

PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Amelia Lindawati

Akuntan PT Aneka Kimia Inti

amel_cutez89@yahoo.com

Abstract

This study aims to examine the effect of corporate governance mechanism that consists of managerial ownership, institutional ownership, and size of the board of directors on the financial performance through the agency cost. The object of this research is the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2007-2009. The sample used in this study as many as 41 companies selected by purposive sampling method. Secondary data obtained from the company's annual financial statements and then processed using the method of path analysis. The results showed that managerial ownership has no effect on financial performance through the agency cost, while institutional ownership and board size effect on financial performance through the agency cost.

Keywords: *managerial ownership, institutional ownership, board size, agency cost, financial performance.*

Pendahuluan

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usahanya untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Kinerja keuangan memberikan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan menggunakan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai kondisi baik atau buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja perusahaan dalam suatu periode tertentu. Laporan keuangan merupakan salah satu alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan (Ermayanti, 2009). Oleh karena itu, laporan keuangan perusahaan digunakan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan, karena kinerja keuangan perusahaan dapat tercermin melalui laporan keuangan perusahaan.

Kinerja perusahaan yang terefleksikan dalam laporan keuangan perusahaan tidak dapat ditingkatkan secara maksimal karena adanya *agency conflict*, yang muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan

pengendalian perusahaan. Dengan pemisahan ini, pemilik perusahaan akan memberikan kewenangan pada pengelola (manajer) untuk mengurus jalannya perusahaan seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan lainnya untuk dan atas nama pemilik perusahaan, sehingga mungkin saja pengelola (manajer) tidak melakukan tindakan yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Dengan informasi yang dimiliki, manajer bisa bertindak hanya untuk menguntungkan dirinya sendiri, dengan mengorbankan kepentingan *principal* (pemilik). Hal ini mungkin terjadi karena manajer mempunyai informasi mengenai perusahaan, yang tidak dimiliki pemilik perusahaan (*asymmetric information*) (Gunarsih, 2003; dalam Karina, 2006). Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham).

Asimetri informasi dapat dijelaskan dengan teori keagenan (*agency theory*), yang menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer sebagai *agent* mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun, di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini sering kali menimbulkan masalah keagenan atau konflik agensi (Faisal, 2005). Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap *agency conflict* (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan pemberian insentif, pengawasan, dan implementasi suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Dengan implementasi mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* timbul dari usaha pemegang saham untuk mengawasi manajemen perusahaan, sehingga manajer tidak punya kesempatan untuk menggunakan aset demi kepentingan pribadi mereka, atau dapat dikatakan *agency cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manajer agar memaksimalkan harga saham jangka panjang daripada bertindak sesuai kepentingan mereka sendiri (Bringham dan Daves, 2004; dalam Karina, 2006).

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance* (Darmawati, Deni, dan Khomsiyah, 2004; dalam Ujianto dan Pramuka, 2007). *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis perusahaan yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja perusahaan (Darmawati dkk., 2004; dalam Ujianto dan Pramuka, 2007). Pencapaian persejajaran kepentingan antara pemegang saham (pemilik) perusahaan dengan manajer tentu saja tidak lepas dari mekanisme *corporate*

governance yang merupakan bagian penting dalam pengelolaan perusahaan. *Corporate governance* memiliki prinsip *fairness, transparency, accountability,* dan *responsibility* sehingga perusahaan yang baik *corporate governancenya* semestinya akan dapat mengurangi masalah agensi (Ujiyanto dan Pramuka, 2007). Dengan berkurangnya masalah agensi, maka akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Faisal (2005) menganalisis *agency cost*, struktur kepemilikan, dan mekanisme *corporate governance* untuk mengetahui apakah penurunan biaya keagenan berpengaruh pada kinerja perusahaan secara keseluruhan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, maka *agency cost* akan semakin besar pula, sehingga kinerja perusahaan akan menurun. Akan tetapi, semakin besar ukuran dewan direksi, maka *agency cost* semakin rendah, sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Srihartanto (2008) terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan *Return on Equity* (ROE). Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuraeni (2010), di mana penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan saham oleh institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan sekarang diarahkan untuk memperluas bidang penelitian dengan mempertimbangkan sebuah model empiris yang mencoba mengaitkan antara mekanisme *corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *return on equity*, melalui *agency cost* yang diukur dengan *asset turnover*. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti secara empiris apakah mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost* sebagai variabel *intervening*.

