

BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Fox dan Walker (1998) melakukan penelitian terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan variabel tata kelola perusahaan. Komposisi variabel tata kelola perusahaan yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah eksistensi dualitas COE, anggota dewan independen dan jumlah anggota dewan.

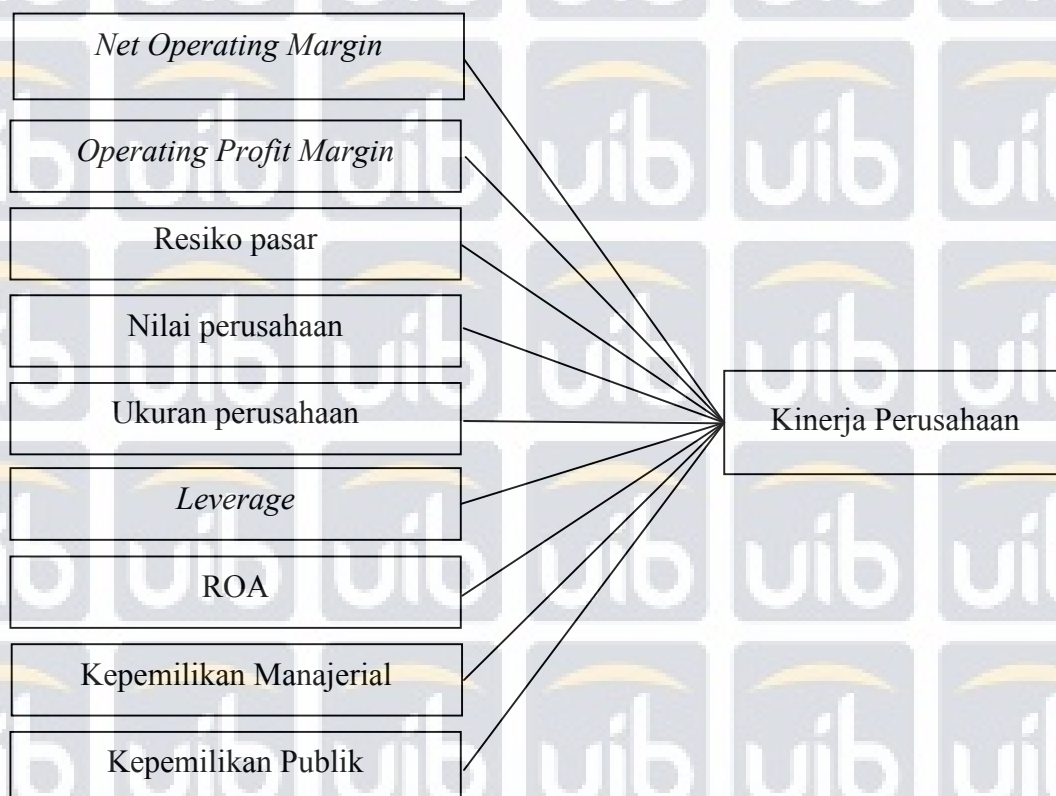
Lemmon dan Karl (2003) meneliti 800 perusahaan di delapan negara Asia Timur mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya menyatakan terdapat hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan, dimana kepemilikan manajerial memiliki kontrol yang tinggi terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Honey (2004) di China adalah untuk mengetahui hubungan antara struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel yang digunakan antara lain kepemilikan asing, kepemilikan institusional dan kepemilikan pemerintah sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Suranta dan Midiastuty (2004) mengadakan penelitian dengan menggunakan sampel sebanyak 75 perusahaan. Penelitian ini mencoba meneliti hubungan antara *income smoothing*, *agency problems* dan kinerja perusahaan. Dengan menambahkan variabel kepemilikan publik serta menggunakan beberapa rasio keuangan sebagai variabel penelitian. Didapatkan hasil bahwa terdapat beberapa variabel yang menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan, yaitu

variabel NPM, OPM, resiko pasar, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan.

Sedangkan ditemukan hubungan positif pada variabel *leverage*, ROA, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik terhadap kinerja perusahaan.



Gambar 2.1 Model penelitian hubungan antara *income smoothing*, *agency problem* dan kinerja perusahaan, sumber: Suranta dan Midiastuty, 2004.

Setiawan (2006) mengadakan penelitian yang bertujuan untuk menyelidiki pengaruh struktur kepemilikan, karakteristik perusahaan, dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Variabel dependen penelitian ini adalah tingkat profitabilitas yang mewakili kinerja perusahaan. Dari hasil analisis didapatkan kesimpulan bahwa variabel struktur kepemilikan yang dilihat dari proporsi kepemilikan publik dan kepemilikan asing, keduanya memiliki hubungan

