

PENGARUH PELAKSANAAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX*

Dewi Amalia

Adrian Dwi Permana

Fakultas Ekonomi Universitas Ahmad Dahlan Yogyakarta

ABSTRACT

This study is purpose to provide empirical evidence of the influence of applying the corporate governance principle to the financial performance. The examined factors on this research are disclosure, institutional ownership, board of directors, independent board of comisioner, audit committee, and financial performance.

The data was collected using purposive sampling method. The number of samples of the company was 11 during the period of 2002-2006. Using a sample of Jakarta Islamic Index, we provide evidence that the corporate governance principle consist of disclosure, institutional ownership, board of directors, independent board of comisioner, and audit committee statistically significant influence to financial performance simultaneously. The result indicate that investors believe that the corporate which used the corporate governance principle as a positive signal to evaluate the future prospect of the firm.

Keywords: *Corporate Governance, Financial Performance, Disclosure, Institutional Ownership, Board of Directors, Independent Board of Comisioner, Audit Committee.*

Data Availability: *Jakarta Stock Exchange library*

PENDAHULUAN

Corporate governance merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan *value added* bagi *stakeholders*; menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu; serta kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan secara akurat, tepat waktu, dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholders* (YPPMI dan *Sinergy Communication*, 2002 dalam Sulistyanto dan Prapti, 2003). *Corporate governance* juga dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan

jika prinsip tersebut diterapkan sehingga menjaga kelangsungan usaha, menciptakan iklim usaha yang lebih sehat, dan meningkatkan kepercayaan baik investor maupun kreditor (Djarmiko, 2002).

Salah satu prinsip dasar *corporate governance* adalah akuntabilitas menjelaskan bahwa perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan (KNKG, 2004: 6). Dalam pencapaian efisiensi serta sebagai sarana transparansi dan akuntabilitas publik, pengungkapan laporan keuangan menjadi faktor yang signifikan. Pengungkapan laporan keuangan dilakukan dalam bentuk penjelasan mengenai kebijakan akuntansi yang ditempuh, kontijensi, metoda persediaan, jumlah saham beredar, dan ukuran alternatif (Na'im dan Rakhman, 2000).

Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain konsentrasi kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kepemilikan yang terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan *disclosure* sebagai salah satu aspek *corporate governance* diharapkan dapat menjadi dasar untuk menilai kinerja perusahaan. Hastuti (2005) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara transparansi yang diprosikan melalui *disclosure of financial statement* dengan kinerja perusahaan.

Corporate governance memberi perhatian pada *agency problem* yang menekankan pentingnya pemisahan antara kepemilikan perusahaan dengan pengelola perusahaan. Pemisahan ini dimaksudkan memberikan kewenangan dari pihak *principal* kepada *agents* untuk mengelola perusahaan agar diperoleh keuntungan maksimal dengan biaya seefisien mungkin. Namun keleluasaan *agents* untuk memaksimalkan laba perusahaan bisa mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan *agents* dengan beban dan biaya yang harus ditanggung oleh *principal*. Hal ini dapat menimbulkan kurangnya transparansi penggunaan dana serta keseimbangan yang kurang tepat antara kepentingan yang ada (Jensen dan Meckling, 1976).

Konsentrasi kepemilikan adalah salah satu bentuk mekanisme *corporate governance* yang bisa menyamakan kepentingan *principal* dan *agents* (Deni dkk, 1999; Demsetz dan Lehn, 1985 dalam Istanti, 2007). Dengan konsentrasi kepemilikan institusional, *principal* dapat lebih mudah memonitor *agents* sehingga tindakan yang dilakukan dapat sesuai dengan kepentingan *principal*.

Aspek lain yang penting dalam prinsip *corporate governance* yaitu keberadaan dewan komisaris. Dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi serta memberikan petunjuk dan arahan pada *agents*. Keberadaan komisaris diatur melalui peraturan Bursa Efek Jakarta tanggal 1 Juli 2000, bahwa perusahaan yang *listed* di bursa harus mempunyai komisaris yang proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham minoritas (bukan *controlling shareholders*).

Komite audit memiliki tugas terpisah dalam membantu dewan komisaris untuk memenuhi tanggungjawabnya dalam memberikan pengawasan secara menyeluruh. *The Institute of Internal Auditors* (IIA) merekomendasikan agar setiap perusahaan publik, lembaga nonprofit, dan pemerintahan memiliki komite audit yang diatur sebagai komite tetap (FCGI, 2002: 11). Keberadaan dewan direksi juga berperan penting dalam perusahaan karena secara umum dewan direksi adalah orang yang bertanggungjawab dalam pengelolaan perusahaan. Dewan direksi bertugas untuk membantu memonitor kinerja manajer dalam perusahaan (Syakhroza, 2002).

