

**PENGARUH PELAKSANAAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP
KINERJA KEUANGAN**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
Pada tahun 2009 – 2011)



Oleh

EMILLIA SUSANTI
05237/2008

**PRORGAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
Wisuda Periode September 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

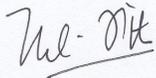
**PENGARUH PELAKSANAAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN**
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2011)

Oleh :
EMILLIA SUSANTI
05237 / 2008

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode September 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, ... Agustus 2013

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19781204 200801 2 011

PENGARUH PELAKSANAAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Pada tahun 2009 – 2011)

Emilia Susanti

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email :

Abstract

The purpose of this study is to test and provide an empirical evidence about to what extent an audit quality is influenced by (1) The influence of independent board on the financial performance 2) Influence of institutional ownership on the financial performance and 3) leverage effect on financial performance.

This study classified research causative. The population in this study is manufacturing companies listed on the Stock Exchange from 2009 to 2011. Sampling was done by purposive sampling method, and obtained 42 samples of manufacturing firms. Analysis of the data used is multiple linear regression. The results show that: 1) the Board of independent directors has no significant effect positively to financial performance. 2) institutional ownership has a positive effect on financial performance, and 3) leverage significant negative effect on financial performance.

In this study suggested: 1) Companies should recruit commissioners and employees who are experts in their fields in order to achieve financial performance and meet the needs of investors and other users of financial statements 2). Investors are advised to continue to gather all the information and references relating to the condition of the company which will be a place to invest. In this case important to do so risks arising from the investment can be minimized and the benefits can be optimized 3). Recommended for the next researcher doing research on other effects, such as the audit of the quality and experience of board work.

Keywords: performance, independent board, institutional ownership, leverage

1. PENDAHULUAN

Pada era perdagangan bebas seperti saat ini, perusahaan bukan hanya akan berhadapan dengan investor dari dalam negeri saja, tetapi juga investor dari luar negeri. Ketika investor tersebut akan menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan, maka hal yang paling utama yang diperhatikan adalah kinerja perusahaan pada umumnya dan kinerja keuangan pada khususnya.

Dalam hubungannya dengan kinerja, laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan. Salah satu jenis laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk suatu periode tertentu adalah laporan laba rugi. Akan tetapi angka laba yang dihasilkan dalam laporan laba rugi

seringkali dipengaruhi oleh metode akuntansi yang digunakan, sehingga laba yang tinggi belum tentu mencerminkan kas yang besar. Dalam hal ini arus kas mempunyai nilai lebih untuk menjamin kinerja perusahaan di masa mendatang. Arus kas (Cash Flow) menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai dan benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan.

Pada kebanyakan perusahaan kinerja keuangan diukur dengan tingkat laba. Laba juga digunakan sebagai tolak ukur berhasil atau tidaknya pengimplementasian strategi yang telah direncanakan oleh perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan menggunakan tingkat laba yang diperoleh perusahaan menyebabkan manajer cenderung untuk meningkatkan laba pada

jangka pendek agar kinerjanya dinilai bagus. Namun hal ini berdampak pada kinerja yang buruk pada jangka panjang.

Buruknya kinerja dalam jangka panjang akan merugikan perusahaan, karena investor tidak akan menginvestasikan modalnya dalam perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor akan memberikan perspektif bahwa perusahaan tidak akan dapat memberikan tingkat pengembalian sesuai yang telah dijanjikan di masa depan.

Kinerja keuangan adalah gambaran mengenai keadaan keuangan perusahaan dalam jangka waktu tertentu yang merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Sucipto, 2003).

Kinerja keuangan adalah prestasi kerja di bidang keuangan yang telah dicapai oleh perusahaan (Mulyadi, 2001). Secara garis besar, penilaian kinerja suatu perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk melakukan analisis yang tergantung dari sudut pandang pemilik, kreditur, dan manajer (Kuncoro, 2005). Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *cash flow return on asset* (CFROA) (Adi, 2009). *Return On Assets* dinyatakan sebagai hasil dari serangkaian kegiatan perusahaan (strategi) dan pengaruh dari faktor lingkungan (Hanafi & Halim, 1990 dalam Amelia, 2008). CFROA dihitung dari laba sebelum bunga dan pajak ditambah depresiasi dibagi dengan total aktiva (Muhammad dan Bambang, 2007 dalam Adi, 2009). *Cash flow return on assets* (CFROA) merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba

operasi. CFROA lebih memfokuskan pada pengukuran kinerja perusahaan saat ini dan CFROA tidak terikat dengan harga saham (Cornett *et al.*, 2006 dalam Ujiyantho, 2007).

Metode penilaian kinerja keuangan perusahaan harus didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan dan dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi keuangan yang berlaku umum. Laporan keuangan merupakan data yang paling umum yang tersedia untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan, walaupun seringkali dituding mewakili hasil dan kondisi ekonomi.

Kasus pada PT. Kopitime Dot Com Tbk tahun 2010, merupakan salah satu kasus yang berkaitan dengan buruknya kinerja keuangan perusahaan yang merugikan calon investor. Pada kasus ini PT. Kopitime Dot Com yang memiliki 4 situs yang beroperasi penuh melakukan pemberitaan di koran investor bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, tetapi tidak menjelaskan bahwa perusahaan telah melakukan pemutusan hubungan kerja massal dan penghentian keempat situs miliknya, padahal situs itu adalah kegiatan operasi utama perusahaan. Sebagai sebuah perusahaan yang telah *go public* maka seharusnya PT. Kopitime Dot Com memberikan informasi yang transparan kepada masyarakat tentang keadaan keuangan, dan informasi lain yang penting untuk diketahui oleh masyarakat sebagai calon investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga Bapepam menetapkan bahwa telah terjadi pelanggaran yang bersifat material dan denda administrasi sebesar Rp 240.000.000,- (Dua ratus empat puluh juta rupiah) (Indra dan Ivan, 2008:170). Hal ini menjelaskan buruknya kinerja keuangan perusahaan akibat perusahaan tidak menerapkan prinsip-prinsip GCG secara kongkret yang diantaranya adalah kurangnya transparansi terhadap publik.

Berdasarkan contoh di atas maka sangat relevan ditarik sebuah kesimpulan tentang bagaimana efektivitas penerapan *good corporate governance* di Indonesia, mengingat *good corporate governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam suatu organisasi atau perusahaan. *Good corporate governance* merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholder*, termasuk di dalamnya adalah *stakeholder, leader, employer, executive, government, customer dan stakeholders* yang lain (Naim, 2000 dalam Theresia, 2005).

Penerapan dan pengelolaan *corporate governance* yang baik atau yang lebih dikenal dengan *good corporate governance* merupakan sebuah konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu. Selain itu juga menunjukkan kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (*disclosure*) semua informasi kinerja keuangan perusahaan secara akurat, tepat waktu dan transparan. Oleh karena itu, baik perusahaan publik maupun tertutup harus memandang *good corporate governance* (GCG) bukan sebagai aksesoris belaka, tetapi sebagai upaya peningkatan kinerja dan nilai perusahaan (Tjager, 2003 dalam Darmawati 2004).