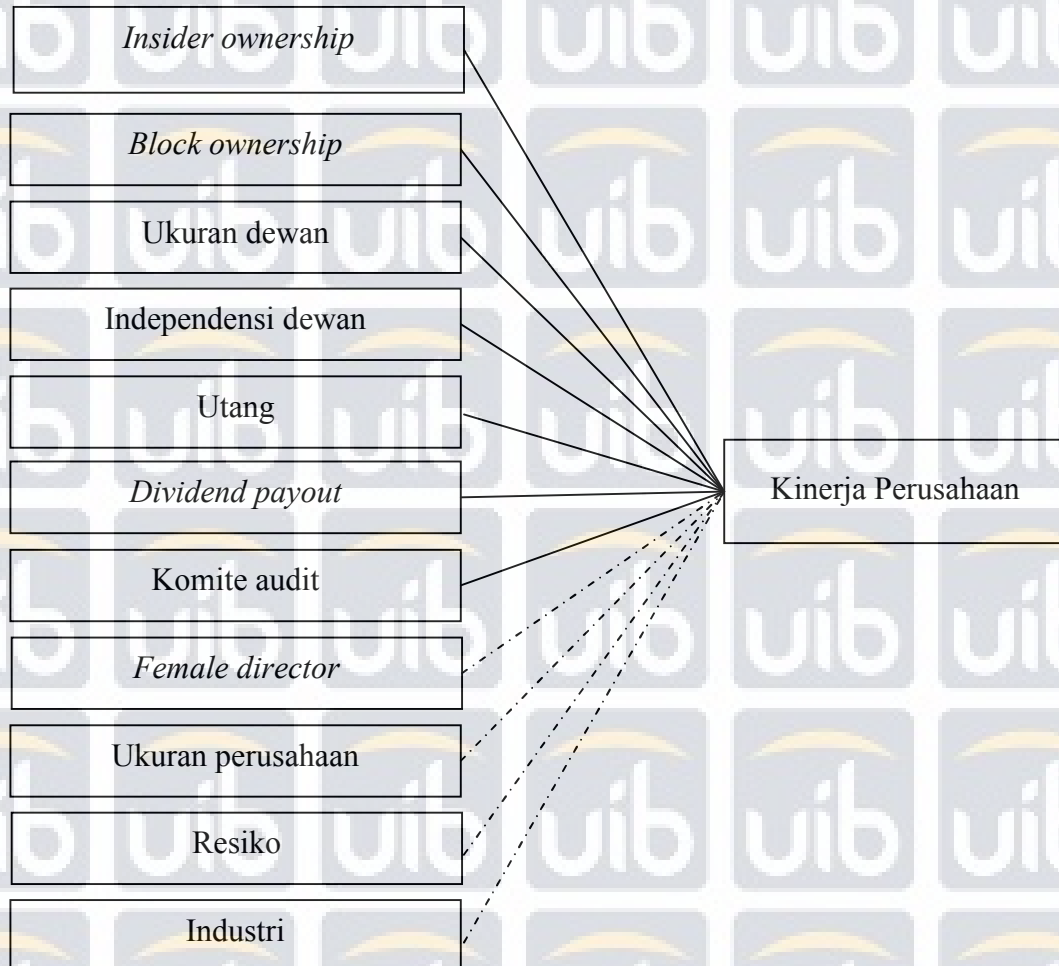
yang signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Untuk variabel yang mencerminkan karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan.

Penelitian Sasongko dan Wulandari (2006) bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh indikator mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia dengan mengambil sampel 91 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Peneliti membagi tata kelola perusahaan dalam dua indikator, yaitu indikator internal dan eksternal. Sektor internal terdiri dari jumlah dewan direksi, proporsi komisaris independen, dan *debt to equity*, sedangkan indikator eksternalnya adalah kepemilikan instusional.

Coleman dan Biekpe (2007) meneliti struktur tata kelola perusahaan yang baik terhadap kinerja perusahaan di Ghana. Penelitian ini menggunakan struktur tata kelola perusahaan meliputi jumlah anggota dewan, anggota dewan independen dan dualitas CEO. Data penelitian menggunakan data laporan keuangan periode 1990 sampai dengan tahun 2001.

Penelitian yang dilakukan oleh Reedy, Locke, Scrimgeour, dan Gunasekarage (2008) untuk menguji pengaruh praktek tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel yang diambil dari 355 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek New Zealand pada periode 2001 hingga 2005. Variabel independen yang digunakan antara lain *insider ownership*, *block ownership*, ukuran dewan, independensi dewan, utang, *dividend payout* dan

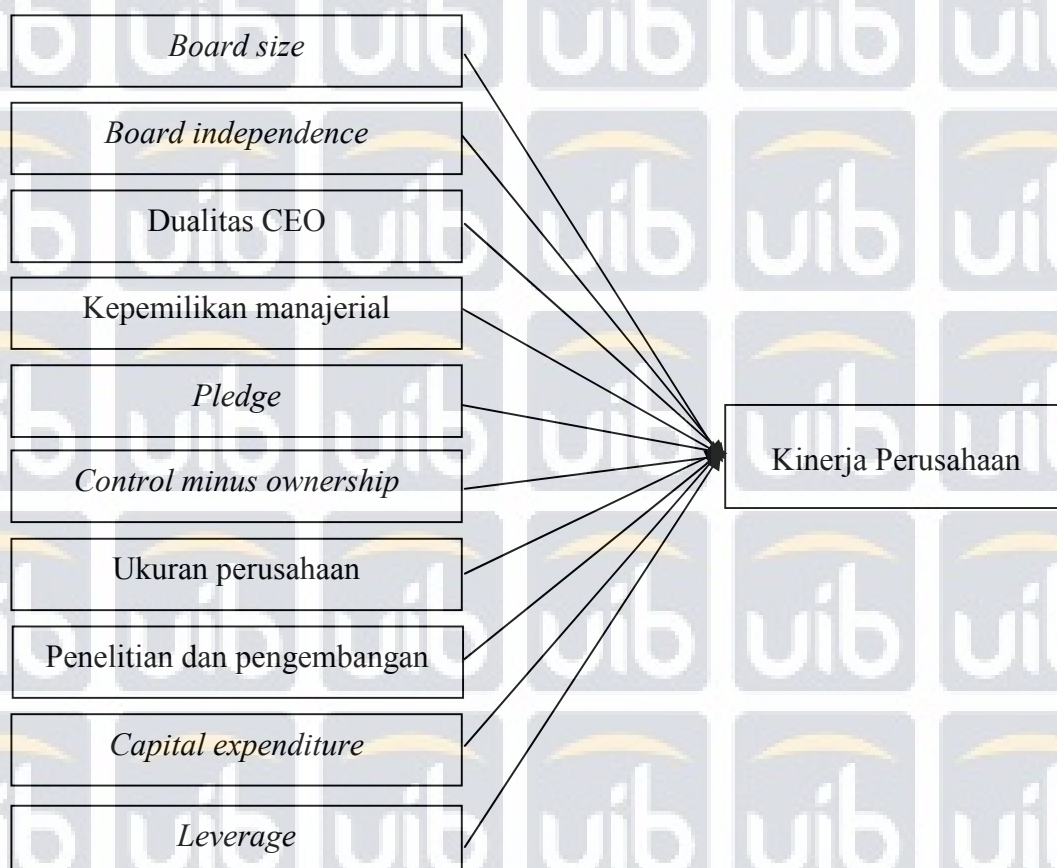
komite dewan. Selain itu juga menggunakan variabel *female director*, ukuran perusahaan, resiko dan industri sebagai kontrol.