Secara empiris terbukti bahwa investor bersedia memberi premium yang tinggi kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance* secara konsisten (Lukuhay, 2002; Rafick, 2002). Beasley *et. al.* (1996) dalam Sulistyanto & Prapti (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* cenderung meningkat kinerjanya. Sulistyanto dan Nugraeni (2002) dalam Sulistyanto dan Prapti (2003) menunjukkan tidak ada perbedaan manipulasi sebelum dan sesudah adanya kewajiban untuk menerapkan prinsip *corporate governance* yang mengindikasikan belum berhasilnya penerapan *corporate governance* di Indonesia.

Penelitian ini terinspirasi oleh Hastuti (2005) dan Istanti (2007). Sampel penelitian ini adalah perusahaan

yang terdaftar di BEJ dan termasuk dalam *Jakarta Islamic Index*. Alasan peneliti memilih sampel perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebab saat ini sistem ekonomi Islam berkembang cukup pesat dan mulai memberikan dampak yang positif daripada sistem ekonomi konvensional yang selama ini diterapkan di Indonesia (Bank Indonesia, 2002: 8). Perbedaan kedua, *corporate governance* penelitian ini diproses melalui *disclosure*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, keberadaan dewan komisaris independen, dan komite audit. Perbedaan ketiga, yaitu variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh prinsip *corporate governance* terhadap kinerja keuangan. Permasalahan yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah apakah pelaksanaan prinsip *corporate governance* yang meliputi *disclosure*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, keberadaan dewan komisaris independen, dan komite audit mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Corporate Governance

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG, 2000: 5) mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. Sedangkan menurut Na'im (2000) *corporate governance* merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*.

Pada umumnya *corporate governance* terdiri dari 5 prinsip, yaitu *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness* yang disingkat TARIF (Syakhroza, 2003). Sementara OECD (1998) dalam Syakhroza (2003) menyebutkan ada empat yaitu:

1. *Fairness*, perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak *stakeholders* berdasarkan perjanjian serta perundangan berlaku.

2. *Transparency*, keterbukaan informasi, dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus menyediakan informasi yang cukup, akurat, dan tepat waktu kepada *stakeholders* sehingga dapat mengetahui risiko yang mungkin terjadi dalam melakukan transaksi dengan perusahaan.
3. *Accountability*, kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif dan terhindar dari *agency problem*.
4. *Responsibility*, kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan yang berlaku.

FCGI (2002) dan OECD (1999) telah lama menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* yang mencakup:

1. Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat waktu, dapat ikut serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan mendasar perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan;
2. Perlakuan sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi serta melarang praktik *insider trading*;
3. Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum serta kerjasama yang aktif antara perusahaan dan para pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan aspek keuangan yang sehat;
4. Pengungkapan yang akurat dan tepat waktu serta transparansi mengenai kinerja perusahaan, kepemilikan, serta *stakeholders*;
5. Tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan, serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham. Beberapa manfaat pelaksanaan *corporate governance* (FCGI, 2001: 4) antara lain adalah:
 1. Meningkatkan kinerja, efisiensi operasional, serta pelayanan kepada *stakeholders*.
 2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor

- kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor menanam modal di Indonesia.
 4. Pemegang saham akan puas dengan kinerja perusahaan dan sekaligus meningkatkan *shareholders's value* dan dividen. Khusus bagi BUMN akan dapat membantu penerimaan bagi APBN terutama dari hasil privatisasi.

Agency Theory dan Stewardship Theory

Dua teori yang terkait dengan *corporate governance* adalah *stewardship theory* dan *agency theory*. *Stewardship theory* menggunakan asumsi filosofis sifat manusia bahwa manajemen sebagai pihak yang dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun *shareholders* pada khususnya. Sedangkan *agency theory* memandang manajemen sebagai pihak yang tidak mendapat kepercayaan untuk bertindak dengan baik bagi kepentingan publik maupun *shareholders* (Tricker, 1984 dalam Wolfensohn, 1999).

Tujuan dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan agar *principal* memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga profesional. Sementara *principal* hanya bertugas mengawasi dan memonitor jalannya perusahaan serta mengembangkan sistem insentif bagi *agents* untuk memastikan bahwa mereka bekerja demi kepentingan perusahaan (FCGI, 2001: 2).

Kinerja Keuangan

Kinerja adalah jumlah yang dicapai oleh pekerja atau unit faktor produksi lain dalam jangka waktu tertentu yang tergantung antara lain pada perkembangan teknologi, alat produksi, dan organisasi manajemen (Winardi, 1992: 392). Sedangkan *corporate finance* adalah bidang keuangan yang berhubungan dengan operasi dari sudut pandang suatu perusahaan (Atmaja, 1999: 2).