Good Corporate Governance membantu terciptanya hubungan yang kondusif dan dapat dipertanggungjawabkan diantara elemen dalam perusahaan (Dewan Komisaris, Dewan Direksi, dan para pemegang saham) dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam paradigma ini, Dewan Komisaris berada pada posisi untuk memastikan bahwa manajemen telah benar-benar bekerja demi kepentingan perusahaan sesuai strategi yang telah ditetapkan serta menjaga kepentingan para pemegang saham, yaitu untuk meningkatkan nilai ekonomis perusahaan.

Demikian juga Komite Audit mempunyai peran yang sangat penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *Good Corporate Governance*, (*Improving Audit Committee Performance: What Works Best - A Research Report prepared by Pricewaterhouse Coopers, the Institute of Internal Auditors Research Foundation*).

Dengan bisa terukurnya praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan, banyak penelitian yang berhasil menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan nilai/kinerja perusahaan (antara lain, Black dkk., 2003; Klapper dan Love, 2002; Mitton, 2000; dan Darmawati dkk., 2004). Penelitian-penelitian tersebut secara tidak langsung juga menunjukkan kegunaan (*usefulness*) dari pemeringkatan praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan yang sudah dilakukan di beberapa negara (termasuk Indonesia).

Menurut Berghe dan Ridder (1999) dalam penelitian sebelumnya, menghubungkan kinerja perusahaan dengan *good corporate governance* tidak mudah dilakukan. Beberapa penelitian menunjukkan tidak ada hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan, misalnya penelitian Daily dkk. (1998) dan hasil survey CBI, Deloitte dan Touche (1996) sebagaimana yang dikutip oleh Darmawati dkk (2004). Demikian juga dengan Young (2003) yang menganalisis beberapa penelitian yang menghubungkan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Di lain pihak, berdasarkan beberapa hasil penelitian, Berghe dan Ridder menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *poor performance* disebabkan oleh *poor governance*. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Gompers dkk (2003) dalam Darmawati (2004) yang

menemukan hubungan positif antara indeks corporate governance dengan kinerja perusahaan jangka panjang.

Menurut Kakabadse dkk, (2001) dalam Darmawati, (2004) perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh beberapa hal, yaitu : 1) perspektif teoritis yang diterapkan 2) metodologi penelitian, 3) pengukuran kinerja, dan 4) perbedaan pandangan atas keterlibatan dewan dalam pengambilan keputusan. Walaupun penelitian-penelitian tentang hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, namun semuanya menyatakan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Dewan komisaris yang independen secara pengawasan lebih baik terhadap manajemen, sehingga mengurangi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan yang dilakukan manajemen (Chtourou, et al. 2001 dalam Arief & Bambang, 2007). Komisaris Independen suatu perusahaan harus benar-benar independen dan dapat menolak pengaruh, intervensi dan tekanan dari pemegang saham utama yang memiliki kepentingan umum mempunyai atas transaksi atau kepentingan tertentu (Weisbach, 1988 dalam Arifin, 2005). Dengan adanya komisaris independen diduga dapat berpengaruh terhadap ketepatan waktu pelaporan keuangan.

Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan memiliki hasil yang beragam. Makin banyaknya personel yang menjadi dewan komisaris dapat berakibat pada makin buruknya kinerja yang dimiliki perusahaan (Yermack 1996, Eisenberg, Sundgren, dan Wells 1998, dan Jensen 1993).

Penelitian mengenai dampak dari independensi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan ternyata masih beragam. Ada penelitian yang menyatakan bahwa tingginya proporsi dewan luar berhubungan

positif dengan kinerja perusahaan (Yermack, 1996; Daily & Dalton, 1993).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004).

Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Institusi dengan investasi yang substansial pada saham perusahaan memperoleh insentif yang besar untuk secara aktif memonitor dan mempengaruhi tindakan manajemen.

Leverage adalah penggunaan asset dan sumber (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2001). Perusahaan akan menerapkan kebijakan hutang (*leverage*) agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya asset dan sumber dananya, dengan demikian akan dapat meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Pada hakikatnya pengelolaan modal kerja yang efektif dan efisien akan sangat mempengaruhi posisi financial perusahaan

terutama akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pengelolaan kebutuhan modal kerja mempunyai hubungan yang sangat erat dengan kegiatan sehari-hari dari perusahaan, maka diharapkan dari perusahaan dapat memperhitungkan kebutuhan dan sumber pemenuhan modal kerja yang tepat bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan

Penelitian mengenai pengaruh pelaksanaan *good corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan di Indonesia dan luar negeri sudah pernah dilakukan. Grusszezynski (2009) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan go public di Polandia. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh GCG (variabel X) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y). Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam perusahaan unggulan menurut *Polish Corporate Governance Forum*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif penerapan GCG terhadap kinerja perusahaan. Isnanta (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh penerapan *good corporate governance* (X1), struktur kepemilikan (X2) terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI (Y), menemukan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Selain struktur kepemilikan, *good corporate governance* juga memiliki peran penting untuk peningkatan kinerja keuangan perusahaan yaitu melalui keseimbangan komposisi komite audit dan dewan komisaris yang berasal dari luar dengan yang berdasar dari dalam perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan juga dilakukan Pranata (2007) melakukan penelitian pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yang

menyimpulkan *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas pada latar belakang diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Seberapa besar pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan?
2. Seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan?
3. Seberapa besar pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan?

Dari perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah mengetahui:

- 1 Pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan.
- 2 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.
- 3 Pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan.

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kinerja Keuangan

Kinerja adalah tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu, dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi suatu organisasi. Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Pelaporan kinerja merupakan refleksi kewajiban untuk mempresentasikan dan melaporkan kinerja semua aktivitas dan sumber daya yang perlu dipertanggungjawabkan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan. Salah satu jenis laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk suatu periode tertentu adalah laporan laba rugi (Simanjuntak 2005, h1).

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat

analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Siallagan, 2006). Pengukuran keuangan dinyatakan dalam ketentuan moneter. Penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Darmawati, 2006).

Rasio nilai pasar perusahaan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa yang akan datang. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, misalnya *price earning ratio* (PER), *market-to-book ratio* dan *Tobin's Q*. Masing-masing ratio memiliki karakteristik yang berbeda dan memberikan informasi bagi manajemen maupun investor mengenai hal yang berbeda pula. Salah satu rasio yang dapat memberikan informasi paling baik adalah *Tobin's Q*. Rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan suatu perusahaan seperti misalnya terjadi perbedaan dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi dan kebijakan pendanaan, deviden dan kompensasi (Darmawati, 2006).

Good Corporate Governance

Good corporate governance terus berevolusi dari waktu ke waktu. Kajian atas *corporate governance* mulai disinggung pertama kalinya oleh Beric dan Means pada tahun 1932 ketika membuat sebuah buku yang menganalisis terpisahnya kepemilikan saham (*ownership*) dan *control*. Pemisahan yang berimplikasi pada timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen dalam struktur kepemilikan perusahaan yang tersebar (*dispersed ownership*). Pada akhir tahun 1980-an mulai banyak kesimpulan yang menyebutkan struktur kepemilikan dalam bentuk *dispersed ownership* akan memberikan dampak bagi buruknya kinerja manajemen (Indra dan Ivan, 2006: 24).

Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan sebuah badan dalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dewan komisaris yang independen yang berasal dari luar perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan secara luas dan keseluruhan (Emirzon, 2007). Komisaris Independen suatu perusahaan harus benar-benar independen dan dapat menolak pengaruh, intervensi dan tekanan dari pemegang saham utama yang memiliki kepentingan atas transaksi atau kepentingan tertentu (Weisbach, 1988 dalam Arifin, 2005). Sebagai bagian dari organ pengawasan, Komisaris Independen diharapkan memiliki perhatian dan komitmen penuh dalam menjalankan tugas dan kewajibannya. Untuk itu Komisaris Independen perusahaan merupakan orang-orang yang memiliki pengetahuan, kemampuan, waktu dan integritas yang tinggi (Emirzon, 2007).

Komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan dalam pengambilan

keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait. Dapat disimpulkan keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi timeliness pelaporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena didalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak diluar manajemen perusahaan.

Fama dan Jensen (1983) dalam Arief & Bambang (2007) menyatakan bahwa non-executive director (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen memainkan peranan yang aktif dalam peninjauan kebijakan dan praktik pelaporan keuangan. Komisaris independen diperlukan pada dewan untuk memantau dan mengawasi tindakan dewan direksi karena perilaku oportunistik mereka (Jensen & Meckling, 1976)

Mace (1986) dalam Arifin (2005) menemukan bahwa pengawasan dewan komisaris terhadap manajemen pada umumnya tidak efektif. Ini terjadi karena proses pemilihan dewan komisaris yang kurang demokratis dimana kandidat dewan komisaris sering dipilih oleh manajemen sehingga setelah terpilih tidak berani memberi kritik terhadap manajemen. Namun jika dewan didominasi oleh anggota dari luar (independent board) maka monitoring dewan komisaris terhadap manajer menjadi efektif seperti ditemukan oleh Weisbach (1988) dalam Arifin (2005) maka hal ini memungkinkan perusahaan untuk menyajikan laporan keuangan lebih cepat

ke publik. Menurut Chen & Zhang (2006) sistem komisaris independen masih memiliki kekurangan dan adanya hambatan dalam praktek untuk memperkenalkan sistem komisaris independen di China.

Komisaris independen memainkan peran terbatas sebagai penasehat dan bukan pengambil keputusan aktif (Mace, 1971 dalam Hasan, Rahman, & Mahenthiran, 2008). Hasil yang beragam dapat mencerminkan budaya perusahaan dimana dewan perusahaan dikendalikan oleh manajemen dan adanya komisaris independen tidak berdampak pada keputusan manajemen (Petra, 2005 dalam Hasan, Rahman, & Mahenthiran, 2008). Menurut Haniffa & Cooke (2002) dalam Nasir (2008) menyatakan peran komisaris independen dalam pelaporan keuangan menunjukkan tidak signifikan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Shleifer and Vishny (dalam Barnae dan Rubin, 2005) bahwa

institutional shareholders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Penelitian Smith (1996) (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley et al., (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) yang menemukan bahwa *monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004). Begitu pula menurut Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut Xu and Wang, et al. dan Bjuggren et al., (dalam Tarjo, 2008), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Shleifer dan Vishny (dikutip oleh Tendi Haruman, 2007) menyatakan bahwa

jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage

Leverage adalah pengguna asset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Menurut Sartono (2001) *leverage* adalah : “Penggunaan asset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham”.

Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya assets dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Konsep *leverage* tersebut sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuntungan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keuntungan financial.

Menurut Bringham (2001) pengguna hutang pada tingkat tertentu akan dapat mengurangi biaya modal perusahaan karena biaya atas hutang merupakan pengurangan atas pajak perusahaan, dan dapat meningkatkan harga saham, dimana pada akhirnya hal ini akan menguntungkan manajemen, investor, kreditor dan perusahaan. Kebijakan hutang pada tingkat tertentu merupakan suatu praktek untuk memaksimalkan utility dan nilai pasar perusahaan, dimana hal ini juga merupakan bagian praktik manajemen laba.

Hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham (*shareholders*) dengan kreditor (*debtholders*) sehingga

memunculkan biaya keagenan hutang. Hutang yang terlalu besar meningkatkan keinginan *shareholders* untuk memilih proyek-proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil maka *return* akan meningkat, dan *debtholders* hanya menerima sebesar tingkat bunga, dan sisanya dinikmati oleh *shareholders*. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penangungan risiko pada pihak kreditur. Penggunaan hutang yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan akan menyebabkan biaya bunga semakin besar, sehingga keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham juga semakin besar, karena adanya penghematan pajak penghasilan badan (Sartono, 2001).

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak menggunakan *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100% (Sartono, 2001). Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi: 1) pemberi kredit menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, 2) dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat, dan 3) dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Brigham (2008) mengatakan bahwa penggunaan utang pada tingkat tertentu akan dapat mengurangi biaya modal perusahaan karena biaya atas hutang merupakan pengurang pajak perusahaan, dan meningkatkan harga saham. Sehingga dapat dikatakan penggunaan hutang pada tingkat tertentu dan dipergunakan secara efektif dan efisien akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi jika digunakan secara berlebihan menyebabkan perusahaan

memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi akibat dari ketidakmampuan dalam membayar hutangnya.

Leverage juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek (Agnes, 2005).

Penelitian Terdahulu

Penelitian Yudha Pranata (2007) yang meneliti tentang pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan sampel 10 perusahaan yang menerapkan GCG dan tergabung dalam CGPI pada 2002-2005, pada perusahaan yang terdaftar di BEJ yang melaksanakan *good corporate governance*. *Variabel yang digunakan adalah Good Cooperate Government dan kinerja perusahaan*. Hasil penelitian menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sam'ani (2005) dengan judul Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2004 – 2007 dengan sampel 28 bank. Dari hasil pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa pengaruh *corporate governance* yang diproksi oleh aktivitas komisaris, ukuran dewan direksi, komite audit mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap kinerja. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan rasio leverage mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kinerja. Akan tetapi variabel komisaris independen secara signifikan tidak dapat mempengaruhi kinerja. Secara umum hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan perbankan di Indonesia sudah mulai menerapkan *good corporate*

governance dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan serta untuk melindungi kepentingan para principal.

Faccio dan Ameziane (1999) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial dan struktur dewan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang diukur menggunakan return on equity (ROE). Kang dan Asghar (2000) dalam penelitiannya ditemukan bukti bahwa terdapat hubungan secara signifikan antara struktur kepemimpinan dewan dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan return on investment (ROI). Maher dan Anderson (2001) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa good corporate governance selain dapat mempengaruhi kinerja perusahaan juga mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Lastanti (2004) menguji hubungan struktur Corporate Governance dengan kinerja perusahaan dan reaksi pasar dengan menggunakan variabel independensi dewan komisaris, struktur kepemilikan terkonsentrasi dan institusional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran independensi dewan komisaris sebesar 30% dari jumlah anggota dewan komisaris mempunyai hubungan positif terhadap nilai perusahaan (tobin's q) namun struktur kepemilikan (institusional dan terkonsentrasi) belum dapat mempengaruhi kinerja keuangan (ROA dan ROE) maupun nilai perusahaan secara signifikan.

Selanjutnya penelitian Tarjo (2006) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Cost of Equity Capital, sampel penelitian ini adalah 102 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di PT. BEJ tahun 2004-2005. Variabel yang diteliti adalah kepemilikan institusional, leverage, nilai pemegang saham dan Cost of Equity Capital. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, leverage berpengaruh positif signifikan terhadap cost of equity capital.