Gambar 2.2 Model penelitian pengaruh praktek tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan, sumber: Reedy *et al.*, 2008.

Wu, Lin, Lin, dan Lai (2008) menelusuri dampak mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Objek yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan. Variabel yang digunakan antara lain *board size*, *board independence*, dualitas CEO, kepemilikan manajerial, *pledge*, *control*

minus ownership, ukuran perusahaan, penelitian dan pengembangan, *capital expenditure*, dan *leverage*. Model penelitiannya tersebut adalah sebagai berikut:



Gambar 2.3 Model penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan, sumber: Wu *et al.*, 2008.

Ehikioya (2009) melakukan penelitian tentang kinerja perusahaan dengan menggunakan sampel 107 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria. Data penelitian yang diambil dikisaran tahun 1998 sampai dengan 2002. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan sebagai variabel dependen. Konsentrasi kepemilikan, saham direksi, ukuran dewan, keterampilan dewan, dualitas CEO, anggota dewan, dan direktur luar sebagai variabel

independen. Model penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol *leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, resiko beta perusahaan, dan industri.

Jackling dan Johl (2009) meneliti hubungan antara struktur tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan di India. Sampel yang diambil untuk penelitian adalah dari Bursa Efek Bombay. ROA dan *Tobin's Q* digunakan sebagai proksi untuk variabel dependen kinerja perusahaan. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah komposisi dewan, ukuran dewan, *board leadership*, *CEO power*, *board activity*, dan *board business*.

Sami, Wang, dan Zhou (2009) menguji kinerja perusahaan dengan melibatkan berbagai jenis variabel kepemilikan antara lain kepemilikan institusional, kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial. Penelitian yang dilakukan oleh Al Farooque, Zijl, Dunstan, dan Karim (2010) bertujuan untuk menguji apakah pemegang saham dari suatu perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan di Bangladesh. Hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan diuji pada sampel yang terdiri dari 567 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Dhaka untuk periode 1995 sampai dengan 2001. Data perusahaan yang dikumpulkan itu berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan dengan proksi pengukuran adalah ROA dan *Tobin's Q*.

Hamid (2011) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara jaringan struktur pemerintah di *Government Linked Companies* (GLCs) dan *Non-Government Linked Companies* (NGLCs) dengan kinerja perusahaan di Malaysia. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan

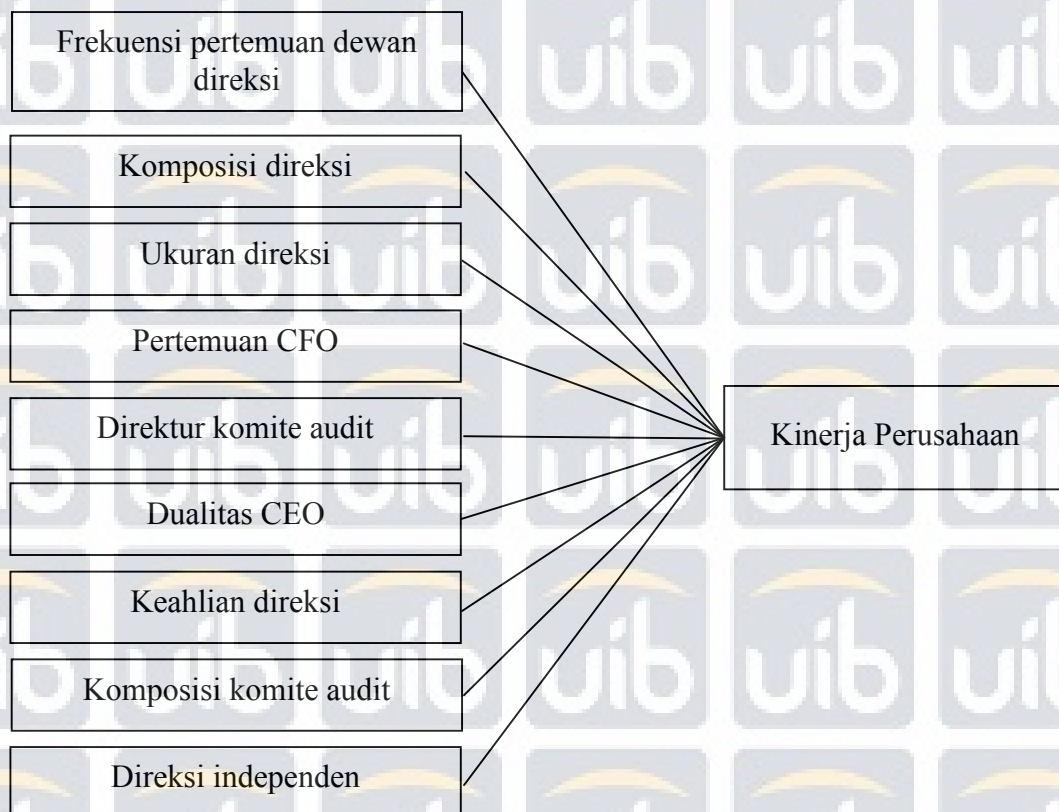
tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia. Peneliti menggunakan *paired sample t-tes* dan *tes univariat* dalam menentukan apakah ada hubungan statistik yang signifikan antara masing-masing variabel independen dengan kinerja perusahaan. ROA dan ROE digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan didalam penelitian ini.