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (1999) kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisis dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan masa lalu dapat digunakan sebagai dasar prediksi posisi keuangan dan kinerja masa depan.

Perusahaan efektif adalah perusahaan yang mencapai tingkat keuntungan maksimal dan biaya-biaya yang merupakan kombinasi tepat dari faktor produksi. Sedangkan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan diperlukan pengukuran kuantitatif atas masukan dan pengeluaran (Ahmad, 2003: 268). Tujuan penilaian kinerja keuangan adalah untuk mengetahui tingkat likuiditas, solvabilitas, dan stabilitas suatu usaha (Munawir, 1991: 31).

Pengungkapan

Na'im dan Rakhman (2000) secara sederhana mendefinisikan pengungkapan/*disclosure* sebagai *the release of information*. Konsep luas pengungkapan yaitu *adequate, fair, dan full disclosure* yang tidak memiliki perbedaan riil jika dipergunakan dalam konteksnya masing-masing secara layak. *Adequate disclosure* yaitu pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh peraturan yang berlaku, pada tingkat pengungkapan ini investor dapat menginterpretasikan angka-angka dalam laporan keuangan dengan benar. *Fair disclosure* mengandung sasaran etis dengan menyediakan informasi yang layak bagi investor potensial. *Full disclosure* merupakan pengungkapan atas semua informasi yang relevan.

Na'im dan Rakhman (2000) menyebutkan dua jenis pengungkapan, yaitu *enforced/mandated disclosure* dan *voluntary disclosure*. *Enforced/mandated disclosure* yaitu pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku. Jika perusahaan tidak bersedia mengungkap informasi secara sukarela, pengungkapan wajib akan memaksa perusahaan untuk mengungkapkannya (Darrough, 1993). Sedangkan *voluntary disclosure* yaitu pengungkapan yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan secara sukarela akan memberi *value added* bagi perusahaan, antara lain menarik perhatian lebih banyak analis, meningkatkan ekspektasi, menurunkan ketidaksimetrisan informasi pasar, dan menurunkan *market surprise*. Pengungkapan sukarela juga dapat membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen (Lang dan Lundholm, 1996; Healy dan Palepu, 1993). Pengungkapan dengan kualitas informasi yang rendah akan meningkatkan perilaku oportunistik dalam pasar modal (Forker, 1992).

Suripto (1999) dalam Gunawan (2000) menjelaskan bahwa tingkat pengungkapan sukarela pada laporan tahunan perusahaan publik Indonesia masih relatif rendah. Gunawan (2000) menyatakan bahwa semakin luas ukuran perusahaan dan semakin tinggi tingkat rasio utang terhadap total aktiva, maka semakin luas pula pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan pada laporannya. Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis alternatif yang pertama sebagai berikut:

H₃₁: *Disclosure* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Kepemilikan Institusional

Moh'd, *et. al.* (1998) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu investor institusional dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*, karena kepemilikan mewakili satu *source of power* yang digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Kepemilikan institusional merupakan persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi.

Husnan (2000) dalam Hastuti (2005) menemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan lebih besar kepada manajemen dibanding dengan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi. Holderness dan Sheehan (1988) dalam Hastuti (2005) menemukan bahwa *Q-tobin* lebih rendah secara signifikan untuk perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas individual. Mc Connel dan Servaes (1990) dalam Hastuti (2005) menemukan bahwa *Q-tobin* berhubungan positif dengan proksi kepemilikan saham oleh investor institusional. *Q-Tobin* merupakan rumus yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dengan mempertimbangkan beberapa faktor seperti nilai pasar ekuitas, nilai buku utang, dan nilai buku total aktiva (Hastuti, 2005). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis alternatif yang kedua adalah:

H₃₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Dewan Direksi

Dewan direksi umumnya merupakan kombinasi antara manajer atau direktur eksekutif dan direktur independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu/nondirektur eksekutif. Dewan direksi, mengelola dan mewakili perusahaan di bawah pengarahannya dan pengawasan dewan komisaris. Dewan direksi memberikan informasi dan menjawab hal yang diajukan dewan komisaris (FCGI, 2002: 3).

