

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Laporan Keuangan

2.1.1 Informasi Laporan Keuangan

Alat yang dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, dan catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Nainggolan, 2004).

Neraca adalah laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu unit usaha pada tanggal tertentu. Keadaan keuangan ini ditunjukkan dengan jumlah aset yang dimiliki dan jumlah kewajiban perusahaan. Neraca mempunyai dua sisi yang nilainya harus seimbang (Nainggolan, 2004).

Hutang merupakan milik kreditur yang ditanamkan dalam perusahaan dan jumlah-jumlah ini merupakan kewajiban perusahaan yang harus dilunasi, sedangkan modal menunjukkan jumlah milik para pemilik yang ditanamkan dalam perusahaan. Elemen-elemen dalam neraca biasanya dikelompokkan dalam suatu cara yang tujuannya adalah untuk memudahkan analisis. Biasanya aset dan hutang akan dikelompokkan dalam kelompok lancar (jangka pendek) dan tidak lancar (tetap).

Laporan laba rugi adalah suatu laporan atas kegiatan-kegiatan perusahaan selama waktu periode akuntansi tertentu (Nainggolan, 2004). Laporan laba rugi menunjukkan penghasilan dan biaya operasi, bunga, pajak dan laba bersih yang diperoleh suatu perusahaan. Bila neraca menyajikan gambaran perusahaan pada satu titik waktu, maka laporan laba rugi mengiktisarkan kegiatan-kegiatan untuk memperoleh laba selama satu periode tertentu.

Perhitungan laba rugi perusahaan harus disusun sedemikian rupa sehingga dapat memberikan gambaran dari besarnya kegiatan perusahaan dan hasil dari kegiatan itu. Kegiatan perusahaan paling jelas tercermin pada jumlah penjualan kotor, dimana penyajiannya adalah sebagai berikut:

1. Harus memuat secara terperinci unsur-unsur dari hasil dan biaya.
2. Dapat disusun dalam bentuk urutan ke bawah (*stafel*) atau bentuk *skontro*.
3. Harus dipisahkan antara hasil dari usaha utama dengan hasil usaha lain-lain.

Perusahaan dengan bentuk perseroan, perubahan modalnya ditunjukkan di dalam laporan ini, yaitu laba tidak dibagi awal periode, ditambah dengan laba seperti yang tercantum di dalam perhitungan laba rugi dan dikurangi dengan dividen yang diumumkan selama periode yang bersangkutan.

2.1.2 Sifat Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah bersifat historis serta menyeluruh dan sebagai suatu *progress report* laporan keuangan terdiri dari data-data yang merupakan hasil dari suatu kombinasi antara (Nainggolan, 2004) :

1. Fakta yang telah dicatat (*Recorded Fact*).
2. Prinsip-prinsip dan kebiasaan-kebiasaan di dalam akuntansi (*Accounting Convention and Postulate*).
3. Pendapat pribadi (*Personal Judgement*).

Laporan keuangan yang dibuat secara periodik pada dasarnya merupakan *intern report* (laporan yang dibuat antara waktu tertentu yang sifatnya sementara) dan bukan merupakan laporan yang final, karena itu semua jumlah-jumlah atau hal-hal yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak menunjukkan nilai likuiditas atau realisasi dimana dalam *intern report* ini terdapat pendapat-pendapat pribadi yang telah dilakukan oleh akuntan atau manajemen yang bersangkutan.

Laporan keuangan menunjukkan angka dalam rupiah yang kelihatannya bersifat pasti dan tepat, tetapi sebenarnya dasar penyusunannya dengan standar nilai yang mungkin berbeda atau berubah-ubah. Laporan keuangan dibuat berdasarkan konsep *going concern* atau anggapan bahwa perusahaan akan

berjalan historis atau harga perolehannya dan pengurangannya dilakukan terhadap aset tetap tersebut sebesar akumulasi depresiasinya. Karena itu angka yang tercantum dalam laporan keuangan hanya merupakan nilai buku yang belum tentu sama dengan harga pasar sekarang maupun nilai gantinya.

Laporan keuangan disusun berdasarkan hasil pencatatan transaksi keuangan atau nilai rupiah dari berbagai waktu atau tanggal yang lalu, dimana daya beli uang tersebut semakin menurun, dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, sehingga kenaikan volume penjualan yang dinyatakan dalam rupiah belum tentu menunjukkan unit yang dijual semakin besar. Mungkin kenaikan itu disebabkan naiknya harga jual barang tersebut yang mungkin diikuti kenaikan tingkat harga-harga. Jadi suatu analisis dengan membandingkan data beberapa tahun tanpa membuat penyesuaian terhadap perubahan tingkat harga akan diperoleh kesimpulan yang keliru.