Aldamen, Duncan, Kelly, McNamara, dan Nagel (2011) mengambil topik hubungan karakteristik komite audit dan kinerja keuangan perusahaan selama krisis ekonomi global sebagai model penelitiannya. Jumlah anggota komite audit, frekuensi pertemuan komite audit, komite audit independen, *grey member*, dewan direksi, *blockholders* dan keahlian komite audit merupakan variabel independen. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh karakteristik komite audit terhadap kinerja perusahaan selama krisis ekonomi global.

Azam, Usmani, dan Abassi (2011) meneliti perusahaan yang bergerak di sektor minyak dan gas di Pakistan. Daftar yang dijadikan sampel adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang tertera pada *State Bank of Pakistan* dan *Karachi Stock Exchange*. Periode pengujian sampel adalah dari tahun 2005 sampai dengan 2010. Variabel independen yang digunakan antara lain dualitas COE, konsentrasi kepemilikan, efektivitas komite audit, dan dewan komisaris independen. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah ROA, ROE dan NPM.

Menurut Awan, Bukhari, dan Ansari (2011), faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan pada perusahaan tekstil di Pakistan antara lain variabel frekuensi pertemuan dewan direksi, komposisi direksi, ukuran direksi, pertemuan

CFO, direktur komite audit, dualitas CEO, keahlian direksi, komposisi komite audit dan direksi independen atau non-eksektif sebagai variabel independen dan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen. Penelitian dilakukan terhadap 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Karachi dan Bursa Efek Lahore. Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana praktek tata kelola perusahaan di Pakistan dan untuk menemukan hubungan antara tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan.



Gambar 2.4 Model penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan di Pakistan, sumber: Awan *et al.*, 2011.

Waseem, Saleh, dan Fares pada tahun 2011 melakukan penelitian di *Amman Stock Exchange* dan menyatakan hasil yang signifikan positif antara tata kelola

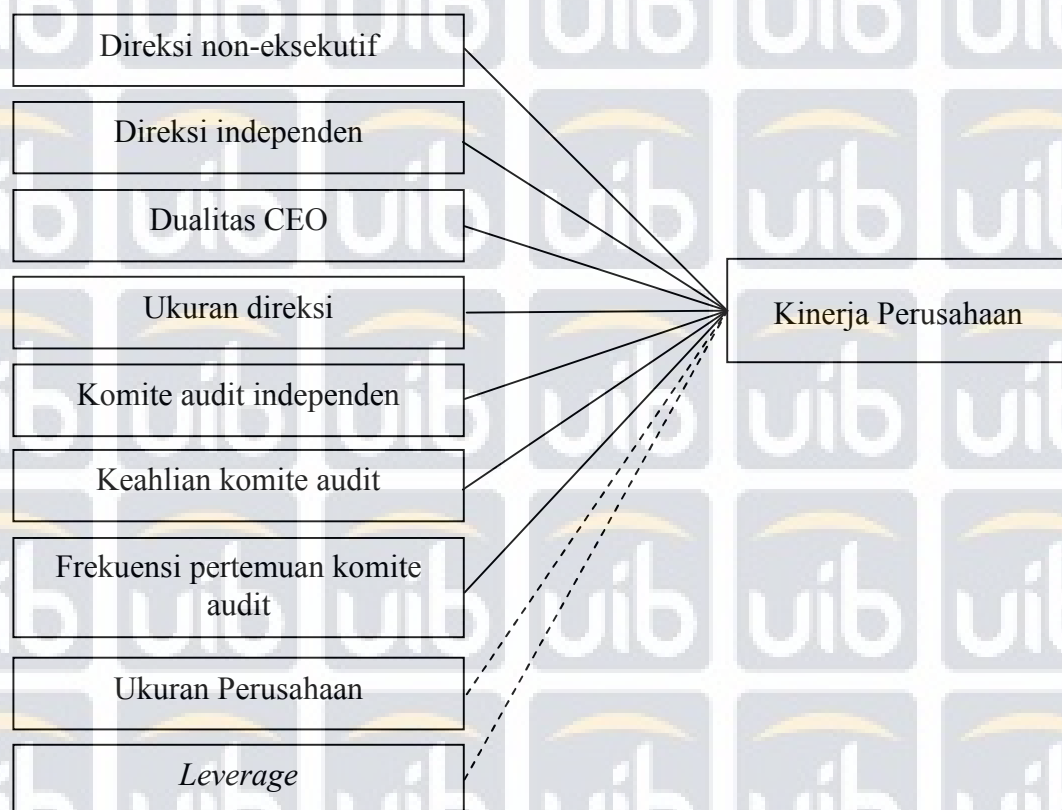
perusahaan dengan kinerja perusahaan. Namun hasil sebaliknya justru terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Kyereboah di *Ghana Stock Exchange*. Kyereboah meneliti perusahaan non-keuangan pada periode 1990-2001 dimana menghasilkan hubungan yang signifikan negatif antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian Kyereboah juga serupa dengan penelitian Brickley dan James (1987) dan Weisbach (1988).

Ernest (2011) juga melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan antara struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Masih ditahun yang sama, Khatab (2011) juga melakukan penelitian yang menjelaskan hubungan antara tata kelola dan kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.

Alfaraih, Faisal, dan Hashem (2012) meneliti hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan di 134 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Kuwait. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan ukuran dewan. Sedangkan variable kontrol antara lain *role duality*, jenis audit, *dividend payout*, ukuran perusahaan, *leverage*, kategori industri. *Tobin's Q* dan ROA digunakan sebagai proksi dari variable dependen kinerja perusahaan.

