat-serikat pekerja, dan dalam beberapa hubungan yang secara normal diklasifikasikan sebagai hubungan-hubungan agensi seperti yang umum terjadi di dunia seni pertunjukan dan pasar real estat. Perkembangan teori ini sebenarnya adalah untuk menjelaskan tentang bentuk-bentuk harga yang terjadi di tingkat agen pada beberapa

situasi (dimana hubungan-hubungan yang bersifat kontraktual berbeda secara signifikan) serta bagaimana dan mengapa mereka dilahirkan untuk mengarahkan banyak teori tentang organisasi yang kini sedang mengalami kemunduran terutama di bidang ekonomi dan pengetahuan sosial pada umumnya.

Adapun pendekatan yang dilakukan terhadap permasalahan agensi ini, secara mendasar dibedakan dari literatur yang paling banyak muncul yang memfokuskan pada aspek-aspek normatif dari hubungan antar agen; misalnya bagaimana menyusun hubungan kontraktual (termasuk kompensasi berupa insentif) antara pihak utama dan agen dalam memberikan insentif yang sesuai bagi agen dalam membuat pilihan-pilihan yang pada gilirannya nanti akan dapat memaksimalkan keuntungan pihak utama, dan untuk memberikan penjelasan tentang ketidakpastian dan ketidaksempurnaan monitoring. Aspek-aspek teori difokuskan yang bersifat positif. Oleh karenanya, dengan asumsi bahwa pemecahan masalah-masalah normatif individual serta pemberian persediaan-persediaan dan surat-surat obligasi dapat dianggap sebagai klaim, dengan cara mengadakan investigasi terhadap beberapa insentif yang dihadapi oleh masing-masing bagian dan elemen-elemen yang masuk ke dalam penentuan bentuk kontraktual yang bercirikan hubungan antara manajer (bisa juga agen) perusahaan dan keadilan serta para pemegang kewajiban (seperti pihak utama).

2.1.4. *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah sebuah program riset dan pemeringkatan penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Program ini secara umum bertujuan untuk mendorong dunia usaha melaksanakan konsep GCG serta menumbuhkan partisipasi masyarakat luas secara bersama-sama aktif dalam mengembangkan GCG. Riset ini juga menjadi saranan strategis dalam melakukan pemetaan (*mapping*) kondisi *corporate*

governance di Indonesia, memantau pelaksanaan dan kesesuaiannya dengan regulasi yang ada, menginventarisasi masalah dan kendala yang dihadapi, serta mengkaji regulasi yang mendukung konsep-konsep tersebut. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) juga memberikan penghargaan kepada perusahaan yang telah menerapkan GCG dengan baik.

Pemberian penghargaan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) kepada perusahaan yang telah menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) dengan baik dan sesuai dengan indeks yang telah disusun, dapat menjadikan motivator bagi perusahaan lain, sekaligus indikator (*benchmark*) dalam menilai *corporate governance* di Indonesia, serta menjadikan *corporate governance award* sebagai suatu indikator atau standar mutu yang ingin dicapai perusahaan dalam bentuk pengakuan dari masyarakat terhadap implementasi GCG di perusahaan.

Kriteria *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah sebagai berikut:

- a. Komitmen perseroan terhadap *corporate governance*, hal ini menjelaskan sejauh mana perseroan menaruh perhatian terhadap semangat GCG.
- b. Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan adanya jaminan perlindungan hak pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas.
- c. Dewan komisaris, dimilikinya dewan komisaris yang kompeten dibidangnya serta seberapa optimal peran dan tanggungjawab mereka dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik.
- d. Struktur direksi, dimilikinya direksi yang kompeten dibidangnya serta bagaimana peran dan tanggungjawab direksi dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik.
- e. Hubungan dengan *stakeholders*, bagaimana hubungan dan tanggungjawab perusahaan dengan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan.