Pengembangan Hipotesis Hubungan Komisaris Independen dengan Kinerja Keuangan

Komisaris independen adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dalam pertanggungjawaban kepada *stakeholders*. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya (Indra (2006: 25).

Xiaonian, et, al. (2000) dalam (Yudha, 2007: 21) menyatakan bahwa pemegang saham saat ini sangat aktif dalam meninjau kinerja perusahaan karena mereka menganggap bahwa *good corporate governance* yang lebih baik akan memberikan imbalan hasil yang lebih tinggi bagi mereka. Penerapan *good corporate governance* yang baik dan berfokus pada proses manajemen resiko dan pengendalian internal yang efektif akan meningkatkan kinerja dan daya saing serta kreatifitas nilai perusahaan yang pada nantinya dapat mencapai tujuan yang diinginkan.

Komisaris independen memegang peranan penting dalam implementasi Good Corporate Governance (GCG), karena DK merupakan inti dari corporate governance yang bertugas untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Untuk menjamin pelaksanaan Good Corporate Governance (GCG) diperlukan anggota komisaris independen yang memiliki integritas, kemampuan, tidak cacat hukum dan independen; serta yang tidak memiliki hubungan bisnis (kontraktual) ataupun hubungan lainnya dengan pemegang saham mayoritas (pemegang saham pengendali) dan Dewan Direksi (manajemen) baik secara langsung maupun tidak langsung. Komisaris independen

diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam RUPS.

Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Kinerja Keuangan

Haris Wibisono (2003) dalam (Candra 2008:17) menyatakan masalah yang timbul dalam perusahaan adalah apabila dewan komisaris dan direksi (*agent*) dalam suatu perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham (*principal*). Pihak *principal* berkepentingan agar *agent* benar-benar mengelola sumber daya dengan baik sehingga mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh *principal*. Akan tetapi *principal* tidak dapat dengan mudah memonitor apa yang dilakukan oleh *agent*. Sebaliknya pihak *agent* yang seharusnya membatasi tindakan pada hal-hal yang menguntungkan pihak *principal*, justru punya keleluasan untuk mengutamakan kepentingannya dan bukan untuk kepentingan perusahaan.

Mamduh (2003) dalam Putri (2006) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional semakin baik kinerja perusahaan, mempunyai kemampuan untuk mengontrol kinerja perusahaan sehingga semakin hati-hati manajemen dalam menjalankan perusahaan.

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

kepentingan stakeholders lainnya untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hubungan *Leverage* dengan Kinerja Keuangan

Leverage adalah sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya diluar sumber dana modal atau ekuitas. *Leverage* dibagi menjadi dua yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). *Leverage* operasi adalah suatu indikator perubahan laba bersih yang diakibatkan oleh besarnya volume penjualan sedangkan *leverage* keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya.

Menurut Black dkk. (2003) terdapat dua alternatif penjelasan tentang hubungan antara struktur modal dengan kualitas *corporate governance* suatu perusahaan. Pandangan pertama menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditor yang lebih ketat yang biasanya dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan pada judul dan permasalahan, maka jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Penelitian kausatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menganalisis bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kriteria pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. yaitu pemilihan sampel yang didasarkan atas kriteria-kriteria

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh seluruh perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2009-2011.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia melalui situs resmi BEI : www.idx.com dan IDX statistic Book dan dengan cara mempelajari literatur-literatur terkait permasalahan penelitian.

Variabel Penelitian

1. Variabel terikat (Y)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan

2. Variabel bebas (X)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah: dewan komisaris independen (X1), kepemilikan institusional (X2), dan *leverage* (X3) merupakan variabel bebas/*independent variabel*.

Pengukuran Variabel

1. Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, 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 kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), 2004). Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator

persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan

2. Kepemilikan institusional (X2) diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan (Tendi Haruman, 2008). Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti investor institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Tendi Haruman, 2008). Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham pihak instusi + blockholder}}{\text{Saham yang beredar}}$$

3. *Leverage* mengukur sejauh mana aktiva perusahaan telah dibiayai oleh penggunaan hutang. Tingginya rasio *leverage* terhadap aset menunjukkan semakin banyak aktiva yang didanai hutang pada pihak luar, dan menunjukkan resiko perusahaan dalam pelunasannya, sehingga menyebabkan insentif manajemen untuk merekayasa kinerja untuk menjaga kepercayaan dari pihak eksternal. *Leverage* ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

$$L = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Untuk menghindari penafsiran yang berbeda

Keterangan:

L : Leverage

Total Debt : Total hutang perusahaan

Equity : Jumlah modal perusahaan

4. Variabel dependen/variabel terikat
Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan (Y) yang diukur dengan menggunakan cash flow return on asset

(CFROA). CFROA dihitung dari laba sebelum bunga dan pajak ditambah depresiasi dibagi dengan total aktiva (M. Arief dan Bambang, 2007:12). Atau dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CFROA} = \frac{\text{EBIT} + \text{Dep}}{\text{Assets}}$$

Dimana :

CFROA= Cash Flow Return on Assets

EBIT = Laba Sebelum Bunga dan Pajak

Dep = Depresiasi

Assets = Total Aktiva

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Residual

Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji ini dapat dilihat dengan menggunakan Kolmogorov Smirnov test. Menurut Santoso (1999:314) dalam (Havid Humardani:2009) jika probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima, dalam arti data berdistribusi normal. Jika probabilitas data < 0.05 H_0 ditolak dan dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam model yang digunakan. Apabila terdapat korelasi yang tinggi sesama variabel bebas tersebut, maka salah satu dieliminir (dikeluarkan) dari model regresi berganda atau menambah variabel bebasnya. Korelasi antar variabel dapat dideteksi dengan menggunakan *Variance Inflansi Faktor* (VIF) dengan kriteria menurut Singgih (2001:281) yaitu :

- 1) Jika angka *tolerance* diatas 0.1 dan VIF <10 dikatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas.
- 2) Jika angka *tolerance* diatas 0.1 dan VIF >10 dikatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat ketidaksamaan varian residul dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Konsep heteroskedasitas atau homokedastisitas didasarkan pada penyabaran varians variabel dependen diantara rentang nilai variabel independen. Masalah homokedastisitas terjadi ketika penyabaran tersebut tidak seimbang atau ketika varian dari distribusi probabilitas gangguan tidak konstan untuk seluruh pengamatan atau variabel independen. Untuk menguji terjadi tidaknya homokedastisitas digunakan uji Glejser. Apabila $\text{sig} > 0.05$ maka tidak terdapat gejala homokedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi homokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya), masalah autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin Watson

Teknik Analisis Data

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) intinya mengukur tingkat ketepatan atau kecocokan dari regresi linear berganda yaitu persentase sumbangan (*goodness of fit*) dari regresi linear berganda, yaitu persentase sumbangan seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada penelitian ini *Adjusted R Square* karena variabel bebas yang digunakan dalam penelitian lebih dari satu.