Hussin dan Othman (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dengan menggunakan sampel 100 perusahaan yang terdaftar di FTSE Bursa Malaysia Index selama periode 2007 sampai dengan 2009. Penelitian ini menggunakan variabel direksi non-eksekutif, direksi independen,

dualitas CEO, ukuran direksi, komite audit independen, keahlian komite audit dan frekuensi pertemuan komite audit. Variabel kontrol terdiri dari ukuran perusahaan dan *leverage*. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan pada Bursa Efek Malaysia. Model penelitiannya dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Gambar 2.5 Model penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia, sumber: Hussin dan Othman, 2012.

Fauzi dan Stuart (2012) menyatakan korelasi yang positif antara tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rehman dan

Hussain (2013) dimana tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan menunjukkan hubungan yang signifikan dan berkorelasi.

2.2 Kinerja Perusahaan (*Firm Performance*)

Kinerja perusahaan merupakan penentu ukuran-ukuran keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Menurut Febryani dan Zulfadin (2003), kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Nuryaman (2012) menyatakan pengukuran kinerja sebagai suatu proses mengukur langkah efektivitas dan efisiensi dengan maksud untuk mengidentifikasi masalah dan kinerja perusahaan serta fokus pada kegiatan efektivitas dan efisiensi.

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (1995), kinerja dapat diartikan sebagai sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan dan kemampuan kerja. Kinerja perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menjelaskan operasionalnya (Payamta, 2001). Kinerja perusahaan merupakan ukuran seberapa efektif dan efisien sebuah organisasi atau seorang manajer untuk mencapai tujuan yang memadai (Stoner *et al.*, 1996).

Kinerja perusahaan merupakan suatu bentuk tindakan manajer dalam mengoperasikan perusahaan dengan tujuan untuk memberikan nilai lebih terhadap perusahaan, serta memberi keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut Ardi (2013), rasio keuangan merupakan alat utama untuk menganalisa keuangan. Ada dua kelompok yang menganggap rasio keuangan berguna. Pertama, terdiri dari manajer yang menggunakannya untuk mengukur dan melacak kinerja perusahaan sepanjang waktu. Kedua, pengguna rasio keuangan mencakup para analis yang merupakan pihak eksternal bagi perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui pengukuran finansial seperti melalui *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Tobin's Q (Q ratio)*. *Tobin's Q* merupakan ukuran penilaian yang paling banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan. Morck, Shleifer dan Vishny (1988) dan McConnell dan Servaes (1990) menggunakan *Tobin's Q* sebagai pengukuran kinerja perusahaan dengan alasan bahwa dengan *Tobin's Q* dapat diketahui nilai pasar perusahaan, yang mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan seperti laba saat ini. Wernerfeld (dalam Machfoedz dan Suranta, 2003) menyimpulkan bahwa *Tobin's Q* dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan kinerja perusahaan.

Penelitian Klapper dan Love (2002) menyimpulkan bahwa nilai *Tobin's Q* merupakan rasio dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali dengan banyaknya saham yang beredar ditambah nilai buku hutang dibagi dengan total aktiva. Semakin besar nilai rasio *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Brealey, Myers, dan Marcus (2000) menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai *Tobin's Q* yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Tobin's Q* yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

2.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Manajer yang memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan dipastikan akan melakukan tindakan yang terbaik demi meningkatkan nilai perusahaan dan menghasilkan laba bagi pemegang saham, karena secara otomatis manajer juga sebagai *stakeholder* di dalam perusahaan. Tindakan manajer dapat menyelaraskan kepentingan pihak pemegang saham dan manajemen, selain itu juga akan membuat manajer memiliki rasa memiliki terhadap perusahaan, sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat dimaksimalkan (Jensen & Meckling, 1976). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kinerja perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang positif.

Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Wahyudi & Prasetyaning, 2006).

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

manajemen (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Meningkatkan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengatasi masalah keagenan, dimana manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari para pemegang saham.

Suranta dan Midiastuty (2004) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Sudarma (2004) memperoleh hasil sebaliknya, yaitu struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006), yang menyatakan ada hubungan yang negatif antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan.

Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) membuktikan adanya hubungan yaitu berpengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga selaras dengan penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Sulong dan Nor (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai hubungan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian Arum dan Komala (2010) di BEI menyatakan hubungan yang negatif antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan. Hal yang sama juga terjadi pada penelitian Al-Matari, Al-Swidi, dan Fadzil (2013), dimana peneliti menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan.

Sulong *et al.* (2013) menyatakan hubungan yang positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dan *Tobin's Q* dengan objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di ACE Market Malaysia. Namun penelitian yang dilakukan oleh Al-Matari *et al.* (2013) membuktikan hasil sebaliknya, yaitu hubungan yang signifikan negatif antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan perusahaan.

2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Leal dan Silva (2005) menyatakan kepemilikan institusional mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Chen, Dhaliwal dan Trombley (2007) menemukan bahwa pemegang saham institusional eksternal lebih berpengaruh untuk mengurangi biaya agensi dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian Kartikawati (2007) menunjukkan hasil sebaliknya, bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang berarti semakin besar tingkat kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan manufaktur maka dapat meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan tersebut.

Cheung, Jing, Rau, dan Stouraitis (2008) meneliti hubungan antara kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kinerja perusahaan berdasarkan sampel perusahaan-perusahaan Amerika Serikat pada NYSE, AMEX dan NASDAQ antara tahun 1989 hingga 2006, dan menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kinerja

perusahaan. Harjoto dan Nadezhda (2009) juga meneliti pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan dan membuktikan adanya pengaruh signifikan positif antara dua variabel tersebut.