Dewan direksi bertanggungjawab penuh atas manajemen perusahaan. Direksi diharuskan oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) menjalankan tugas untuk kepentingan perusahaan. Setiap anggota secara pribadi bertanggungjawab atas penyimpangan atau kelalalan dalam menjalankan tanggung jawab tersebut. Berdasarkan pasal 87 UUPT anggota direksi harus mengungkapkan setiap kepentingan pemegang saham yang dipegang olehnya atau keluarganya di perusahaan tersebut atau lainnya (FCGI, 2001: 7)

Beasley (1996) dalam Istanti (2007) menemukan adanya hubungan negatif antara persentase anggota noneksekutif dalam dewan direksi dengan kemungkinan kecurangan. Berdasarkan uraian di atas, maka diturunkan hipotesis alternatif yang ketiga sebagai berikut:

H₃₃: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Dewan Komisaris

FCGI (2002: 5) menyatakan bahwa dewan komisaris diangkat dan diberhentikan oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi serta memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Dengan kata lain, dewan komisaris bertanggungjawab untuk mengawasi manajemen (Egon Zehnder International, 2000). Tugas dewan komisaris meliputi:

1. Menilai dan mengarahkan strategi perusahaan, garis-garis besar rencana kerja, kebijakan pengendalian risiko, anggaran tahunan dan rencana usaha; menetapkan sasaran kerja; mengawasi pelaksanaan dan kinerja perusahaan; serta memonitor penggunaan modal perusahaan, investasi, dan penjualan aset;

2. Menilai sistem penetapan penggajian, serta menjamin proses pencalonan anggota dewan direksi yang transparan dan adil;
3. Memonitor dan mengatasi masalah benturan kepentingan pada tingkat manajemen, anggota dewan direksi dan dewan komisaris;
4. Memonitor pelaksanaan *governance* dan mengadakan perubahan bila diperlukan;
5. Memantau proses keterbukaan dan efektivitas komunikasi.
 - a. Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG, 2002) memberikan definisi komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Berdasar uraian di atas, maka hipotesis alternatif ketiga yang diturunkan adalah sebagai berikut:

H_{a4} : Keberadaan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Komite Audit

Komite audit beranggotakan komisaris independen dan terlepas dari kegiatan operasional manajemen serta bertanggung jawab utama membantu dewan komisaris dalam hal kebijakan akuntansi, pengawasan internal, dan sistem pelaporan keuangan perusahaan (*The Institute of Internal Auditors, Internal Auditing and the Audit Committee: Working Together Towards Common Goals* dalam FCGI, 2002: 11). Kriteria dan catatan lainnya tentang komite audit (Pratip Kar, 2000 dalam FCGI, 2002: 14) adalah:

1. Paling sedikit satu anggota komite audit harus mempunyai pengetahuan yang memadai tentang keuangan dan akuntansi;
2. Ketua komite audit harus hadir pada RUPS untuk menjawab pertanyaan para pemegang saham;
3. Komite audit harus mengundang eksekutif yang menurut mereka tepat (terutama pejabat di bidang keuangan) untuk hadir pada rapat komite,

akan tetapi apabila dipandang perlu dapat mengadakan rapat tanpa kehadiran seorangpun eksekutif perusahaan. Di luar itu, direktur keuangan dan kepala satuan kerja audit internal dan seorang wakil dari auditor eksternal harus hadir sebagai peserta pada rapat-rapat komite audit;

4. Sekretaris perusahaan harus bertindak sebagai sekretaris komite audit;
5. Wewenang komite audit harus meliputi:
 - a. Menyelidiki semua aktivitas dalam batas lingkup tugasnya.
 - b. Mencari informasi yang relevan dari setiap karyawan.
 - c. Mengusahakan saran hukum dan saran profesional lainnya yang independen apabila dipandang perlu.
 - d. Mengundang kehadiran pihak luar dengan pengalaman yang sesuai, apabila dianggap perlu.

Berdasar uraian di atas, maka diturunkan hipotesis alternatif yang keempat sebagai berikut:

H_{a5} : Keberadaan komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Berdasar penjelasan tersebut diketahui bahwa *corporate governance* membantu terciptanya hubungan kondusif dan dapat dipertanggungjawabkan di antara elemen dalam perusahaan (dewan komisaris, dewan direksi, dan para pemegang saham) dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian, hipotesis alternatif keenam disusun sebagai berikut:

H_{a6} : Pelaksanaan prinsip *corporate governance* meliputi *disclosure*, kepemilikan Institusional, ukuran dewan direksi, keberadaan dewan komisaris independen, dan komite audit secara simultan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

METODA PENELITIAN

Data dan Sampel Penelitian

Sampel penelitian diambil atas dasar *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar dan aktif di BEJ; perusahaan tersebut masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index* (JII) berturut-turut selama periode 2002 sampai dengan 2006; menerbitkan laporan keuangan periode 2002 sampai dengan 2006;

melakukan *disclosure* dalam laporan keuangan periode 2002 sampai dengan 2006; serta memiliki kelengkapan data kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, dewan komisaris independen, dan komite audit.