2. Analisis Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah penerapan GCG berpengaruh terhadap kinerja keuangan, apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan,

serta leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah teknik analisis berganda, karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu. Teknik analisis berganda merupakan teknik uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan analisis regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana :

- Y = Kinerja keuangan
- A = Konstanta
- b₁, b₂, b₃ = Koefisien regresi variabel independen
- X₁ = Dewan Komisaris Independen
- X₂ = Kepemilikan institusional
- X₃ = Leverage
- e = Error

3. Uji F (F-Test)

Uji F dilakukan untuk melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat serta untuk menguji apakah model yang digunakan sudah *Fix* atau tidak. Patokan yang digunakan dengan membandingkan nilai sig yang didapat dengan derajat signifikan $\alpha = 0,05$. Apabila nilai sig lebih kecil dari derajat signifikansi maka persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan (sudah *fix*).

4. Pengujian Hipotesis

Uji t-Statistik (Uji parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi berganda secara parsial. Uji t juga dilakukan untuk menguji kebenaran koefisien regresi dan melihat apakah koefisien regresi yang diperoleh signifikan atau tidak. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5 %. Jika t-test lebih besar dari pada

t-tabel maka koefisien regresi adalah signifikan dan begitu sebaliknya

Definisi Operasional

Untuk menghindari penafsiran yang berbeda maka perlu dijelaskan istilah pokok yang akan digunakan dalam pembahasan selanjutnya, yaitu:

1. Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris

2. Kepemilikan Institusional

Konsentrasi kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki secara minoritas oleh institusi atau lembaga (bank, perusahaan asuransi, perusahaan dana pensiun, perusahaan investasi dan yayasan). Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen

3. Leverage

Leverage adalah pengguna aset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Penggunaan hutang pada tingkat tertentu akan dapat mengurangi biaya modal perusahaan karena biaya atas hutang merupakan pengurangan atas pajak perusahaan dan meningkatkan harga saham.

4. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan dan diukur dengan data yang berasal dari

laporan keuangan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan cash flow return on asset (CFROA), CFROA dihitung dengan rasio dari laba sebelum bunga dan pajak ditambah depresiasi dibagi dengan total aktiva (M. Arief dan Bambang, 2007:12).

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

Sejarah Perkembangan Bursa Efek Indonesia

Sejarah Bursa Efek Indonesia berawal dari berdirinya Bursa Efek di Batavia pada abad 19. Atas bantuan pemerintah Kolonial Belanda, Bursa Efek pertama di Indonesia didirikan di Batavia pada tanggal 14 Desember 1422. Tujuan awalnya untuk menghimpun dana guna kepentingan pengembangan sektor perkebunan yang ada di Indonesia. Investor yang berperan pada saat itu adalah orang-orang Hindia Belanda dan orang-orang Eropa lainnya.

Bursa Batavia sempat ditutup selama periode perang dunia pertama dan dibuka lagi pada tahun 1925. Pemerintah Kolonial juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan Bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Bursa saham kembali dibuka tahun 1977 dan ditandatangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan

kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta. Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi Bursa Saham menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ).Penggabungan Bursa Efek Surabaya ke Bursa Efek Jakarta dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia terjadi pada tahun 2007.

Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Karakteristik utama kegiatan industri manufaktur adalah mengolah bahan baku menjadi produk yang sifatnya berbeda sama sekali dengan bahan bakunya atau mengolah bahan baku menjadi bahan setengah jadi atau barang jadi. Kegiatan operasional perusahaan manufaktur lebih kompleks bila dibandingkan dengan perusahaan dagang.

Adapun kegiatan utama perusahaan manufaktur adalah :

- a. Kegiatan untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku.
- b. Kegiatan untuk mengolah atau publikasi dan berkaitan atas bahan baku menjadi barang jadi.
- c. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Ketiga kegiatan utama tersebut harus tercermin dalam laporan keuangan perusahaan industri manufaktur. Dari segi produk yang dihasilkan, aktivitas manufaktur dewasa ini mencakup beberapa jenis kegiatan usaha antara lain:

- a. Industri kimia dasar: industri semen, industri keramik, gelas dan porselen, industri logam dan sejenisnya, industri kimia, industri plastik, industri pakan ternak, industri kayu dan pengolahannya, serta industri pulp dan kertas.
- b. Aneka industri: industri mesin dan alat berat, industri otomotif dan komponennya, industri garmen dan

tekstil, industri perakitan, industri sepatu dan alas kaki, industri kabel, dan industri elektronika.

- c. Industri barang konsumsi: industri makanan dan minuman, industri tembakau, industri farmasi, industri kosmetik dan barang keperluan rumah tangga.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi berganda, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar dapat menggambarkan apa yang menjadi tujuan penelitian, yaitu :

1. Uji Normalitas Residual

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, dengan taraf signifikan 0,05 atau 5%. Jika signifikan yang dihasilkan $> 0,05$ maka distribusi datanya dikatakan normal. Sebaliknya jika signifikan yang dihasilkan $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal. Hasil perhitungan nilai *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk model yang diperoleh dapat dilihat pada Lampiran tabel uji normalitas data.

Dari Tabel terlihat bahwa hasil uji normalitas menyatakan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,602 dengan signifikan 0,862. Berdasarkan hasil tersebut dinyatakan data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Untuk menguji adanya multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *tolerance value* untuk masing-masing variabel independen. Apabila *tolerance value* besar dari 0,10 dan VIF kurang dari 10 maka dikatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas. Hasil perhitungan nilai VIF untuk pengujian multikolinearitas antara sesama variabel bebas dapat dilihat pada lampiran tabel uji multikolinearitas.

Hasil nilai VIF yang diperoleh dalam lampiran tersebut menunjukkan variabel

bebas dalam model regresi tidak saling berkorelasi. Diperoleh nilai VIF untuk masing-masing variabel bebas kurang dari 10 dan *tolerance value* besar dari 0,10. Hal ini menunjukkan tidak adanya korelasi antara sesama variabel bebas dalam model regresi dan disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas diantara sesama variabel bebas dalam model regresi yang dibentuk.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini membandingkan signifikan dari uji ini apabila hasilnya $\text{sig} > 0,05$ atau 5%. Jika signifikan di atas 5% maka disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Adapun hasil pengujian dapat dilihat pada lampiran tabel heteroskedastisitas.

Berdasarkan lampiran tersebut dapat dilihat bahwa hasil perhitungan masing-masing variabel menunjukkan bahwa nilai $\text{sig} > 0,05$ yaitu 0,386 $> 0,05$ untuk komersialis independen, 0,415 untuk kepemilikan institusional dan 0,841 $> 0,05$ untuk variabel leverage. Sehingga penelitian ini bebas dari gejala heteroskedastisitas dan layak untuk diteliti

4. Uji Autokorelasi

Pengujian ini merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel terikat tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Pengujiannya ini menggunakan *Durbin-Watson (DW)*. Adapun hasil pengujian dapat dilihat pada lampiran tabel autokorelasi.

Berdasarkan lampiran tersebut dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 1,685 berada pada kisaran 1,55 – 2,46 yang berarti bahwa variabel terbebas dari autokorelasi.