Laporan keuangan tidak dapat mencerminkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi posisi atau keadaan keuangan perusahaan karena faktor-faktor tersebut tidak dinyatakan dengan satuan uang. (Nainggolan, 2004).

2.1.3 Prosedur Analisis Laporan Keuangan

Adapun prosedur analisis laporan keuangan yang sudah umum diterapkan adalah sebagai berikut (Riyanto, 2004):

1. Sebelum mengadakan analisis, penganalisis harus benar-benar memahami laporan keuangan tersebut agar dapat menganalisis laporan keuangan dengan hasil yang lebih memuaskan maka perlu untuk mengetahui latar belakang data dari laporan keuangan tersebut.
2. Penganalisis harus mempunyai kemampuan atau kebijaksanaan yang cukup di dalam mengambil suatu kesimpulan, selain itu harus memperhatikan dan mempertimbangkan kondisi perusahaan dan juga harus mempertimbangkan tingkat harga yang terjadi.
3. Sebelum mengadakan perhitungan-perhitungan analisis dan interpretasi, maka penganalisis harus mempelajari secara menyeluruh dan kalau perlu diadakan penyusunan kembali dari data sesuai dengan prinsip-prinsip yang berlaku. Maksud mempelajari data secara

menyeluruh ini adalah untuk meyakinkan penganalisis bahwa laporan keuangan itu sudah jelas menggambarkan semua data keuangan yang relevan dan telah diterapkan prosedur akuntansi maupun metode penelitian yang tepat sehingga penganalisis benar-benar mendapatkan laporan keuangan yang dapat diperbandingkan.

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan merupakan hasil proses akuntansi yang dimaksudkan untuk menyajikan informasi keuangan yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan berbagai pihak internal dan eksternal. Laporan keuangan biasanya terdiri dari beberapa laporan, seperti laporan neraca, laporan laba rugi, laporan dividen, laporan arus kas dan laporan lainnya sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku.

Menurut PSAK No. 1, tujuan pertama laporan keuangan adalah menyediakan informasi untuk membantu investor, investor potensial, kreditur dan pemakai lainnya dalam pembuatan investasi, kredit dan keputusan sejenis secara rasional. Tujuan kedua laporan keuangan adalah menyediakan informasi untuk membantu investor, investor potensial, kreditur dan pemakai lainnya baik sekarang maupun menilai jumlah waktu dan ketidakpastian penerimaan kas dari dividen dan bunga yang akan datang. Tujuan ini dimaksudkan untuk memberikan informasi mengenai hasil dan risiko atas investasi yang dilakukan.

Foster (2003) menjelaskan bahwa kebutuhan informasi laporan keuangan berasal dari pengembangan pembuatan keputusan. Informasi laporan keuangan mengurangi ketidakpastian dan menyediakan sumber informasi untuk bersaing. Informasi keuangan dapat berupa return saham, dividen saham, dividen dan sebagainya. Dibandingkan sumber keuangan lainnya, laporan keuangan memberikan manfaat perbandingan sebagai berikut (Beza & Naim, 1998):

1. Informasi laporan keuangan lebih berhubungan langsung dengan variabel pendapatan.
2. Informasi laporan keuangan lebih reliabel.
3. Informasi laporan keuangan lebih efisien dan efektif dalam pengambilan keputusan.
4. Informasi laporan keuangan dinilai sesuai dengan waktu.

2.2 *Good Corporate Governance* (GCG)

2.2.1 Pengertian GCG

Menurut FCGI (2001) pengertian *Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan esktern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sedangkan *Cadbury Committee* adalah seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka.

Menurut Rahmawati (2006), dalam Putri (2006), *Good Corporate Governance* didefinisikan sebagai seperangkat aturan dan prinsip-prinsip antara lain *fairness, transparency, accountability, dan responsibility*, yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, perusahaan (direksi dan komisaris), kreditur, karyawan serta *stakeholders* lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban masing-masing pihak. Berdasarkan definisi atau pengertian *good corporate governance* di atas dapat disimpulkan bahwa, pada dasarnya *good corporate governance* adalah mengenai sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit, yaitu hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan.

Sedangkan tujuan dari *good corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Secara teoritis, pelaksanaan *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor (Tjager *et al.*, 2003).