- f. Transparansi dan akuntabilitas, mewajibkan adanya informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas, dapat diperbandingkan terutama menyangkut masalah keuangan, pengelolaan, dan kepemilikan perusahaan.
- g. Tanggapan riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), sejauh mana keseriusan responden untuk mengikuti riset ini (CGPI).

2.1.5. Teori Keagenan

Dalam teori keagenan diasumsikan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, dimana kepentingan manajemen lebih diutamakan daripada kepentingan pemegang saham yang berkaitan dengan keuntungan atau laba yang akan didapatkan, sehingga bisa terjadi konflik diantaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah *cost* perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima pemegang saham. Pemegang saham menginginkan agar *cost* tersebut dibiayai oleh utang tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung resiko yang tinggi.

Berbagai konflik kepentingan dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemilik saham (*shareholders*), manajer dengan *debtholders*; dan manajer dengan *shareholders* dengan *debtholders* (Brigham, Eugene, dan Gapenski, Luis C, 1999) disebabkan adanya hubungan keagenan atau *agency relationship*.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih pemilik (*principal*) menggunakan orang lain atau manajer (*agent*) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Masalah keagenan potensial terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100 persen

sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri, dan bukan memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Sebagai contoh dari hal tersebut adalah, manajer-pemilik mungkin tidak gigih lagi dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham karena jatahnya atas kekayaan tersebut telah berkurang, atau mungkin saja dia menetapkan gaji yang besar bagi dirinya, atau menambah fasilitas eksekutif, karena diantaranya akan menjadi beban pemegang saham lainnya. Kemungkinan timbulnya pertikaian diantara kedua kelompok ini (manajer sebagai agen dan *principal* sebagai pemegang saham dari luar) merupakan salah satu bentuk dari masalah keagenan.

Pertikaian lain yang bisa timbul diantara manajer dan pemegang saham adalah menyangkut *leveraged buyout* (pengambilalihan saham dengan memanfaatkan fasilitas kredit perseroan itu sendiri), yaitu manajemen mengadakan perjanjian kredit, mengadakan penawaran kepada pemegang saham untuk membeli saham-saham yang belum dimiliki oleh kelompok manajemen (*tender-offer*) atau mengambil alih hak milik atas perusahaan tersebut setelah semua saham yang beredar dibeli.

Dalam keputusan pendanaan, para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada *portofolio* yang terdiversifikasi dengan baik. Tapi manajer sebaliknya, manajer lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan. Ada 2 alasan yang mendasari, menurut Fama (1980) yang terdapat dalam Fauzan (2002) adalah (1) bagian substantif dari kekayaan mereka di dalam spesifik *human capital* perusahaan, yang membuat mereka *non-diversifiable* (2) manajer akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan menghasilkan *earning* perusahaan, jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Kesimpulannya, menurut teori keagenan para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam

pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976). Pendapat lain didasarkan pada asumsi bahwa para manajer yang bertanggung jawab terhadap keputusan-keputusan keuangan tidak mampu melakukan diversifikasi dalam *human capital* (Fama, 1989).

2.1.6. Mekanisme untuk Mengurangi Masalah Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan *insider* (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan.

Penggunaan utang juga akan meningkatkan resiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena resiko utang *nondiversifiable* manajer lebih besar daripada investor *public*. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Pada penelitian Masdupi (2005), berpendapat bahwa utang yang terlalu besar akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan utang. Utang yang terlalu besar meningkatkan keinginan *shareholders* untuk memilih proyek-proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil, maka *return* akan meningkat dan *debtholders* hanya menerima sebesar tingkat bunga. Sisanya, jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penanggungungan resiko pada pihak kreditur.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), perusahaan yang semakin besar akan potensial terkena *agency problem* sebagai akibat terjadinya pemisahan fungsi pengambil keputusan dan penanggung resiko (*risk beating*). Dalam keadaan ini manajer punya kecenderungan untuk melakukan konsumsi atas keuntungan-keuntungan tambahan secara

berlebihan, karena resiko yang ditanggungnya relatif sama dan ini disebut *agency cost of equity*. Untuk meminimumkan konflik kepentingan antara *insider* dengan pemegang saham, maka diperlukan suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait. Hal ini akan menyebabkan munculnya biaya yang disebut *agency cost* (biaya keagenan).