Analisis Data

1. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Hasil pengukuran koefisien determinasi

dapat dilihat pada lampiran tabel koefisien determinasi

Dari tampilan *output SPSS model summary* pada lampiran tabel koefisien determinasi besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan leverage 5% sedangkan sisanya 95% dijelaskan oleh sebab-sebab lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini

2. Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} dan nilai sig dengan α yang diajukan yaitu 95% atau $\alpha = 0,05$

$$Y_{i,t} = 0,436 - 0,013 X_1 i,t + 0,010 X_2 i,t - 0,045 X_3 i,t$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

a) Konstanta

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,436. Hal ini berarti bahwa jika variabel bebasnya yaitu dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan leverage tidak ada atau bernilai nol, maka besarnya tingkat CFROA yang terjadi adalah sebesar 0,436.

b) Koefisien Regresi $b_1 X_1$

Nilai koefisien regresi dewan komisaris independen sebesar -0,013, yang berarti jika proporsi dewan komisaris independen meningkat sebesar 1 satuan, maka akan menyebabkan penurunan terhadap CFROA yang dihasilkan sebesar -0,013 satuan.

c) Koefisien Regresi $b_2 X_2$

Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,010, yang berarti jika kepemilikan institusional meningkat sebesar 1 satuan, maka akan menyebabkan peningkatan terhadap CFROA yang dihasilkan sebesar 0,010 satuan.

d) Koefisien Regresi $b_3 X_3$

Nilai koefisien regresi leverage sebesar -0,045, yang berarti jika leverage meningkat sebesar 1 satuan, maka CFROA akan menurun sebesar 0,045 satuan.

3. Uji F (*F-Test*)

Hasil pengolahan data SPSS pada uji F untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat serta untuk menguji apakah model yang digunakan sudah *fix* atau tidak. Patokan yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai signifikansi yang didapat dengan derajat signifikansi ($\alpha=0,05$). Apabila signifikansi F lebih kecil dari derajat signifikansi, maka persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan.

Berdasarkan tabel didapatkan F hitung sebesar 0,490 dengan tingkat signifikansinya $0,043 < 0,05$, yang artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara serentak antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat, sehingga dapat disimpulkan bahwa model layak untuk diuji.

4. Uji Hipotesis (*t-test*)

a. Dewan Komisaris Independen

Berdasarkan tabel 14, dimana pengujian hipotesis menunjukkan koefisien $0,045 < 0,05$ maka komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, hal juga dapat dilihat dari β yang negatif (-0,013) maka komisaris independen tidak mempunyai hubungan dengan kinerja keuangan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa komisaris independen secara signifikan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

b. Kepemilikan Institusional

Berdasarkan tabel 14, dimana pengujian hipotesis menunjukkan koefisien $0,035 < 0,05$ maka kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, hal ini juga dapat dilihat dari β yang positif maka kepemilikan institusional mempunyai hubungan positif dengan kinerja keuangan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan institusional

secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

c. *Leverage*

Berdasarkan tabel 14, dimana pengujian hipotesis menunjukkan koefisien $0,044 < 0,05$) maka leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, hal juga dapat dilihat dari β yang negatif maka leverage mempunyai hubungan negative dengan kinerja keuangan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa leverage secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Pembahasan

1. Hubungan Komisaris Independen dengan Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis pertama menyimpulkan bahwa komisaris independen secara signifikan tidak berpengaruh terhadap kinerja. Sesuai dengan fungsinya, peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan dapat meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham

Dengan demikian, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lorsch (1989), Mizruchi (1983), Zahra & Pearce (1989), Baysinger, Kosnik & Turk (1991) Goodstein & Boeker (1991), Kusumawati dan Riyanto (2005). Sylvia dan Sidharta (2005) juga menyatakan bahwa pengangkatan dewan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan Good Corporate Governance (GCG) di dalam perusahaan. Kondisi ini juga ditegaskan dari hasil survai Asian Development Bank dalam Boediono Gideon (2005) yang menyatakan bahwa kuatnya

kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen. Fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggungjawab anggota dewan menjadi tidak efektif. Keberadaan komisaris independen ini tidak dapat meningkatkan efektifitas monitoring yang dijalankan oleh komisaris.

Menurut Kusumawati dan Riyanto (2005) keberadaan komisaris independen dalam perusahaan cenderung tampak sekedar formalitas untuk memenuhi peraturan yang ada karena 50 persen sampel mempunyai persentase independensi minimal, yaitu sebesar 33%, bahkan terdapat proporsi komisaris independen yang kurang dari persyaratan minimal 30 persen, serta terdapat beberapa bank yang tidak memiliki komisaris independen. Padahal menurut aturan Bapepam, proporsi komisaris independen terhadap total komisaris adalah sebesar 30 persen, dan menurut aturan PBI No. 14 tahun 2006 menyatakan bahwa dewan komisaris terdiri dari komisaris dan komisaris independen, di mana setidaknya 50 persen dari jumlah anggota dewan komisaris adalah komisaris independen.

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan perusahaan sehingga mampu bertindak independen (Komite Nasional Kebijakan Governance dalam Isnanta 2008). Dewan Komisaris tidak memiliki kemampuan, dan tidak dapat menunjukkan independensinya (sehingga dalam banyak kasus, Dewan Komisaris juga gagal untuk mewakili kepentingan stakeholders lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas).

Berdasarkan data yang ada, sebagian besar komisaris independen terdiri dari pejabat publik ataupun tokoh masyarakat, yang belum tentu memiliki keahlian dalam konteks manajemen perusahaan. Sebagian besar anggota komisaris ternyata juga menjabat sebagai komisaris dan direksi di

perusahaan lain (cross-directorships), baik perusahaan yang berkaitan maupun perusahaan lain. Mantan pejabat pemerintahan ataupun yang masih aktif, biasanya diangkat sebagai anggota Dewan Komisaris suatu perusahaan dengan tujuan agar mempunyai akses ke instansi pemerintah yang bersangkutan. Dalam hal ini integritas dan kemampuan Dewan Komisaris seringkali menjadi kurang penting. Pada gilirannya independensi Dewan Komisaris menjadi sangat diragukan karena hubungan khususnya dengan pemegang saham mayoritas ataupun hubungannya dengan Dewan Direksi ditambah kurangnya integritas serta kemampuan Dewan Komisaris. (Herwidayatmo, 2000).

2. Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis kedua variabel kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap kinerja keuangan pada tingkat signifikan 5%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dapat diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang mampu mempengaruhi kinerja keuangan. Jika dilihat dari pola hubungannya, maka pengaruhnya adalah negatif. Artinya, semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin rendah kinerja pada laporan keuangan. Berdasarkan review penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung atau bertentangan dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Porter (1992), Bushee (1998), Rajgopal dan Venkatachalam (1998), Rajgopal et al. (1999), Madiastuty dan Mas'ud Mahfoedz (2003) yang mengatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja.

3. Hubungan Leverage dengan Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menyimpulkan bahwa leverage secara signifikan negatif berpengaruh terhadap kinerja. Semakin besar leverage dapat mencegah tindakan oportunistik manajer.

Dengan demikian, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Black dkk. (2003) dan Gillan dkk. (2003) berhasil menemukan adanya hubungan negatif antara leverage dan kualitas *corporate governance*, serta menolak hasil penelitian Durnev dan Kim (2003) yang menemukan adanya hubungan positif antara pemilihan perusahaan akan praktik *governance* dan pengungkapan berhubungan secara positif dengan kebutuhan perusahaan akan pendanaan eksternal. Sementara penelitian Baruci dan Falini (2004) tidak berhasil menemukan adanya hubungan antara leverage dan kualitas *corporate governance*.