Kim dan Lu (2009) membuktikan secara empiris kepemilikan institusional mempunyai hubungan yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Menurut Fazlzadeh, Hendi, dan Mahboubi (2011) investor institusi dapat memonitor manajemen yang lebih efisien daripada pemegang saham tersebar karena keahlian yang sudah dimiliki. Investor institusi diketahui memiliki sumber daya dan kemampuan untuk memantau keputusan manajemen. Hal itu dikarenakan pengalaman yang memadai, keahlian dan fasilitas yang canggih.

Alfaraih *et al.* (2012) menyatakan variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham oleh institusi mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya mengkritik kinerja manajemen. Hasil penelitian Al-Matari *et al.* (2013) menyimpulkan bahwa ada hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan.

2.5 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kinerja Perusahaan

Dalam teori keagenan dijelaskan hubungan antara pemegang saham dengan pihak manajer. Jika pemegang saham dipegang oleh pemerintah sebagai pihak pengendali, seharusnya pemerintah bisa mengontrol dan mengawasi kinerja

perusahaan dan menyelaraskannya dengan kepentingan sosial melalui fungsinya dalam mengawasi kinerja perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Pemerintah dalam hal ini BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan (Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003). BUMN merupakan salah satu kepanjangan tangan pemerintah dalam rangka melaksanakan fungsinya yaitu melayani pemenuhan kebutuhan dan mensejahterakan masyarakat.

Berdasarkan teori agensi, kepemilikan pemerintah bisa menjadi solusi terhadap permasalahan informasi yang asimetris dengan menyajikan nilai atau kinerja perusahaan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1979). Le dan Chizema (2011) melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan antara kepemilikan pemerintah terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan pemerintah dan kinerja perusahaan. Yu (2013) juga menyatakan hasil penelitian yang sama, yaitu terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan pemerintah terhadap kinerja perusahaan.

Ardi (2013) menyatakan bahwa hasil penelitian variabel kepemilikan pemerintah terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur adalah tidak mempunyai hubungan atau pengaruh sama sekali. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian oleh Sari (2010). Zuriawati, Noorfaiz dan Yamuna (2014) meneliti pengaruh antara kepemilikan pemerintah terhadap kinerja perusahaan dan

menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif. Penelitian dilakukan dengan sampel 73 perusahaan jasa dan dagang.

2.6 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham oleh investor asing yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing baik berupa institusi maupun perorangan (Al-Matari *et al.*, 2013). Chhibber dan Majumdar (1999) meneliti mengenai pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan menyatakan hasil yang signifikan positif. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2004) yang juga menyatakan hasil penelitian yang signifikan positif antara kepemilikan asing dan kinerja perusahaan.

Penelitian Setiawan (2006) memberikan kesimpulan bahwa kepemilikan asing dalam perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Ongoro dan K'obonyo (2011) juga menyatakan kepemilikan asing berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

Ongore (2011) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di *Nairobi Stock Exchange* (Kenya) dan menyatakan ada hubungan yang signifikan dari variable kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Hubungan antara kepemilikan asing dan kinerja keuangan perusahaan menunjukkan pengaruh yang signifikan positif pada perusahaan manufaktur di Indonesia (Ardi, 2013).

2.7 Pengaruh Komite Audit Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut *Sarbanes-Oxley Act* jumlah anggota komite audit perusahaan mengharuskan bahwa komite audit harus beranggotakan lima orang dan diangkat untuk masa jabatan lima tahun yang memiliki pengetahuan dasar tentang manajemen keuangan. Dua diantara lima orang anggota tersebut pernah menjadi akuntan publik. Tiga orang anggota yang lain bukan akuntan publik. Ketua komite audit dipegang oleh salah seorang anggota komite akuntan publik, dengan syarat selama lima tahun terakhir mereka tidak berprofesi sebagai akuntan publik. Ketua dan anggota komite audit tidak diperkenankan menerima penghasilan dari perusahaan akuntan publik kecuali uang pensiun.

Di Indonesia, komite audit biasanya terdiri dari dua hingga tiga orang anggota yang dipimpin oleh seorang komisaris independen. Keberadaan komite audit diatur melalui Surat Edaran Bapepam Nomor: SE/03 PM/2002 (bagi perusahaan publik) dan keputusan Menteri BUMN Nomor: Kep-103/MBU/2002 (Bagi BUMN). Komite audit sedikitnya terdiri dari tiga orang, diketuai oleh seorang komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan.

Komite audit berada di bawah dewan komisaris yang memiliki fungsi pengawasan dan bertanggungjawab langsung kepada dewan komisaris. Di perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia, rata-rata komite audit terdiri dari tiga hingga lima orang, dengan salah satu dewan komisaris independen sebagai ketua komite audit. Fungsi pengawasan yang ada pada komite audit adalah untuk melakukan pengawasan terhadap penerapan tata kelola perusahaan.

Hsu (2007) menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara komite audit independen dengan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan Chang dan Lee (2008) menyatakan hasil yang sebaliknya, yakni ada hubungan yang signifikan positif antara kinerja perusahaan dengan variabel komite audit independen.

Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, dan Al-Matari (2012) menyatakan bahwa komite audit independen memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*. Namun penelitian Bouaziz dan Triki (2012) menunjukkan hal sebaliknya, bahwa komite audit independen memiliki pengaruh yang signifikan secara positif.