Untuk menjamin agar para manajer melakukan yang terbaik bagi pemegang saham, perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*) yang dapat berupa: (1) pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen, (2) pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil, (3) biaya kesempatan (*opportunity cost*) karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan dengan tepat waktu (Suhartono, 2004)

Agency cost dapat diminimalisirkan dengan meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan. *Monitoring* tersebut tidak hanya terbatas dilakukan oleh pihak dari dalam perusahaan, namun juga dapat dilakukan dari pihak eksternal perusahaan (terutama investor *institutional*). Tingkat kepemilikan *insider* yang lebih tinggi terbukti lebih efektif dalam menurunkan biaya keagenan. Bathala et. al., (1994) juga menemukan bahwa kepemilikan *institutional* dapat berperan sebagai substitusi dari kepemilikan manajerial dan *leverage* dalam mengendalikan biaya keagenan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan (*agency cost*), alternatif pertama adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan saham maka *insiders* akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga tidak mungkin manajer bertindak *opportunistic* lagi.

Alternatif kedua adalah dengan meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Hal itu dapat dipahami karena apabila perusahaan memerlukan kredit, maka harus siap untuk dievaluasi dan dimonitor oleh pihak eksternal dan berarti akan mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Disamping itu utang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas (*excess cash flow*) yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen.

Alternatif ketiga adalah *institutional investor* sebagai *monitoring agent*. Moh'd et al., (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham diantara pemegang saham dari luar (*outside shareholders*) yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan. Kepemilikan saham oleh *institusi* merupakan salah satu *monitoring agent* penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten dalam melindungi investasi saham yang mereka pertaruhkan di dalam perusahaan. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.2. Pengembangan Hipotesis

Johnson, dkk (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas *good corporate governance* dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan pada masa krisis di Asia. Johnson, dkk mendefinisikan *good corporate governance* sebagai efektivitas mekanisme yang bertujuan meminimisasi konflik keagenan dengan penekanan khusus pada mekanisme legal yang mencegah dilakukannya eksplorasi atas pemegang saham minoritas. Penjelasan teoritis yang mendasari penelitian Johnson, dkk., adalah bahwa jika eksplorasi yang dilakukan oleh

para manajer meningkat pada saat tingkat kembalian investasi yang diharapkan oleh investor jatuh, maka *shock* yang diakibatkan dari menurunnya tingkat kepercayaan investor akan mendorong terjadinya penurunan *capital inflow* dan meningkatnya *capital outflow* dari suatu negara. Akibat selanjutnya adalah menurunnya harga saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan. Penelitian tersebut memakai alat analisis regresi dan alat ukur yang dikembangkan oleh La Porta, dkk (1999), yang terdiri dari *judicial efficiency, corruption, rule of law, enforceable minority shareholders rights, antidirector rights, creditors rights, dan accounting standarts*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel *good corporate governance* lebih bisa menjelaskan variasi dari perubahan nilai tukar mata uang dan kinerja pasar modal dibandingkan dengan variabel-variabel ekonomika makro.

Penelitian La Porta, dkk (1997) menunjukkan bahwa negara-negara yang melakukan proteksi terhadap para pemegang saham, yang diukur dengan *character of legal rules and the quality of law enforcement*, memiliki pasar modal yang lebih berkembang, lebih besar *listed securities per capita*, dan *rate of IPO activity* yang lebih tinggi dibandingkan negara-negara yang kurang baik melakukan proteksi terhadap para pemegang saham. Penemuan mereka menunjukkan hasil yang sejalan, baik untuk *equity* maupun *debt market*. Negara-negara yang lebih baik dalam melakukan proteksi pada para kreditor memiliki *credit market* yang lebih besar.