Perusahaan yang mempunyai rasio leverage tinggi akibat besarnya jumlah utang dibandingkan dengan aktiva yang dimiliki perusahaan, diduga melakukan *earnings management* karena perusahaan terancam default yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang pada waktunya. Perusahaan akan berusaha menghindarinya dengan membuat kebijaksanaan yang dapat meningkatkan pendapatan maupun laba. Dengan demikian akan memberikan posisi bargaining yang relatif lebih baik dalam negosiasi atau penjadwalan ulang utang perusahaan (Jiambalvo 1996). Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi termotivasi untuk melakukan manajemen laba agar terhindar dari pelanggaran penjanjian utang

SIMPULAN KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan temuan hasil penelitian dan hipotesis yang telah diajukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Komisaris independen tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja, berarti proporsi komisaris independen tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.
2. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja, berarti kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja keuangan.
3. Leverage mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja, berarti penurunan leverage dapat meningkatkan kinerja.

Keterbatasan masalah

1. Masih adanya variabel lain yang belum digunakan pada penelitian yang mempengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, diantaranya kualitas audit, dan pengalaman kerja dewan komisaris.
2. Penelitian yang dilakukan hanya pada perusahaan manufaktur, dengan periode hanya 3 tahun.
3. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun penggunaan metode purposive sampling berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian.

Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan hendaknya merekrut dewan direksi dan juga karyawan yang ahli di bidangnya agar integritas laporan keuangan dapat tercapai dan memenuhi kebutuhan investor dan pengguna laporan keuangan lainnya.
2. Bagi investor disarankan agar terus mengumpulkan segala informasi dan referensi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi. Dalam hal ini penting dilakukan agar resiko yang ditimbulkan dari investasi dapat diminimalisasikan dan keuntungan yang diperoleh dapat dioptimalkan.
3. Bagi peneliti berikutnya disarankan melakukan penelitian tentang pengaruh lain, seperti dari kualitas audit dan pengalaman kerja dewan komisaris.

DAFTAR PUSAKA

- Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Agus, Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta, BPFE.
- Arifin, Z. (2005). Hubungan antara Corporate Governance dan Variabel Pengurang Masalah Agensi. *Jurnal Siasat Bisnis* , Vol.1 No.10, pp.39-55
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2008. *Manajemen Keuangan Edisi Delapan*, buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, S., & Zhang. (2006). After Enron Auditor Conservatism and Ex-Andersen Clients. *The Accounting Review* , 49-82

- Darmawati, D. et al., 2004, "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan," Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar
- Emirzon, J. (2007). *Good Corporate Governance*. Yogyakarta: Lengge Printika
- Faizal. 2004. "Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance." Simposium Nasional Akuntansi VII. Denpasar Bali, 2-3 Desember
- Haruman, Tendi. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan ilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak
- Hastuti, Dwi Theresia. 2005. Hubungan Antara Good Coporate Governnace dan Struktur Kepemilikan dengan kinerja Keuangan. Simposium Nasional Akuntansi. (Online), (<http://www.docstoc.com/docs/23254221> diakses tanggal 30 Agustus 2012
- Hakim, Rahman. 2006. "Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode EVA, ROA, dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta". Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Husein, Umar. 2011. Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis. Jakarat: PT Raja Grafindo Persada.
- Isnanta. 2008. "Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan". Universitas Isalam Indonesia, Yogyakarta.
- Hasan, M., Rahman, R. A., & Mahenthiran, S. (2008). Corporate Governance, Transparency, and Performance of Malaysian Companies. *Managerial Auditing Journal* , Vol.23 No.8, pp.744-778.
- Monoarfa, Amelia PNR, 2008, "Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Pada Perusahaan di Indonesia", *Skripsi*, Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
- Mulyadi, 2002, "Pemeriksaan Akuntansi Universitas Gajahmada", Edisi ke-4 Agustus 2002, Cetakan Pertama. Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta.
- Nasir, N. M. (2008). Voluntary Disclosure and Corporate Governance among Financially Distressed Firms in Malaysia. *Managerial Auditing Journal* , 103-122.
- Noor, Henry Faizal. 2009. *Investasi Pengelolaan Keuangan dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT Indeks.
- Nugraha, Yanu Artha, 2007, "Analisis Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia", *Tesis UGM*, Yogyakarta
- Pranata, Yudha. 2007. Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Skripsi tidak diterbitkan. Yogyakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Subagia, Adi . 2009, "Telaah terhadap Mekanisme *Corporate Governance* dan Manajemen Laba serta Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan", *Skripsi*, Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
- Suranta, Edi dan Puspita, Pratama Merdistuti. 2004 "Income Smoothing, Tobin'sQ, Agency Problem dan Kinerja Perusahaan".

- Simposium Nasional Akuntansi VII.
Denpasar Bali, 2-3 Desember
- Tarjo. 2008. “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital”. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Ujiyantho, Arif Muh. dan B.A. Pramuka. 2007. “Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan.” Simposium Nasional Akuntansi X, Makasar, 26-28 Juli
- Wening, Kartikawati. 2009. “Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. <http://hana.wordpress.com/2009/05/17/pengaruh-kepemilikan-institusional-terhadap-kinerja-keuangan-perusahaan/>, diakses tanggal 30 Agustus 2012).

Data Tabulasi Sampel

No	Kode	Listing			Publikasi AR		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
<i>Food and beverage</i>							
1	INDF	√	√	√	√	√	√
2	SMART	√	√	√	√	x	
3	DAVO	√	√	√	√	√	x
4	TBLA	√	√	√	√	x	
5	ULTJ	√	√	√	√	x	
6	SIPD	√	√	x	√	√	x
7	AISA	√	√	√	√	√	x
8	AQUA	√	√	√	√	x	x
9	MLBI	√	√	√	√	√	√
10	FAST	√	√	√	√	√	√
11	DLTA	√	√	√	√	√	√
12	STTP	√	√	√	√	√	√
13	CEKA	√	√	√	√	√	√
14	PSDN	√	√	√	√	√	x
15	SKLT	√	√	√	√	√	√
16	SKBM	√	√	√	√	x	
17	ADES	√	√	√	√	√	√
18	PTSP	√	√	√	√	√	x
19	NIPON	√	√	√	√	x	
20	SUBA	√	√	√	√	x	
21	MYOR	√	√	√	√	√	√
<i>fas</i>							
22	RMBA	√	√	√	√	√	x
23	CGRM	√	√	√	√	x	x
24	HMSP	√	√	√	√	√	√
25	BAT	√	√	√	x	x	
<i>Textille mile products</i>							
26	ARGO	√	√	√	√	√	x
27	CNTX	√	√	√	√	√	√
28	ERTX	√	√	√	x		
29	PAFI	√	√	√	√	√	√
30	HDTX	√	√	√	x		
31	RDTX	√	√	√	√	√	√
32	SSTM	√	√	√	√	x	
33	TIFICO	√	√	√	√	√	√
34	UNTX	√	√	√	√	√	x
35	TEJA	√	x				
<i>Apparel and other textile product</i>							