Rerangka Teori dan Hipotesis

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principals*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Manajer sebagai *agent* mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun, di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri. Dengan demikian, terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam suatu perusahaan, di mana masing-masing pihak yang ada berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran masing-masing sesuai dengan yang dikehendaki. Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen inilah

yang disebut dengan *agency conflict* yang salah satunya disebabkan oleh adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham).

Agency conflict dapat diminimalkan dengan pemberian insentif, pengawasan, dan implementasi mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang ada tersebut. Implementasi mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost*. *Agency cost* timbul dari usaha pemegang saham untuk mengawasi manajemen, sehingga manajer tidak punya kesempatan untuk menggunakan aset demi kepentingan pribadi mereka sendiri, atau dapat dikatakan *agency cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manajer agar memaksimalkan harga saham jangka panjang daripada bertindak sesuai kepentingan mereka sendiri (Bringham dan Daves, 2004; dalam Karina, 2006). Besarnya *agency cost* tercermin dari pemanfaatan aset perusahaan (Faisal, 2005). Semakin efisien penggunaan aset perusahaan, maka biaya pengawasan yang dikeluarkan akan semakin kecil, sehingga tingkat kepercayaan pemegang saham terhadap manajer akan semakin besar. Tingkat *agency cost* dapat direfleksikan dari tingginya tingkat perputaran aset. Semakin tinggi *asset turnover* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan asetnya untuk menghasilkan penjualan sehingga semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Semakin tinggi perputaran aset dalam perusahaan juga dapat menunjukkan bahwa manajemen tidak melakukan pemborosan dalam penggunaan asetnya. *Agency cost* dapat diukur dengan *asset turnover* yaitu penjualan dibagi dengan rata-rata total aset.

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. *Corporate governance* memiliki prinsip adanya *fairness* yaitu perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholders* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku, *transparency* yaitu bisa diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan, *accountability* yang menunjukkan kejelasan fungsi, hak, kewajiban, wewenang, dan tanggung jawab antara para pemegang saham, dewan komisaris, serta direksi; dan *responsibility* atau tanggung jawab mengenai kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur, dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengawasan terhadap keputusan tersebut, yang diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah perusahaan sebagai

salah satu bentuk agar dapat mencapai tujuannya dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya.

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai 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. Dalam mengukur kinerja keuangan dapat digunakan *Return on Equity* (ROE). Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Besarnya laba dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktivitas penjualan perusahaan dengan memanfaatkan total assetnya yang tercermin melalui *asset turnover*. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat meningkatkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam meningkatkan laba. Dengan adanya laba bersih yang baik, akan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari meningkatnya ROE (Paradita, 2009). ROE dapat diukur dengan laba setelah pajak dibagi dengan total ekuitas.

Hipotesis

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah di dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, hal ini terjadi karena kepemilikan saham manajerial memungkinkan adanya penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang berarti semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial, maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham dan juga dirinya sendiri, sehingga akan semakin baik kinerja perusahaan. Dengan demikian kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal sehingga akan meminimumkan *agency cost*. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dibuat hipotesis:

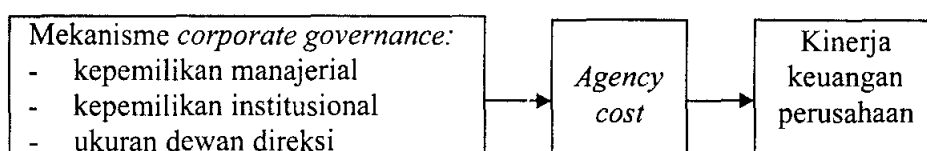
H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost*.

Kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi dapat mengontrol perilaku manajer agar manajer tidak berusaha untuk mencapai kepentingannya sendiri, sehingga biaya keagenan dapat berkurang dan kinerja perusahaan dapat berjalan dengan maksimal. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung, atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka konflik antara pemegang saham dengan manajer akan semakin berkurang, dan akhirnya akan menekan *agency cost*. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dibuat hipotesis:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost*.

Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme yang penting dalam *corporate governance*, di mana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan. Dewan direksi dapat memberikan kontribusi terhadap kinerja perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan strategik serta pengurangan inefisiensi dan kinerja yang rendah (Faisal, 2005). Peningkatan ukuran dewan direksi akan menyebabkan turunnya kemampuan dewan direksi untuk mengendalikan manajemen yang akan menimbulkan permasalahan agensi. Ukuran dan komposisi dewan direksi berpengaruh dalam kegiatan perusahaan untuk menentukan efektif tidaknya aktivitas *monitoring* dalam mengawasi kinerja manajer. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dibuat hipotesis:

H3: Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost*



Gambar 1. Model Penelitian

Metoda Penelitian

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian meliputi variabel independen, variabel dependen, dan variabel *intervening*, sebagai berikut:

1. Variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial (MO), kepemilikan institusional (IO), dan ukuran dewan direksi (BS).

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, dimana diukur dari persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibandingkan dengan seluruh jumlah modal saham perusahaan yang beredar.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi lain pada perusahaan, yang diukur dari persentase jumlah saham yang dimiliki investor institusional, di mana paling sedikit kepemilikannya 5% dari seluruh modal saham yang beredar.

Ukuran dewan direksi merupakan jumlah seluruh anggota dewan direksi dalam perusahaan, di mana diukur dari jumlah anggota dewan direksi yang ada di perusahaan.

2. Variabel *intervening* yaitu *agency cost* (AT).

Agency cost timbul dari usaha pemegang saham untuk mengawasi manajemen, sehingga manajer tidak punya kesempatan untuk menggunakan aset demi kepentingan pribadi mereka (Brigham dan Daves, 2004; dalam Karina, 2006). *Agency cost* diukur dengan *asset turnover* yang dihitung dari penjualan dibagi dengan rata-rata total aset.

- 3 Variabel dependen yaitu kinerja keuangan (ROE). Kinerja keuangan 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. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE), yaitu dari laba setelah pajak dibagi dengan total ekuitas.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria antara lain:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di BEI dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
2. Menerbitkan laporan keuangan selama periode 2007-2009.
3. Memiliki kelengkapan data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, *asset turnover*, dan *return on equity*.

Dari kriteria yang ditetapkan diperoleh 41 perusahaan.

Teknik Analisis Data

1. Analisis jalur (*path analysis*)

Untuk menguji pengaruh dari variabel *intervening* digunakan metode analisis jalur. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan. Analisis jalur menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner (Ghozali, 2006). Dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan adalah:

$$AT = b_1 MO + b_2 IO + b_3 BS + e_1$$

$$ROE = b_1 MO + b_2 IO + b_3 BS + b_4 AT + e_2$$

Keterangan:

AT = *Asset turnover* menunjukkan besarnya *agency cost*.

ROE = *Return on equity* menunjukkan besarnya kinerja keuangan.

MO = Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*).

IO = Kepemilikan institusional (*institutional ownership*).

BS = Ukuran dewan direksi (*board size*).

b1, b2, b3, b4 = parameter/koeffisien regresi parsial.

e1, e2 = variabel pengganggu / tingkat kesalahan.

2. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu, atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui normalitas data digunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov* dengan signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05.