Melalui pengaruhnya terhadap perkembangan pasar modal, proteksi investor dapat mempengaruhi perekonomian riil. Menurut Beck, dkk (2000), perkembangan dalam bidang keuangan dari suatu negara dapat mempercepat pertumbuhan dengan tiga cara. Pertama, meningkatkan tabungan (*savings*). Kedua, menanamkan tabungan tersebut ke dalam investasi riil, sehingga bisa mempercepat akumulasi kapital. Ketiga, dengan luasnya pengendalian keputusan-keputusan investasi yang dimiliki oleh pihak-pihak

institusi keuangan, maka perkembangan dalam bidang keuangan tersebut akan mendorong aliran modal ke arah penggunaan yang lebih produktif, sehingga bisa meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya. Ketiga hal tersebut akan mempunyai dampak besar terhadap pertumbuhan perekonomian dalam suatu negara.

Beberapa penelitian telah membuktikan adanya hubungan perkembangan di bidang keuangan dengan pertumbuhan ekonomi. King dan Levine (1993) seperti dikutip La Porta, dkk (2000) menunjukkan bahwa negara yang memiliki pasar modal yang besar memiliki pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat di masa datang dan menunjukkan hasil yang konsisten, dengan membuktikan adanya dampak pengembangan di bidang keuangan terhadap pertumbuhan suatu negara.

Sebagian besar penelitian tentang variasi *good corporate governance* di tingkat perusahaan dilakukan di Amerika dan negara-negara anggota OECD (*Organization for Economic Co-operation and Development*) (lihat survei yang dilakukan oleh Shleifer dan Vishny, 1997). Penelitian yang dilakukan di negara yang sedang berkembang masih sangat sedikit dilakukan. Black (2001) berargumen bahwa pengaruh praktik *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan dengan negara maju. Durnev dan Kim (2002) memberikan bukti bahwa praktik *good corporate governance* lebih bervariasi di negara yang memiliki hukum yang lebih lemah.

Black, dkk (2003) memberikan bukti bahwa *good corporate governance* merupakan faktor penting dalam menjelaskan nilai perusahaan-perusahaan publik di Korea. Penelitian mereka menggunakan sampel sebanyak 526 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan *OLS*, *2SLS*, dan *3SLS*. Hasil penelitian dengan menggunakan *2SLS* dan *3SLS* menunjukkan bahwa besarnya koefisien variabel *good*

corporate governance adalah tiga kali dan lebih signifikan dibandingkan dengan menggunakan *OLS*.

Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *good corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan return on assets (ROA). Penemuan penting lainnya adalah bahwa penerapan *good corporate governance* di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibandingkan dalam negara maju. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

Mitton (2000) menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berkaitan dengan *good corporate governance* mempunyai dampak yang kuat terhadap kinerja perusahaan selama periode krisis di Asia Timur (tahun 1997-1998). Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 398 perusahaan yang berada di Indonesia, Korea, Malaysia, Philipina, dan Thailand. Perusahaan dengan kualitas pengungkapan yang lebih baik, kepemilikan pihak eksternal yang lebih terkonsentrasi, dan perusahaan yang lebih terfokus (dibandingkan dengan yang terdiversifikasi) memiliki kinerja pasar yang lebih baik.

Beberapa penelitian lain menitik beratkan pada salah satu komponen dari *good corporate governance*. Shivdasani (1993) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji apakah perbedaan dalam struktur dewan direksi (dewan direksi dan komisaris untuk Indonesia) dan kepemilikan ekuitas memiliki kontribusi terhadap kemungkinan perusahaan untuk diakuisisi (*hostile takeover*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik dewan direksi dan struktur kepemilikan merupakan determinan yang signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan menjadi sasaran target akuisisi. Bukti penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen dari perusahaan target lebih

terbatas untuk secara aktif memonitor perilaku manajemen dibandingkan yang terjadi di perusahaan non target.