Data penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan periode 2002 sampai dengan 2006 yang diperoleh dari pusat data pasar modal BEJ; indeks ungkapan wajib dari Bapepam; proporsi kepemilikan saham dari *Indonesian Capital Market Directory*; serta jumlah dewan direksi, dewan komisaris independen, dan komite audit yang berasal dari *annual report*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

1. *Disclosure* adalah *the release of information* (Na'im dan Rakhman, 2000). *Disclosure* pada penelitian ini diukur menggunakan *index* yang dipakai oleh Cooke (1992) dan Wallace (1987) dalam Hastuti (2005) dengan rumus indeks = n/k . Notasi n menunjukkan jumlah item pengungkapan yang dipenuhi dan k adalah jumlah semua item yang dipenuhi. Menurut Bapepam (2002: 36), catatan atas laporan keuangan emiten mengungkapkan 53 item ketentuan dalam pedoman penyajian dan pengungkapan.
2. Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh perusahaan publik yang berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan atau pribadi (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan institusional (INST), diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh Investor Institusional (Midlastuty dan Machfoedz, 2003).
3. Dewan Direksi adalah pihak yang bertanggungjawab atas pengelolaan perusahaan (Syakhroza, 2002). Ukuran dewan direksi (BSIZE), diukur dengan jumlah anggota dewan direksi (Midlastuty dan Machfoedz, 2003).
4. Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi

- kepentingan perusahaan (KNKCG, 2002: 3). Komisaris independen (IK) diukur menggunakan variabel dummy, 1 jika perusahaan memiliki susunan komisaris independen sesuai dengan peraturan BEJ Nomor SE-008/BEJ/12-2001, yaitu jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota komisaris dan 0 jika sebaliknya (Siregar dan Utama, 2005).
5. Komite Audit adalah komite yang bertugas membantu dewan komisaris dan menjalankan pengawasan fungsi keuangan (Syakhroza, 2002). Komite audit (KA) diukur menggunakan variabel dummy, 1 jika perusahaan memiliki susunan komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam Nomor SE-03/PM/2002 yaitu komite audit terdiri dari sedikitnya 3 orang, diketuai oleh komisaris independen perusahaan dan 0 jika sebaliknya (Siregar dan Utama, 2005).
 6. Kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan rumus *Tobin's Q* atau *Q ratio* atau *Tobin's Q* yang dirumuskan sebagai berikut (Chung dan Prult, 1994 dalam Zulfikar, 2006):

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{Nilai buku utang}}{\text{Nilai buku total aktiva}}$$

Tobin's Q memberikan gambaran pada aspek fundamental dan sejauhmana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Hastuti, 2005).

Pengujian Hipotesis

Metoda analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

- Y : Kinerja keuangan perusahaan
 α : Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$: Koefisien regresi masing-masing variabel
 X_1 : *Disclosure*
 X_2 : Kepemilikan institusional
 X_3 : Ukuran dewan direksi
 X_4 : Komisaris independen
 X_5 : Komite audit
 e : *Error*

ANALISIS DATA

Pengujian Kesesuaian Data

Pengujian asumsi klasik meliputi normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas dilakukan untuk menjamin model regresi yang diestimasi layak digunakan. Pada pengujian data ini terdapat pelanggaran asumsi autokorelasi sehingga dilakukan transformasi untuk memenuhi kriteria uji asumsi klasik dan model empiris pada persamaan layak untuk diuji.

Analisis Deskriptif

Sampel penelitian berjumlah 11 perusahaan yaitu Astra Agro Lestari, Aneka Tambang, Berlian Laju Tanker, Kalbe Farma, International Nickel Ind., Indofood Sukses Makmur, Semen Cibinong/Holcim Indonesia, Tambang Batubara Bukit Asam, Telekomunikasi Indonesia, United Tractors, dan Unilever Indonesia. Berikut statistik deskriptif variabel penelitian.

Tabel 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Min	Maks	Rata-rata
Kinerja keuangan	0,2212	3,9270	1,1739
Disclosure	0,4906	0,7942	0,6820
Kepemilikan institusional	0,4535	0,8374	0,6573
Ukuran dewan direksi	4	11	6,6364
Distribusi frekuensi dari:			
Variabel	Memiliki	Tidak memiliki	
Komisaris Independen	37 (67,3%)	18 (32,7%)	
Komite Audit	4 (7,3%)	51 (92,7%)	

Sumber: Data sekunder, dlolah (2007)

Analisis Regresi Berganda

Prosedur transformasi data mengurangi satu observasi yaitu pada observasi pertama (Gujarati,