Darmawanti, Rahayu, dan Khomsiyah (2004), menyatakan isu *Corporate Governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan

pengelolaan perusahaan, atau sering kali dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan sehingga tidak mendatangkan *return*. Moeljono (2002), menjelaskan bahwa *corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer.

Masalah *corporate governance* telah menjadi pokok bahasan penting oleh para pelaku bisnis di seluruh dunia menyusul desakan dari institusional investor, *Non Governmental Organizations* (NGOs) dan media masa, yang mengharuskan setiap perusahaan khususnya perusahaan *go public* untuk menerapkan *good corporate governance*. Desakan inilah yang mengharuskan Pemerintah Indonesia untuk segera mengambil langkah melakukan reformasi *good corporate governance* dengan memperbaiki *governance standards* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Inti dari *corporate governance reform* pada *emerging markets* berkisar pada bagaimana mengembalikan kepercayaan investor dengan mengembangkan *platform* institusi yang kondusif bagi berkembangnya *investment market*.

Platform yang menjadi sorotan dalam *corporate governance reform* di berbagai negara termasuk di Indonesia adalah bagaimana memberdayakan dewan komisaris (*corporate board*), agar menjadi lebih efektif, profesional, dan bertanggung jawab. Selain itu, dewan komisaris juga diharapkan dapat menjalankan fungsi pengawasan terhadap implementasi *good corporate governance* sehingga dengan demikian dewan komisaris berperan sebagai pendorong terciptanya perusahaan yang *well-governed*.

World Bank, dalam Maassen (2000), memberikan definisi *corporate governance* sebagai berikut: “*Corporate Governance refers to that blend of law, regulation and appropriate voluntary private sector practice which enable the corporation to attract financial and human capital, perform efficiently, and thereby perpetuate the interests of stakeholders and society as a whole*”

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) dalam BPKP (2003) memberikan pengertian *corporate governance* sebagai berikut: “*The*

structure through which shareholders, directors, managers set of the board objective of the company, the means of attaining those objectives and monitoring performance.”

Finance Committee on Corporate Governance Malaysia dalam BPKP (2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai: “proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan kegiatan perusahaan ke arah peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan. Adapun tujuan akhirnya adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya”.

Surat Keputusan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara No. Kep-117/M-MBU/2002 merumuskan pengertian sebagai berikut: “*corporate governance* adalah merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.”

Berdasarkan definisi-definisi tersebut di atas dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa *corporate governance* pada intinya adalah merupakan suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan. *Corporate governance* dimaksudkan untuk mengatur hubungan-hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan-kesalahan yang signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera.

Tim *Corporate Governance* Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan (BPKP) (2003) menjelaskan bahwa keterkaitan antara konsep *GCG* dan *corporate management* (CM) terdapat pada organ direksi yang menunjukkan bahwa materi keterkaitan tersebut ada pada tataran yang sangat penting atau menyangkut hal-hal yang strategis. Isi keterkaitan ini diwujudkan dalam bentuk komitmen bersama organ-organ perusahaan yang mencakup, visi, misi, tujuan, dan sasaran jangka panjang, strategi, serta ukuran penilaian kinerja. Komitmen

itulah yang kemudian diimplementasikan oleh manajemen di bawah pimpinan direksi dalam bentuk pengelolaan perusahaan sehari-hari dan melalui upaya penciptaan budaya dan etika perusahaan yang mendukung tercapainya tujuan perusahaan. Dengan demikian strategi yang diformulasikan oleh direksi selanjutnya dievaluasi oleh komisaris untuk dinilai kesesuaiannya dengan visi dan misi perusahaan. Selanjutnya dengan arahan komisaris, direksi bertanggung jawab mengelola kegiatan bisnis perusahaan menuju tujuan dari perusahaan dengan cara menjabarkan ke dalam program kerja dan rencana-rencana tindakan (*action plans*) nyata.

2.2.2 Prinsip-Prinsip *Corporate Governance*

Prinsip-prinsip dan asumsi dasar dimaksud akan menjadi pegangan dalam penjabaran tindakan dan langkah-langkah yang hendak dilakukan untuk mewujudkan *GCG*. Prinsip-prinsip itu nantinya juga akan menjadi patokan dalam pengujian keberhasilan aplikasi *GCG* di masing-masing organisasi atau perusahaan. Beberapa institusi berupaya memberikan pedoman mendasar yang seringkali dianggap sebagai prinsip-prinsip dalam menerapkan praktek-praktek *GCG*. Sebagai contoh, publikasi yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) pada tahun 1999 dan terakhir disempurnakan tahun 2001 mengedepankan lima unsur penting *corporate governance*, yakni:

1. **Transparansi (*Transparancy*)**

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. **Akuntabilitas (*Accountability*)**

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara

benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. *Independensi (Independency)*

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. *Kesetaraan dan Kewajaran (Fairness)*

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran.

Prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikembangkan oleh Kementerian BUMN melalui surat keputusan Menteri BUMN Nomor: KEP-117/M-MBU/2002 menyebutkan lima prinsip *GCG* yang meliputi:

1. *Transparansi (Transparancy)*

Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan. Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*). Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan mengembangkan sistem akuntansi (*accounting system*) yang berbasiskan standar akuntansi dan *best practices* yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas,

mengembangkan *Information Technology* (IT) dan *Management Information System* (MIS) untuk menjamin adanya pengukuran kinerja yang memadai dan proses pengambilan keputusan yang efektif oleh dewan komisaris dan direksi, mengembangkan *enterprise risk management* yang memastikan bahwa semua risiko signifikan telah diidentifikasi, diukur, dan dapat dikelola pada tingkat toleransi yang jelas, mengumumkan jabatan yang kosong secara terbuka.

2. Kemandirian (*Independence*)

Yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa terjadi benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

3. Akuntabilitas (*Accountability*)

Yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

4. Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerja sama yang aktif antara perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan. Ini merupakan tanggung jawab korporasi sebagai anggota masyarakat yang tunduk kepada hukum dan bertindak dengan memperhatikan kebutuhan-kebutuhan masyarakat sekitarnya. Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggung jawab sosial, menghindari penyalahgunaan kekuasaan, menjadi professional, dan menjunjung etika memelihara lingkungan bisnis yang sehat.

5. Keadilan (*Fairness*)

Perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, perilaku perusahaan (*corporate conduct*), dan atau kebijakan, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk

pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*). Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan membuat peraturan korporasi yang melindungi kepentingan minoritas, membuat pedoman kebijakan yang melindungi korporasi terhadap perbuatan buruk orang dalam, *self-dealing*, dan konflik kepentingan, menetapkan peran dan tanggung jawab dewan komisaris, direksi, dan komite, termasuk sistem remunerasi, menyajikan informasi secara wajar atau pengungkapan penuh material apa pun, mengedepankan *Equal Job Opportunity*.

2.2.3 Perwujudan dan Penerapan *Good Corporate Governance*

Menurut Alwie (2005), prinsip-prinsip *corporate governance* sebagaimana yang telah dibahas di atas berusaha diwujudkan dalam pengelolaan perusahaan dengan melaksanakan hal-hal sebagai berikut:

1. Rapat Umum Pemegang Saham

Sesuai dengan ketentuan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, setiap perusahaan wajib mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Tahunan dalam jangka waktu enam bulan setelah tutup tahun buku. RUPS memiliki wewenang untuk menyetujui atau menolak antara lain konsolidasi, merger, akuisisi, kepailitan, dan pembubaran perusahaan, serta pengangkatan dan pemberhentian komisaris dan direksi.

2. Keterbukaan dan Transparansi

Direksi wajib menyusun laporan yang meliputi laporan keuangan tahunan terakhir, informasi tentang kegiatan usaha dan perubahannya, problem yang dihadapi, dan hasil-hasil yang telah dicapai. Laporan tersebut juga mengungkapkan nama direksi dan komisaris berikut remunerasi masing-masing direksi atau komisaris. Untuk perusahaan terbuka, laporan keuangan harus diperiksa (diaudit) oleh Akuntan Publik dan dipublikasikan dalam dua surat kabar beredar nasional. BAPEPAM telah menetapkan peraturan pada butir VIII.G.2 yang merinci hal-hal yang harus diungkapkan dalam laporan tahunan