3. Multikolinearitas
Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi dengan ketentuan jika $VIF < 10$ dan nilai tolerance $> 0,10$, maka tidak terjadi multikolinearitas.
4. Heteroskedastisitas
Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan melihat grafik plot (*scatterplot*) antara nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
5. Autokorelasi
Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Metode pengujian autokorelasi yang digunakan adalah uji *Durbin-Watson* (uji DW), dengan ketentuan bila nilai DW terletak antara du dan $4-du$ ($du < d < 4-du$) artinya tidak ada autokorelasi.
6. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)
Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.
Uji t dilakukan dengan merumuskan hipotesis statistik untuk menentukan apakah suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan menggunakan taraf signifikansi $< 0,05$.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Untuk memperoleh gambaran umum sampel penelitian, Tabel 1 disajikan statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MO	123	,0001	,2561	,036503	,0602558
IO	123	,1293	,9646	,683522	,1761624
BS	123	2	11	4,65	2,064
AT	123	,0361	5,4733	1,244941E0	,7251993
ROE	123	-1,2586	3,0742	,122353	,4218790
Valid N <i>listwise</i>	123				

Sumber: hasil pengolahan data

Tabel 1 menyajikan hasil pengolahan data yang menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, *agency cost*, dan kinerja keuangan dengan menggunakan statistik deskriptif. Kepemilikan manajerial dari 123 sampel pada tahun 2007-2009 terdapat nilai minimum sebesar 0,0001, nilai maksimum sebesar 0,2561, rata-rata menunjukkan nilai sebesar 0,036503, dengan standar deviasi sebesar 0,0602558. Rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,036503 menunjukkan bahwa kepemilikan saham dalam perusahaan sampel hanya dimiliki oleh sebagian kecil pihak manajemen.

Kepemilikan institusional terdapat nilai minimum sebesar 0,1293, nilai maksimum sebesar 0,9646, rata-rata sebesar 0,683522, dengan standar deviasi 0,1761624. Rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,683522 menunjukkan bahwa sebagian besar saham dalam perusahaan sampel dimiliki oleh investor institusional. Ukuran dewan direksi terdapat nilai minimum sebesar 2, nilai maksimum 11, rata-rata sebesar 4,65, dengan standar deviasi 2,064. *Agency cost* yang ditunjukkan oleh *asset turnover*, nilai minimum sebesar 0,0361, nilai maksimum sebesar 5,4733, rata-rata sebesar 1,244941E0, dengan standar deviasi sebesar 0,7251993. Rata-rata *asset turnover* sebesar 1,244941E0 menunjukkan bahwa perusahaan sampel telah menggunakan aset perusahaan secara efisien. Kinerja keuangan yang ditunjukkan oleh ROE, nilai minimum sebesar -1,2586, nilai maksimum sebesar 3,0742, rata-rata sebesar 0,122353, dengan standar deviasi 0,4218790. Rata-rata ROE yang positif sebesar 0,122353 menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki kinerja keuangan yang baik.

Hasil Pengujian

Kedua persamaan regresi dalam penelitian ini, setelah diuji normalitas dengan uji *one sample Kolmogorov-Smirnov*, didapat signifikansi kurang dari 0,05 atau dapat dikatakan data berdistribusi tidak normal. Menurut Ghozali (2006), jika semua asumsi klasik telah terpenuhi kecuali asumsi normalitas data residual yang tidak terpenuhi, maka variabel dependen dan independen ditransformasi menjadi bentuk logaritma natural dengan cara membuat bentuk persamaan regresi menjadi semilog yaitu variabel dependen dalam bentuk log dan independennya biasa atau independennya semua log dan dependen biasa. Jika hasilnya masih tidak normal, maka bentuk persamaan dibuat menjadi dobel log atau dependen dan independennya dalam bentuk log, sehingga kedua persamaan regresi dapat berdistribusi secara normal. Kedua persamaan regresi dalam penelitian ini juga telah diuji dengan asumsi klasik yang hasilnya menyatakan bahwa tidak terdapat multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dalam model regresi.