1995: 428) sehingga jumlah observasi menjadi 54. Persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$Y = 1,518 - 6,480X_1 - 1,378X_2 - 0,170X_3 - 0,150X_4 - 0,031X_5$$

Tabel 2 Hasil Regresi Linear Berganda Data Transformasi

Variabel Independen	Koef. Regresi	t_{hitung}	p
Konstanta	1,518	5,354	0,000
Disclosure (X_1)	-6,480	-3,900	0,000
Kepemilikan institusional (X_2)	-1,378	-1,443	0,156
Ukuran dewan direksi (X_3)	-0,170	-2,770	0,008
Komisaris independen (X_4)	-0,150	-0,803	0,426
Komite audit (X_5)	-0,031	-0,099	0,922
Variabel dependen: Kinerja keuangan (Y)			
$adj.R^2$	= 0,297	F_{tabel}	= 2,409 (db ₁ = 5; db ₂ = 48)
F_{hitung}	= 5,484	t_{tabel}	= 2,011 (db = 48)
p	= 0,000		
d	= 1,816		

Sumber: Data sekunder, dlolah (2007)

Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa kelima faktor memiliki koefisien regresi yang bervariasi sehingga mempunyai pengaruh yang tidak sama terhadap kinerja keuangan. Nilai koefisien determinasi (R^2_{adj}) diperoleh sebesar 0,297 yang berarti bahwa hanya sekitar 29,7% variasi pada variabel kinerja keuangan mampu diterangkan oleh kelima variabel *disclosure*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, keberadaan komisaris independen, dan komite audit secara simultan. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 70,3% diterangkan oleh variasi lain di luar model.

Pembahasan dan Kesimpulan

Uji t dalam regresi digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai hipotesis kelima yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap kinerja

keuangan. Untuk menguji terbukti tidaknya hipotesis penelitian ditentukan dengan cara:

- Membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} pada tingkat keyakinan $\alpha = 5\%$ dan derajat bebas $df = n-1$. Jika nilai t_{hitung} positif dan lebih kecil dari nilai t_{tabel} , maka kesimpulan yang akan dibuat bahwa hasil penelitian mendukung H_0 dan tidak mendukung H_a . Dengan kata lain, Jika nilai t_{hitung} positif dan lebih besar dari nilai t_{tabel} , maka hasil penelitian tidak mendukung H_0 dan mendukung H_a .
- Membandingkan *probability value (p-value)* dengan derajat keyakinan $\alpha = 5\%$. jika nilai *p-value* lebih besar dari α maka hasil penelitian mendukung H_0 dan tidak mendukung H_a . Atau jika nilai *p-value* lebih kecil dari α maka hasil penelitian tidak mendukung H_0 dan mendukung H_a .

Tabel 3 Hasil Uji T

Variabel	T _{hitung}	P _{value}	T _{tabel} *	Keterangan
<i>Disclosure</i>	-3,900	0,000	2,011	Tidak signifikan
Kepemilikan institusional	-1,443	0,156	2,011	Tidak signifikan
Ukuran dewan direksi	-2,770	0,008	2,011	Tidak signifikan
Komisaris independen	-0,803	0,426	2,011	Tidak signifikan
Komite audit	-0,099	0,922	2,011	Tidak signifikan

* Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber: Data sekunder, diolah (2007)

Berdasar tabel 3 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai negatif, sehingga hipotesis pertama sampai dengan hipotesis kelima dalam penelitian ini tidak dapat didukung. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa *disclosure*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, keberadaan komisaris independen, dan komite audit secara parsial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini kemungkinan disebabkan masih pendeknya periode pelaksanaan regulasi yang

mengatur penerapan prinsip *corporate governance* oleh perusahaan publik di Indonesia.

Uji F dalam regresi digunakan untuk menguji hipotesis keenam yang menyatakan adanya pengaruh variabel independen yang terdiri dari *disclosure*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, keberadaan komisaris independen, dan komite audit secara simultan terhadap kinerja keuangan. Dengan kriteria pengujian:

1. Membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} pada tingkat keyakinan $\alpha = 5\%$ dan derajat bebas $df = n-1$. Jika nilai F_{hitung} positif dan lebih kecil dari nilai F_{tabel} , maka kesimpulan yang akan dibuat bahwa hasil penelitian mendukung H_a dan tidak mendukung H_0 . Dengan kata lain, Jika nilai F_{hitung} positif dan lebih besar dari nilai F_{tabel} , maka hasil penelitian tidak mendukung H_a dan mendukung H_0 .
2. Membandingkan *probability value (p-value)* dengan derajat keyakinan $\alpha = 5\%$. Jika nilai *p-value* lebih besar dari α maka hasil penelitian mendukung H_0 dan tidak mendukung H_a . Atau jika nilai *p-value* lebih kecil dari α maka hasil penelitian tidak mendukung H_0 dan mendukung H_a .