perusahaan terbuka. Laporan tahunan harus mencakup antara lain ikhtisar data keuangan penting perusahaan untuk periode 5 (lima) tahun, analisis dan pembahasan manajemen, penjelasan mengenai investasi/divestasi, ekspansi, transaksi yang mengundang benturan kepentingan, dan transaksi dengan pihak afiliasi serta Laporan Keuangan Tahunan yang diaudit. Perusahaan terbuka wajib menyampaikan laporan berkala dan informasi material lainnya kepada BAPEPAM dan publik. Dalam rangka melakukan penawaran umum, Emiten/Perusahaan Publik wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran yang terdiri dari dokumen-dokumen yang meliputi aspek keterbukaan, akuntansi, dan hukum. Hampir semua dokumen-dokumen tersebut, termasuk prospektus, merupakan dokumen publik yang dapat diakses oleh semua pihak. Kemudian setelah Emiten/Perusahaan Publik melakukan penawaran umum, maka mereka wajib menyampaikan laporan kepada BAPEPAM dalam dua jenis yaitu laporan berkala dan laporan insidental. Prinsip keterbukaan dan transparansi juga menekankan bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan harus disusun, diaudit, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi. Laporan keuangan Emiten/Perusahaan Publik wajib disusun dengan menggunakan prinsip akuntansi yang berlaku umum yaitu Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia. Standar akuntansi yang berlaku di Pasar Modal Indonesia, yaitu PSAK dan peraturan BAPEPAM di bidang akuntansi, secara signifikan telah sesuai dengan standar akuntansi internasional atau *International Accounting Standards* (IAS) (Herwidayatmo, 2004).

3. Keberadaan Komisaris Independen

Komisaris independen harus independen dari direksi dan pemegang saham pengendali dan tidak mempunyai kepentingan yang dapat mempengaruhi kemampuan mereka untuk menjalankan kewajiban secara adil atas nama perusahaan. Adapun persyaratan menjadi komisaris independen adalah sebagai berikut:

- a. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan terbuka yang bersangkutan;
- b. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan terbuka yang bersangkutan;
- c. Tidak bekerja rangkap sebagai direktur di perusahaan lain yang terafiliasi dengan perusahaan terbuka yang bersangkutan;
- d. Memahami peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal;
- e. Diusulkan oleh pemegang saham dan dipilih oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

4. Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme *corporate governance*, karena fungsi monitoring yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh ukuran atau jumlah dewan komisaris.

UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 mengatur bahwa perseroan yang: (1) bidang usahanya mengerahkan dana masyarakat, (2) menerbitkan surat pengakuan utang, dan (3) terbuka, wajib memiliki paling sedikit dua orang komisaris.

5. Komite Audit

Salah satu prasyarat implementasi *GCG* di BUMN dan perusahaan publik di Indonesia adalah keberadaan komite audit di dalam organisasi perusahaan. Di pasar modal, BAPEPAM melalui Surat Edaran (SE-03/PM/2000) merekomendasikan agar Emiten dan Perusahaan Publik memiliki Komite Audit yang membantu tugas Dewan Komisaris dengan memberikan pendapat profesional dan independen untuk meningkatkan kualitas kerja manajemen serta mengurangi penyimpangan pengelolaan perusahaan.

Komite audit mempunyai fungsi membantu dewan komisaris untuk:

- a. Meningkatkan kualitas laporan keuangan;
- b. Menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan;

- c. Meningkatkan efektivitas fungsi audit internal maupun audit eksternal;
- d. Mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris.

Berdasarkan strukturnya, komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari 3 (tiga) anggota. Salah satu dari anggota tersebut merupakan komisaris independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak ekstern yang independen. Anggota komite audit diangkat dan diberhentikan oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris. Intinya komite audit dibentuk untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan fungsi pengawasan. Komite audit tidak memiliki tujuan yang terpisah dari peran, kepentingan, dan akuntabilitas dewan komisaris.

6. Struktur Kepemilikan

Jensen dan Meekling (1976) menyatakan bahwa istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan modal sendiri tetapi juga persentase kepemilikan saham oleh *inside shareholders* dan *outside shareholders*.

Konsentrasi kepemilikan dan perlindungan hukum merupakan kunci penentu praktek *corporate governance*. Keberadaan pemegang saham besar (*large shareholders*) atau kepemilikan yang terkonsentrasi merupakan mekanisme sistem perlindungan hukum bagi para pemegang saham. Pemegang saham besar memainkan peran aktif sebagai agen pengawas (*monitoring agent*). Dengan adanya agen pengawas ini, *agency problem* antara pemegang saham dengan manajer dapat dikurangi karena adanya jaminan bahwa manajer akan bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan yang pada akhirnya mempengaruhi kualitas laba. Jensen dan Meekling (1976) menyatakan bahwa dengan meningkatkan

kepemilikan manajerial berarti akan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, yang pada gilirannya akan mampu mengurangi oportunistik dari manajer. Manajer tidak lagi memiliki insentif untuk memanipulasi pelaporan keuangan untuk tujuan keuntungannya pribadi.