Dengan menggunakan meta-analisis adanya hubungan sistematik antara ukuran dewan direksi dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 20.620 perusahaan dari sampel sebanyak 131 penelitian. Dalton, dkk dengan menggunakan variabel moderasi ukuran perusahaan dan komposisi dewan direksi (mengukur independensi dari dewan). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan lebih kuat untuk perusahaan-perusahaan kecil. Namun demikian, penelitian mereka tidak berhasil menemukan bahwa komposisi dewan direksi sebagai variabel pemoderasi hubungan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan. Dalton, dkk., juga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan hasil antara dua jenis ukuran kinerja, yaitu ukuran kinerja yang berbasis akuntansi dan ukuran kinerja yang berbasis pasar.

Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka digunakan alat analisis Regresi Linier Berganda untuk mengetahui pengaruh variabel komposisi aktiva perusahaan, kesempatan pertumbuhan, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang diproksi dengan variabel *Return On Investment (ROI)*.

2.3. Hubungan Komposisi Aktiva Perusahaan, Kesempatan Pertumbuhan, dan Ukuran Perusahaan dengan *Return*.

2.3.1. Komposisi aktiva perusahaan dengan *Return*

Laba bersih perusahaan dapat diperlakukan menjadi dua, yaitu diinvestasikan kembali kedalam aset yang produktif untuk melunasi kewajiban yang dibagikan sebagai dividen. Dividen disebutkan sebagai bagian laba / *earning / income* yang dibagi.

Perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud dan aktiva lancar yang besar cenderung untuk menerapkan *good corporate governance* yang lebih ketat. Hal ini dikarenakan

aktiva lancar dan aktiva tak berujud lebih mudah diselewengkan dibandingkan dengan aktiva tetap berujud. Hal ini dikarenakan bahwa aktiva berujud mudah dimonitor dan sulit untuk dicuri. Dengan demikian, korelasi antara proporsi aktiva tetap dengan *good corporate governance* akan negatif (Klapper dan Love, 2002; Himmelberg,dkk., 1999; Himmelberg, Hubbard dan Love, 2001). Sejalan dengan hal tersebut, kinerja operasional juga akan lebih tinggi karena penyebut yang digunakan untuk menghitung kinerja operasional (misalnya, total aktiva) tidak sepenuhnya memasukkan aktiva tak berujud.

H_1 : Komposisi aktiva perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.2. Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan dengan *Return*

Semakin tinggi tingkat kesempatan pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar pertumbuhan dana dimasa yang akan datang akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungannya dan tidak membayarkannya sebagai laba, oleh karena itu potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam menentukan laba.

Dalam hal ini perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi memiliki peluang laba yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang lebih rendah, yaitu mengutamakan kebijakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam keputusan pembagian laba, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen kurang mampu memberi laba yang sebanyak-banyaknya kepada pemegang saham. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, juga makin besar pendapatan atau laba

(*return*) yang perusahaan (La Porta, dkk., 1999; Klapper dan Love, 2002; Himmelberg, dkk., 1999; Himmelberg, dkk., 2001).

H₂ : Kesempatan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.3.3. Ukuran Perusahaan dengan *Return*

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai aset maupun kinerja perusahaan. Jika perusahaan mempunyai total aktiva dan total penjualan yang lebih besar, menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) dan perusahaan mempunyai prospek baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Perusahaan yang berukuran besar dan mapan akan menjaga kepercayaan investor agar tetap menginvestasikan dananya.

Suatu perusahaan dan sudah mapan akan memiliki akses yang mudah ke pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk akses ke pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana yang lebih besar. Kemudahan mendapatkan dana dari pasar modal ini berimplikasi pada pendapatan laba. Pemberian laba akan mengurangi pendanaan dari sumber internal. Perusahaan tidak lagi khawatir tidak dapat memenuhi kebutuhan dananya dari sumber internal karena perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan dana dari sumber eksternal di pasar modal, sehingga laba (*return*) perusahaan akan dapat meningkat (Klapper dan Love, 2002).

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.