Berdasar tabel 2, diketahui F_{hitung} bernilai positif dan lebih besar dari F_{tabel} ($5,484 > 2,409$). Kemudian diketahui pula bahwa *p value* sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai α 0,05. Dengan demikian, H_{a6} dalam penelitian ini diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa pelaksanaan prinsip *corporate governance* yang meliputi *disclosure*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, keberadaan komisaris independen, dan komite audit secara simultan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain metoda pengukuran kinerja keuangan menggunakan *Tobin's Q* serta *corporate governance* diprosikan dengan *disclosure*, kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar menambah variabel *corporate governance* lain yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan seperti kualitas audit, transparansi laporan keuangan, kepemilikan manajerial, dan *discretionary accruals*. Serta metoda pengukuran kinerja keuangan dapat menggunakan rasio keuangan seperti *net profit margin*, ROI, ROA, dan ROE.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Anton K. Muda. 2003. *Kamus Lengkap Ekonomi*. Surabaya: Gita Media Press.
- Atmaja, Lukas Setya. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi
- Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). 2002. "Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik: Industri Manufaktur dan Investasi". Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal. Nomor SE-02/PM/2002.
- Bank Indonesia. 2002. "Cetak Biru Pengembangan Perbankan Syariah Indonesia". Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. 2006. "Peraturan Bank Indonesia tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum". Bank Indonesia. Nomor 8/4/PBI/2006.
- Djatmiko, Hermanto Edy. 2002. "Melecut Kinerja Mendongkrak Citra". SWA Nomor 23/ XVIII/5-17 November. Hal 1-2.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Tata Kelola Perusahaan*. Seri Tata Kelola Perusahaan. Jilid I Edisi Ketiga. Jakarta.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2002. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan. Jilid II, Edisi Ketiga. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 1995. *Basic Econometric*. Third Edition, New York: McGraw-Hill, Inc.
- Gunawan, Yuniati. 2000. "Analisis Pengungkapan Informasi Laporan Tahunan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". Simposium Nasional Akuntansi III.
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. "Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan". Simposium Nasional Akuntansi V.
- Herwidayatmo. 2000. "Implementasi *Good Corporate Governance* untuk Perusahaan Publik Indonesia". *Usahawan*. No. 10 Tahun XXIX Oktober.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2002. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan: Kerangka Dasar Penyusunan Penyajian Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Istanti, Rina. 2007. Pengaruh Pelaksanaan Prinsip Good Corporate Governance terhadap Earning Management. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Ahmad Dahlan.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No 4, hal. 305-360.
- Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG). 2002. "Pedoman Komisaris Independen".
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2004. "Pedoman Umum *Good Corporate Governance*".

- Munawir. 1991. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Na'im, Ainun dan Fuad Rakhman. 2000. "Analisis Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.XV/No.2/hal.70-82.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P dan Siddharta Utama. 2005. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktik *Corporate Governance* terhadap Pengelolaan Laba (*Earnings Management*)". Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Sulistyanto, H. Sri dan Meniek S. Prapti. 2003. "Good Corporate Governance: Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat?". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis-Ekobis*. Vol.4/No.1/Januari.
- Syakhroza, Akhmad. 2003. "*Best Practice Corporate Governance* dalam Konteks Kondisi Lokal Perbankan Indonesia". *Usahawan* Nomor 6 Tahun. XXXII Juni.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance. 2000. "*Corporate Governance* atau *Corporate Failure*".
- Winardi, J. 1992. *Manajemen Perilaku Organisasi*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama, Jakarta: Kencana.
- Wolfensohn, James D. 1999. "*The Proper Governance of Companies Will Become as Crucial to The World Economies as The Proper Governing of Countries.*": World Bank.Good Corporate Governance (GCG)
- Zulfikar. 2006. "Analisis *Good Corporate Governance* di Sektor Manufaktur: Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance*, *Return On Asset*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Pasar Perusahaan". *Benefit*. Vol. 10/No. 2, Desember, hal. 130-141.