2.8 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* mengenai komite audit adalah suatu komite yang beranggotakan satu atau lebih anggota dewan komisaris dan dapat meminta kalangan luar dengan berbagai keahlian, pengalaman, dan kualitas lain yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan komite audit. Ukuran komite audit merupakan karakteristik lain yang dipertimbangkan untuk faktor-faktor yang berkaitan dengan efektifitas kinerja (Cadbury Committee, 1992). Komite audit memainkan peran penting dalam mengawasi proses pelaporan keuangan, pengendalian internal dan audit eksternal. Dari perspektif lembaga, komite audit memiliki tingkat pengalaman keuangan dan industri untuk melaksanakan tugasnya, dan secara aktif memantau pengendalian internal dan pelaporan keuangan (Carcello, Hollingsworth, & Neal, 2006).

Coleman dan Biekpe (2007) melakukan penelitian mengenai ukuran komite audit terhadap kinerja perusahaan pada tiga negara yaitu Ghana, Afrika Selatan dan Kenya. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran komite audit memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

Yasser (2011) menyatakan bahwa ukuran komite audit memiliki hubungan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan Ghabayen (2012) yang melakukan penelitian dengan mengambil sampel perusahaan manufaktur di Saudi Arabia. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Komite audit merupakan mekanisme tata kelola yang sangat penting dengan tujuan meningkatkan kredibilitas dan integritas informasi keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan dan meningkatkan kepercayaan publik dalam laporan keuangan perusahaan. Ukuran komite audit dalam penelitian Al-Matari *et al.* (2012) menyatakan bahwa ada hubungan yang signifikan antara ukuran komite audit dengan kinerja perusahaan.

2.9 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Kinerja Perusahaan

Dewan direksi merupakan pihak dalam suatu entitas perusahaan yang bertugas melakukan operasi dan kepengurusan perusahaan. Anggota dewan direksi diangkat oleh RUPS. Dewan direksi bertanggungjawab penuh atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1967), direksi yang didominasi oleh

orang luar dapat membantu untuk mengurangi masalah agensi untuk mengawasi dan mengendalikan perilaku oportunistik manajemen.

Lipton dan Lorsch (1992) menyatakan bahwa dewan mungkin menjadi kurang efektif dalam pemantauan manajemen ketika jumlahnya meningkat. Jensen (1993) juga menegaskan bahwa ukuran dewan direksi yang sedikit (kecil) akan berkorelasi dengan kualitas dalam memonitoring perusahaan. Bukti empiris hubungan antara ukuran dewan direksi dan kinerja perusahaan memberikan hasil yang berbeda.

Penelitian Mustafa (2006) menemukan bahwa ukuran dewan yang besar terkait dengan kurangnya kinerja perusahaan. Limpaphayom dan Connelly (2006) menemukan bahwa antara ukuran dewan direksi dan kinerja perusahaan tidak mempunyai hubungan yang signifikan. Hasil penelitian Reedy *et al.* (2008) juga menunjukkan bahwa ukuran dewan memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian Ehikioya (2009) menyatakan bahwa ukuran dewan mempunyai pengaruh yang signifikan secara positif terhadap kinerja perusahaan. Ibrahim, Rehman, dan Raof menyatakan hasil yang sebaliknya, yaitu tidak adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian Rouf (2011) mendukung hasil penelitian Ibrahim *et al.* (2010) dimana menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Ghabayen (2012) dalam penelitiannya juga tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Ujunwa (2012) dan Al-Matari *et al.* (2012), dimana terdapat hubungan yang tidak signifikan antara ukuran dewan direksi dan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian Al-Matari *et al.* (2012) di perusahaan yang terdaftar di Saudi Arabia juga menemukan hasil yang sama, yaitu hubungan yang tidak signifikan antara ukuran dewan direksi dan kinerja perusahaan. Gill dan Obradovich (2012), Hussin dan Othman (2012), dan Romano, Ferretti dan Rigolini (2012) menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan dewan direksi yang besar sulit untuk dikoordinasikan dan memaksimalkan pembuatan keputusan strategis.

Hasil penelitian Velnampy (2013) menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Raluca (2013) menyatakan bahwa ukuran dewan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2.10 Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan

Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil.

Leverage adalah salah satu mekanisme yang dipercaya oleh pengambil keputusan eksternal untuk mengurangi biaya agensi (*agency cost*). Pemegang

hutang seperti lembaga keuangan dan bank akan memantau tindakan untuk mendorong manajer mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan (Sanda, Aminu & Garba, 2005). *Leverage* telah terbukti menjadi alat yang berguna untuk mengurangi masalah keagenan. Jensen dan Meckling (1976) telah mengidentifikasi bahwa *leverage* keuangan memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang diperoleh. Pengaruh *leverage* keuangan yang diperoleh kinerja perusahaan melalui kegiatan monitoring oleh pemegang hutang.

Jensen (1986) berargumen bahwa *leverage* yang tinggi cenderung mengurangi biaya agensi dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Sanda *et al.* (2005) menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan di Nigeria.

Penelitian Cao (2006) menyatakan hubungan yang signifikan positif antara *leverage* dan kinerja keuangan. Penelitian Jackling dan Johl (2009) menyatakan hasil sebaliknya yaitu pengaruh signifikan negatif antara *leverage* dan kinerja perusahaan.

Khatab, Masood, Zaman, Saleem, dan Saeed (2011) menjelaskan pengaruh yang signifikan positif antara *leverage* dan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Fazlzadeh *et al.* (2011) dan Clarke, Seng dan Whiting (2011) juga menyatakan hasil yang sama, yaitu pengaruh signifikan positif antara *leverage* dan kinerja keuangan perusahaan.

Bouaziz dan Triki (2012) meneliti pengaruh *leverage* terhadap kinerja perusahaan, dan menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Al-Matari *et al.* (2012) dan Hussin dan

Othman (2012) membuktikan adanya pengaruh yang signifikan positif dari *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol karena studi empiris telah menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi penentu kinerja keuangan perusahaan. Biasanya, perusahaan besar dianggap berbeda oleh pemegang saham. Misalnya, ada asumsi bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Hipotesis ini didukung oleh Short dan Keasey (1999) yang melaporkan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek statistik signifikan positif terhadap kinerja keuangan, karena perusahaan besar memiliki potensi untuk akses dana dengan lebih mudah, baik internal maupun eksternal.