Untuk menguji pengaruh variabel *intervening* digunakan metode analisis jalur. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan adalah:

$$AT = b_1 MO + b_2 IO + b_3 BS + e_1$$

$$ROE = b_1 MO + b_2 IO + b_3 BS + b_4 AT + e_2$$

Nilai koefisien *standardized* beta pada dua persamaan tersebut merupakan nilai jalur masing-masing persamaan. Bila nilai *standardized* beta pada persamaan pertama positif dan signifikan ($p < 0,05$), berarti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi mempengaruhi *agency cost*. Bila nilai *standardized* beta pada persamaan kedua positif dan signifikan ($p < 0,05$), berarti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi dapat berpengaruh langsung ke kinerja keuangan dan dapat juga berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui *agency cost* sebagai variabel *intervening*. Untuk menentukan besarnya pengaruh tidak langsung adalah dengan cara mengalikan koefisien tidak langsungnya (Ghozali, 2006). Hasil analisis regresi ditampilkan pada Tabel 2 dan Tabel 3.

Tabel 2. Analisis Regresi dengan Variabel Dependen AT

Variabel	Koefisien	Std.Error	Beta	t-statistik	p-value
Intersep	0,429	0,280	-	1,532	0,128
LnMO	0,014	0,032	0,047	,452	0,652
LnIO	-0,456	0,201	-0,222	-2,268	0,025
LnBS	0,480	0,160	0,277	3,003	0,003
F statistik = 5,068	p-value = 0,002		Adjusted R ² = 0,091		

Sumber: hasil pengolahan data

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai koefisien *standardized* beta kepemilikan manajerial positif sebesar 0,047 dan tidak signifikan yaitu 0,652 ($0,652 > 0,05$), yang berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Kepemilikan institusional negatif sebesar -0,222 dan signifikan yaitu 0,025 ($0,025 < 0,05$), yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *agency cost*. Ukuran dewan direksi positif sebesar 0,277 dan signifikan yaitu 0,003 ($0,003 < 0,05$), yang berarti ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap *agency cost*.

Tabel 3. Analisis Regresi dengan Variabel Dependen ROE

Variabel	Koefisien	Std.Error	Beta	t-statistik	p-value
Intersep	-3,150	0,562	-	-5,601	0,000
LnMO	0,082	0,057	0,163	1,432	0,155
LnIO	-0,154	0,357	-0,048	-0,430	0,668
LnBS	0,751	0,311	0,244	2,414	0,018
LnAT	0,300	0,179	0,164	1,679	0,096
F statistik = 2,955	p-value = 0,024		Adjusted R ² = 0,071		

Sumber: hasil pengolahan data

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai koefisien *standardized* beta dari kepemilikan manajerial adalah positif sebesar 0,163 dan tidak signifikan yaitu 0,155 ($0,155 > 0,05$), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional adalah negatif sebesar -0,048 dan tidak signifikan yaitu 0,668 ($0,668 > 0,05$), yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan Ukuran dewan direksi adalah positif dengan nilai sebesar 0,244 dan signifikan yaitu 0,018 ($0,018 < 0,05$), yang berarti ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Agency cost* positif sebesar 0,164 dan tidak signifikan yaitu 0,096 ($0,096 > 0,05$), yang berarti *agency cost* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan tabel analisis regresi didapat persamaan regresi:

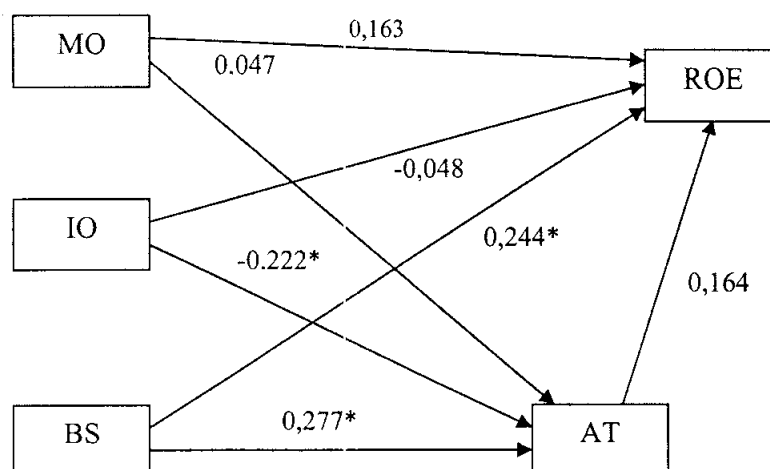
$$AT = 0,047 MO - 0,222 IO + 0,277 BS + e1$$