LAMPIRAN 1

ITEM DISCLOSURE

Item Pengungkapan yang merupakan ketentuan dalam Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik (Bapepam, 2003: 36):

1. Neraca Konsolidasi.	28. Kewajiban Lancar Lain-lain.
2. Laporan Laba Rugi Konsolidasi.	29. Obligasi Konversi.
3. Laporan Perubahan Ekuitas Konsolidasi.	30. Hak Minoritas.
4. Laporan Arus Kas Konsolidasi.	31. Modal Saham.
5. Gambaran Umum Perusahaan.	32. Tambahan Modal Disetor.
6. Ikhtisar Kebijakan Akuntansi Penting.	33. Selisih Kurs karena Penjabaran Laporan Keuangan.
7. Kas dan Setara Kas.	34. Saldo Laba.
8. Investasi Jangka Pendek.	35. Waran.
9. Piutang Usaha.	36. Pendapatan Usaha.
10. Penanaman Neto Sewa Guna Usaha.	37. Harga Pokok Penjualan.
11. Tagihan Anjak Piutang.	38. Beban Usaha.
12. Piutang Pembiayaan Konsumen.	39. Penghasilan (Beban) Lain-lain.
13. Piutang Jasa Asuransi.	40. Pajak Penghasilan.
14. Piutang Lain-lain.	41. Program Pensiun.
15. Persediaan.	42. Pos Luar Blasa.
16. Pajak Dibayar Dimuka.	43. Laba per Saham.
17. Investasi pada Perusahaan Asosiasi.	44. Restrukturisasi Utang Bermasalah.
18. Investasi Jangka Panjang Lain.	45. Sifat dan Transaksi Hubungan Istimewa.
19. Aktiva Tetap.	46. Informasi Segmen.
20. Goodwill.	47. Aktiva dan Kewajiban Moneter dalam Mata Uang Asing.
21. Aktiva Lain-lain.	48. Perikatan dan Kontijensi.
22. Pinjaman Jangka Pendek.	49. Peristiwa Setelah Tanggal Neraca.
23. Wesel Bayar.	50. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Baru.
24. Utang Usaha.	51. Reklasifikasi Akun.
25. Utang Klaim, Asuransi, dan Reasuransi.	
26. Utang Pajak.	
27. Biaya Masih Harus Dibayar.	

LAMPIRAN 2

UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Normalitas (Hasil Transformasi)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Standardized Residual
N			54
Normal Parameters	a,b	Mean	.0000000
		Std. Deviation	.95166190
Most Extreme Differences		Absolute	.092
		Positive	.045
		Negative	-.092
Kolmogorov-Smirnov Z			.678
Asymp. Sig. (2-tailed)			.748

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Uji Multikolinearitas (Hasil Transformasi)

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Transformasi X1	.950	1.052
	Transformasi X2	.911	1.097
	Transformasi X3	.979	1.021
	Komisaris independen (X4)	.876	1.142
	Komite audit (X5)	.979	1.021

a. Dependent Variable: Transformasi Y

3. Uji Autokorelasi (Hasil Transformasi)

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.816 ^a

a. Predictors: (Constant), Komite audit (X5), Transformasi X1, Transformasi X3, Transformasi X2, Komisaris independen (X4)

b. Dependent Variable: Transformasi Y

4. Uji Heteroskedastisitas (Hasil Transformasi)

Correlations

			absRES2
Spearman's rho	Transformasi X1	Correlation Coefficient	-.224
		Sig. (2-tailed)	.104
		N	54
	Transformasi X2	Correlation Coefficient	-.136
		Sig. (2-tailed)	.328
		N	54
	Transformasi X3	Correlation Coefficient	-.183
		Sig. (2-tailed)	.186
		N	54
	Komisaris independen (X4)	Correlation Coefficient	.052
		Sig. (2-tailed)	.706
		N	54
	Komite audit (X5)	Correlation Coefficient	-.236
		Sig. (2-tailed)	.086
		N	54

LAMPIRAN 4

ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA SETELAH TRANSFORMASI

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Komite audit (X5), Transformasi X1, Transformasi X3, Transformasi X2, Komisaris independen (X4)		Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: Transformasi Y

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.603 ^a	.364	.297	.5949993	1.816

- a. Predictors: (Constant), Komite audit (X5), Transformasi X1, Transformasi X3, Transformasi X2, Komisaris independen (X4)
b. Dependent Variable: Transformasi Y

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.706	5	1.941	5.484	.000 ^a
	Residual	16.993	48	.354		
	Total	26.700	53			

- a. Predictors: (Constant), Komite audit (X5), Transformasi X1, Transformasi X3, Transformasi X2, Komisaris independen (X4)
b. Dependent Variable: Transformasi Y

Coefficients^b

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.518	.284		5.354	.000
	Transformasi X1	-6.480	1.661	-.461	-3.900	.000
	Transformasi X2	-1.378	.955	-.174	-1.443	.156
	Transformasi X3	-.170	.061	-.322	-2.770	.008
	Komisaris independen (X4)	-.150	.186	-.099	-.803	.426
	Komite audit (X5)	-.031	.312	-.012	-.099	.922

- a. Dependent Variable: Transformasi Y