Perusahaan yang lebih besar mungkin juga lebih baik peluang pertumbuhan dan akses terhadap peluang pembiayaan. Perusahaan yang lebih besar juga cenderung memiliki analisis yang lebih besar, memiliki lebih banyak informasi yang tersedia untuk mengurangi asimetri informasi, dan memiliki kepemilikan saham dan profil kepemilikan yang lebih luas. Langkah ini konsisten dengan penelitian yang menggunakan total aset yang dimiliki untuk mengukur ukuran perusahaan (Abdussalam, 2006).

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol karena penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menentukan kinerja keuangan sebuah perusahaan. Short dan Kaesey (1999)

menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian Ehikioya (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Chaghadari (2011) juga meneliti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Awunyo-Vitor dan Baah (2012), dimana ukuran perusahaan menghasilkan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

2.12 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja Perusahaan

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila & Muklasin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Angg (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan Menurut Michelle dan Megawati (2005), profitabilitas merupakan

kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan.

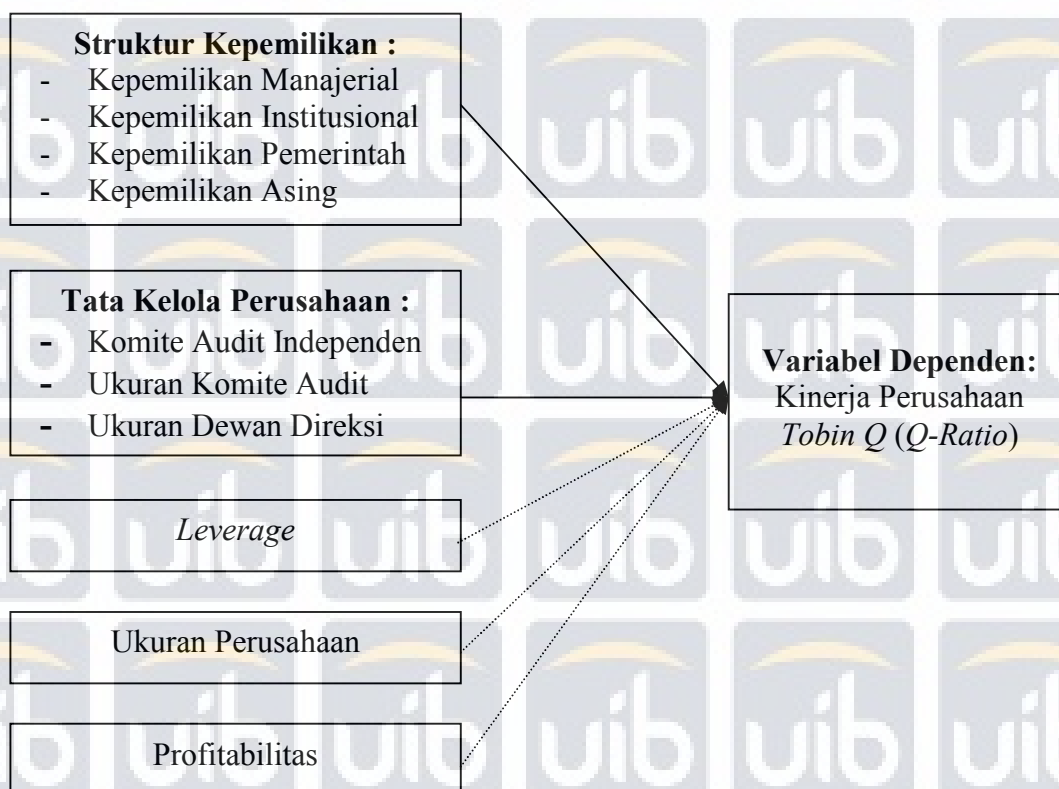
Profitabilitas digunakan sebagai variabel kontrol. Dalam penelitian ini laba bersih per saham (EPS) digunakan sebagai ukuran profitabilitas suatu perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Kumar dan Sopariwala (1992), Ahmed dan Khababa (1999), Kaufmann, Kraay, dan Zoido-Lobaton (2000), dan Al-Malkawi (2005). EPS dianggap *market* pra-pengukur dari kinerja perusahaan (Kaufmann *et al.*, 2000).

Kusumawati (2005) mengatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Claessens dan Djankov (1999) menemukan bahwa perubahan profitabilitas dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam ekonomi transisi.

2.13 Model Penelitian

Model penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sulong *et al.* (2013), Al-Matari *et al.* (2013), dan Al-Matari *et al.* (2012). Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*, yaitu nilai pasar ekuitas ditambah dengan total hutang dan dibagi dengan total aktiva. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing sebagai proksi struktur kepemilikan. Tata kelola perusahaan menggunakan proksi seperti komite audit independen, ukuran komite audit dan ukuran dewan direksi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah rentang waktu dan objek penelitian, dimana penelitian ini menggunakan laporan keuangan untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun terhitung periode 2009 hingga tahun 2013 dengan objek penelitian di Indonesia. Model penelitian tersebut dapat dilihat pada Gambar 2.6 di bawah ini:



Gambar 2.6 Model penelitian analisis pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan manufaktur pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sumber: Sulong *et al.*, 2013, Al-Matari *et al.*, 2013, Al-Matari *et al.*, 2012.

2.14 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian dan kerangka model di atas, maka pernyataan sementara untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

H₂: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

H₃: Kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

H₄: Kepemilikan asing memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

H₅: Komite audit independen memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

H₆: Ukuran komite audit memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

H₇: Ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.