$$ROE = 0,163 MO - 0,048 IO + 0,244 BS + 0,164 AT + e2$$

Nilai variabel residual adalah:

$$e1 = \sqrt{1-0.113} = 0,887$$

$$e2 = \sqrt{1-0.108} = 0,892$$



Gambar 2. Model Analisis Jalur

Total pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan:

Pengaruh langsung	=	0,163
Pengaruh tidak langsung	=	$\frac{0,047 \times 0,164}{0,164} = 0,008$
Total pengaruh	=	0,171

Total pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan:

Pengaruh langsung	=	-0,048
Pengaruh tidak langsung	=	$\frac{-0,222 \times 0,164}{0,164} = -0,036$
Total pengaruh	=	-0,084

Total pengaruh ukuran dewan direksi terhadap kinerja keuangan:			
Pengaruh langsung		=	0,244
Pengaruh tidak langsung	=	$0,277 \times 0,164$	= 0,045
Total pengaruh		=	0,289

Hasil dari analisis jalur menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost*, sehingga H1 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Faisal (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial belum dapat berfungsi sepenuhnya sebagai mekanisme untuk meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan, sehingga kepemilikan saham manajerial tidak dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer yang berakibat pada menurunnya kinerja perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Srihartanto (2008) yang menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja (ROE) perusahaan. Demikian pula dengan penelitian Nuraeni (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mungkin didasarkan pada kondisi yang ada di Indonesia, di mana proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI masih sangat rendah, sehingga penerapan kepemilikan manajerial untuk membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemilik agar dapat memotivasi manajer dalam melakukan tindakan guna meningkatkan kinerja perusahaan belum dapat berjalan efektif.

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui *agency cost*, sehingga H2 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nuraeni (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Temuan sekarang tidak sejalan dengan penelitian Faisal (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh dengan *agency cost* yang diukur dengan *asset turnover*, yang kemungkinan disebabkan karena *asset turnover* tidak dapat sepenuhnya menangkap ukuran kinerja yang dievaluasi oleh pihak institusional ketika mengevaluasi kinerja perusahaan. Hasil ini juga tidak sejalan dengan penelitian Srihartanto (2008) yang menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan.

Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost* dengan nilai koefisien *standardized beta* negatif sebesar -0,222, yang berarti semakin tinggi kepemilikan institusional di perusahaan, maka *asset turnover* akan semakin rendah. Rendahnya *asset turnover* menunjukkan manajer tidak efektif dalam penggunaan asetnya, sehingga tingkat kepercayaan para pemegang saham terhadap manajer akan semakin rendah, sehingga biaya pengawasan yang dikeluarkan akan semakin tinggi, yang akan berakibat pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan. *Agency cost* menjadi semakin tinggi dapat disebabkan karena pihak institusional lebih memfokuskan pada laba jangka pendek (*current earnings*), akibatnya manajer terpaksa untuk melakukan tindakan yang dapat meningkatkan laba jangka pendek, misalnya dengan melakukan manipulasi laba (Ujiyanto dan Pramuka, 2007).

Kepemilikan institusional akan membuat manajer merasa terikat untuk memenuhi target laba dari para investor, sehingga mereka akan tetap cenderung terlibat dalam tindakan manipulasi laba. Hal ini akan meningkatkan *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengawasi manajer agar manajer tidak melakukan manipulasi laba. Dengan meningkatnya *agency cost*, maka akan mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan.

Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost*, sehingga H3 dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Faisal (2005) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*. Dalam meminimalkan *agency cost*, ukuran dan jumlah dewan direksi mampu mengurangi permasalahan dalam *agency conflict*. Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost* dengan nilai koefisien *standardized beta* positif sebesar 0.277, yang berarti semakin besar ukuran dewan direksi suatu perusahaan, maka *asset turnover* akan semakin tinggi. Hal ini menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan asetnya, sehingga biaya pengawasan yang dikeluarkan akan semakin kecil, yang akan berakibat pada meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Meningkatnya kinerja keuangan perusahaan dapat disebabkan karena jumlah dewan yang besar akan menguntungkan perusahaan dari sudut pandang *resources dependence* (perusahaan akan tergantung dengan dewannya untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik). Ukuran dewan direksi berperan dalam kegiatan perusahaan untuk menentukan efektif tidaknya aktivitas *monitoring* dalam mengawasi kinerja manajer, sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Simpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost* sebagai variabel *intervening*, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost* sebagai variabel *intervening*, dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost* sebagai variabel *intervening*.

Namun terdapat keterbatasan yang turut mempengaruhi hasil penelitian yang dilakukan dan perlu menjadi masukan bagi penelitian selanjutnya antara lain: (1) Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini hanya diwakili oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi. Hasil penelitian menunjukkan hanya ukuran dewan direksi yang berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan dan berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan melalui *agency cost*. Oleh sebab itu, diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel mekanisme *corporate governance* yang lain, seperti dewan komisaris independen, komite audit, dan variabel lainnya, (2) Kinerja keuangan dalam penelitian ini hanya diukur dengan satu variabel yaitu *Return on Equity* (ROE), sehingga belum dapat menunjukkan

kinerja keuangan perusahaan secara komprehensif dan relevan. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan rasio kinerja keuangan lain dalam mengukur kinerja perusahaan seperti ROA, NPM, dan rasio pasar yang dapat memberikan indikasi mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospek perusahaan di masa yang akan datang, dan (3) Objek dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2009. Sampel yang dipilih dengan metode *purposive sampling* sebanyak 41 perusahaan belum dapat mewakili jumlah keseluruhan dari populasi yang ada. Oleh karena itu, diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat memperluas populasi dan menambah periode penelitian, sehingga sampel yang didapat lebih mampu untuk mewakili perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Daftar Rujukan

- Arifin. 2005. Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan). (Online). (<http://eprints.undip.ac.id/333/1/Arifin.pdf>, diakses 19 Agustus 2010),
- Ermayanti, D. 2009. Kinerja Keuangan Perusahaan. (Online). (<http://dwiermayanti.wordpress.com/2009/10/15/kinerja-keu-perusahaan/>, diakses 25 Juni 2010).
- Faisal. 2005. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. Makalah disampaikan pada *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Bali, Desember: hal. 197-207.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, cetakan IV, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Good Corporate Governance. 2007. Pengertian dan Konsep Dasar. (Online). (<http://www.madani-ri.com/files/Bab%201%20GCG.doc>, diakses 15 Mei 2010).
- Jensen, C.M., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, No. 3.
- Karina, A. 2006. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Agency Cost. (Online). (<http://jurnalskripsitesis.wordpress.com/2007/11/02/pengaruh-corporate-governance-dan-struktur-kepemilikan-terhadap-agency-costs/>, diakses 12 Mei 2010).
- Nuraeni, D. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kinerja Perusahaan. (Online). (http://eprints.undip.ac.id/22537/1/Skripsi_Dini_Nuraeni_C2C6_06047.pdf, diakses 12 Agustus 2010).
- Paradita, D. 2009. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Termasuk Kelompok Sepuluh Besar Menurut Corporate Governance Perception Index (CGPI). (Online).

(<http://repository.usu.ac.id/bitstream/123456789/9072/1/09E02789.pdf>, diakses 7 Agustus 2010).

- Srihartanto, D.S. 2008. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Return on Equity. (Online). (http://eprints.undip.ac.id/17088/1/Dionisius_Setyo_Srihartanto.pdf, diakses 24 Mei 2010).
- Ujiyanto, M.A., dan B.A. Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan. Makalah disampaikan pada *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar, Juli: hal. 6-26.