36	MYTX	√	√	√	√	√	√
37	ESTI	√	√	√	√	√	√
38	MYRX	√	√	√	√	√	x
39	SRSN	√	√	√	√	√	x
40	INDR	√	√	√	√	√	√
41	KARW	√	√	√	√	√	√
42	PBRX	√	√	√	√	√	√
No	Kode	Listing			Publikasi AR		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
43	BIMA	√	√	√	x		
44	RICY	√	√	√	√	√	x
45	BATA	√	√	√	√	√	√
46	SIMM	√	√	√	√	√	x
47	DOID	√	x				
48	FMII	√	x				
<i>Lumber and wood product</i>							
49	BRPT	√	√	√	√	√	√
50	SULI	√	√	√	√	x	
51	TIRT	√	√	√	√	x	
52	PSUC	√	√	x			
53	SUDI	x					
<i>Paper and allied product</i>							
54	FASW	√	√	√	√	√	√
55	INKP	√	√	√	x		
56	KBRI	√	√	√	√	√	√
57	TKIM	√	√	√	x		
58	SPMA	√	√	√	√	√	√
59	INRU	√	√	√	√	√	x
<i>Chemical and allied products</i>							
60	AKRA	√	√	√	x		
61	POLY	√	√	√	x		
62	BUDI	√	√	√	x		
63	CLPI	√	√	√	x		
64	ETWA	√	√	√	x		
65	LTLS	√	√	√	√	√	√
66	SOBI	x			x		
67	TPIA	√	√	√	√	√	√
68	UNIC	√	√	√	√	√	√
<i>Adhesive</i>							
69	DPNS	√	√	√	√	√	√
70	EKAD	√	√	√	√	√	√

71	INCI	√	√	√	x		
72	KKGI	√	√	√	x		
<i>Plastics and glass products</i>							
73	AKKU	√	√	√	x		
74	AKPI	√	√	√	x		
75	AMFG	√	√	√	√	x	
76	APLI	√	√	√	x		
77	BRNA	√	√	√	√	√	√
78	DYNA	√	√	√	x		
79	IGAR	√	√	√	x		
80	LMPI	√	√	√	x		
81	LAPD	√	√	√	√	√	x
82	SIAP	x					
83	FPNI	√	√	√	√	√	x
84	TRST	√	√	√	√	√	√
85	TALF	√	√	x			
No	Kode	Listing			Publikasi AR		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
86	YPAS	√	√	√	x		
87	SIMA	√	√	√	x		
<i>Cement</i>							
88	INTP	√	√	√	√	√	√
89	SMCM	√	√	√	x		
90	SMGR	√	√	√	√	√	√
<i>Metal allied and products</i>							
91	ALMI	√	√	√	√	x	
92	BTON	√	√	√	x		
93	CTBN	√	√	√	√	√	x
94	GDJS	x					
95	INAI	√	√	√	x		
96	ITMA	√	√	√	x		
97	JKSW	√	√	√	√	√	√
98	JPRS	√	√	√	√	√	√
99	LION	√	√	√	√	√	√
100	LMSH	√	√	√	√	√	√
101	PICO	√	√	√	√	√	√
102	PELAT	x					
103	TBMS	x					
104	TIRA	√	√	√	x		
<i>Fabricated metal products</i>							
105	KICI	√	√	√	√	√	√

106	KDSI	√	√	√	√	√	√
<i>Stone clay glass and concrete products</i>							
107	ARNA	√	√	√	√	√	√
108	IKAI	√	√	√	x		
109	KIAS	√	√	√	x		
110	MITI	x					
111	MLIA	√	√	√	√	√	√
112	TOTO	√	√	√	x		
<i>Cables</i>							
113	JECC	√	√	√	x		
114	KBLM	√	√	√	√	√	√
115	KBLI	√	√	√	x		
116	IKBI	√	√	√	x		
117	SCCO	√	√	√	√	√	x
118	VOKS	√	√	√	√	x	
<i>Electronics and office equipment</i>							
119	ASGR	√	√	√	√	√	√
120	MTDL	√	√	√	x		
121	MLPL	√	√	√	√	√	√
122	MYOH	√	√	√	x		
123	PTSN	√	√	√	√	√	√
<i>Automotive and allied products</i>							
124	ASII	√	√	√	√	√	√
125	AUTO	√	√	√	x		
126	GJTL	√	√	√	√	√	√
No	Kode	Listing			Publikasi AR		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
127	GDYR	√	√	√	√	√	√
128	HEXA	√	√	√	√	x	
129	BRAM	√	√	√	√	√	√
130	IMAS	√	√	√	√	x	
131	INDS	√	√	√	√	√	x
132	INTA	√	√	√	√	√	√
133	LPIN	√	√	√	√	√	√
134	MASA	√	√	√	√	√	√
135	NIPS	√	√	√	x		
136	ADMG	√	√	√	√	√	x
137	PRAS	√	√	√	x		
138	SMSM	√	√	√	√	√	√
139	TURI	√	√	√	x		
140	UNTR	√	√	√	x		

141	SQMI	√	√	√	x		
142	SUGI	√	√	√	x		
<i>Photographic equipment</i>							
143	INTD	√	√	√	√	√	√
144	MDRN	√	√	√	√	√	√
145	KONI	√	√	√	x		
<i>Pharmaceutical</i>							
146	DVLA	√	√	√	x		
147	INAF	√	√	√	√	x	
148	KLBF	√	√	√	x		
149	KAEF	√	√	√	√	√	√
150	MERK	√	√	√	√	√	√
151	PYFA	√	√	√	x		
152	SCPI	√	√	√	√	√	√
153	SQBI	√	√	√	x		
154	TSPC	√	√	√	√	√	√
<i>Consumer goods</i>							
155	TCID	√	√	√	x		
156	MRAT	√	√	√	√	√	√
157	UNVR	√	√	√	√	√	√
158	PROD	√	√	x			

Sumber : www.idx.co.id

Hasil Pengolahan Data Statistik dengan Program SPSS

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CFROA	42	-.59	4.26	.7555	.89027
Kom_Indp	42	20.00	66.70	38.8786	10.00426
Kep_Inst	42	12.52	92.01	68.6374	13.64876
Lev	42	.17	4.36	.8833	.71299
Valid N (listwise)	42				

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Predicted Value
N		42
Normal Parameters(a,b)	Mean	,5735786
	Std. Deviation	,23199408
Most Extreme Differences	Absolute	,093
	Positive	,079
	Negative	-,093
Kolmogorov-Smirnov Z		,602
Asymp. Sig. (2-tailed)		,862

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Regression

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,224(a)	,050	-,052	1,06073

a Predictors: (Constant), Leverage, Kom_ind, Kep_Ints, Kom

b Dependent Variable: CFROA

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF	B	Std. Error
1	(Constant)	,131	,979		,134	,894		
	Kom_ind	-,214	,245	-,172	-,877	,386	,668	1,496
	Kep_Ints	,009	,010	,138	,824	,415	,912	1,097
	Leverage	-,047	,231	-,033	-,202	,841	,982	1,019

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,224(a)	,050	-,052	1,06073	1,685

a Predictors: (Constant), Leverage, Kom_ind, Kep_Ints, Kom

b Dependent Variable: CFROA

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	,131	,979		,134	,894
	Kom_ind	-,214	,245	-,172	-,877	,386
	Kep_Ints	,009	,010	,138	,824	,415
	Leverage	-,047	,231	-,033	-,202	,841

a Dependent Variable: CFROA