2.3 Corporate Governance Perception Index (CGPI)

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) merupakan lembaga independen yang didirikan pada tanggal 2 Juni 2000 dengan tujuan untuk memasyarakatkan konsep, praktik, dan manfaat Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*) kepada dunia usaha khususnya dan masyarakat luas pada umumnya. Kegiatan utama yang dilakukan adalah melaksanakan riset penerapan *Good Corporate Governance (GCG)*, yang hasilnya berupa *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. *CGPI* adalah riset dan pemeringkatan penerapan *GCG* di perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pelaksanaan *CGPI* dilandasi oleh pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik telah menerapkan *GCG*.

1. Visi.
Menjadi lembaga independen dan bermartabat untuk mendorong terciptanya perilaku bisnis yang sehat.
2. Misi.
 - a. Menyusun dan mengembangkan standar moral yang tinggi sebagai kerangka acuan penciptaan tata kelola perusahaan.
 - b. Mendorong kepedulian dan kesadaran masyarakat khususnya pelaku bisnis, mengenai pentingnya mengembangkan dan mempertahankan tata kelola perusahaan yang baik.
 - c. Menyelenggarakan penelitian dan pengkajian menyangkut penerapan praktik bisnis yang sehat dan mengkomunikasikannya kepada masyarakat luas.

3. Strategi

- a. Mengembangkan kerangka konseptual untuk tata kelola perusahaan di Indonesia.
- b. Merumuskan prinsip-prinsip dasar yang sehat dan sesuai etika dan strategi penerapan yang sesuai sistem hukum, struktur bisnis, dan lingkungan bisnis Indonesia.
- c. Mengakumulasikan modal intelektual dalam tata kelola perusahaan.
- d. Menyebarkan ide, informasi, dan pengetahuan di bidang tata kelola perusahaan yang baik.
- e. Membangun jaringan dan kerjasama dengan pejabat pemerintah, masyarakat bisnis, institusi internasional, dan lembaga swadaya masyarakat.
- f. Melakukan inovasi untuk menyediakan jasa-jasa yang berkaitan dengan penerapan tata kelola perusahaan.

Riset pemeringkatan *GCG* untuk melihat internalisasi prinsip-prinsip *GCG* pada proses bisnis perusahaan berhubungan erat dengan konsep manajemen strategik, karena fokus perhatian pelaku bisnis bukan pada aspek-aspek operasional atau manajerial dari sistem bisnis, tetapi justru pada penentuan posisi sistem bisnis tersebut di dalam lingkungan eksternalnya. Analisis strategik yang dilakukan dewasa ini berbeda dari apa yang biasa dilakukan pada dekade-dekade sebelumnya. Dengan demikian definisi-definisi operasional yang digunakan dalam riset ini perlu dikemukakan terlebih dahulu.

GCG pada hakekatnya merupakan struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah perusahaan yang berkesinambungan dalam jangka panjang. Struktur merupakan satu kesatuan yang terdiri dari dewan komisaris, dewan direksi, dan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Sistem merupakan suatu landasan operasional yang menjadi dasar mekanisme *check and balances* kewenangan atas pengelolaan perusahaan yang dapat mengantisipasi peluang pengelolaan yang menyimpang. Proses merupakan cara untuk memastikan pelaksanaan prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik (tanggung jawab, akuntabilitas, keadilan dan transparansi) dalam

menentukan tujuan dan sasaran, pencapaian, pengukuran kinerja, dan evaluasi kinerja perusahaan.

Pada pelaksanaan *CGPI* 2004 digunakan sembilan konstruk sebagai acuan riset, dengan definisi umum sebagai berikut:

1. Komitmen terhadap Tata Kelola Perusahaan adalah suatu sistem manajemen yang mendorong anggota perusahaan untuk menyelenggarakan tata kelola perusahaan yang baik dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan.
2. Tata Kelola Dewan Komisaris adalah sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi peran anggota dewan komisaris dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik.
3. Komite-komite fungsional merupakan sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi peran anggota komite-komite fungsional dalam membantu penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik.
4. Direksi adalah sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi peran anggota direksi dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik.
5. Transparansi adalah sistem manajemen yang mendorong adanya pengungkapan (termasuk akses) informasi yang relevan, akurat, dapat dipercaya, tepat waktu, jelas, konsisten, dan dapat diperbandingkan, tentang kegiatan perusahaan.
6. Perlakuan terhadap pemegang saham adalah sistem manajemen yang menjamin perlakuan yang setara terhadap para pemegang saham dan calon pemegang saham.
7. Peran pihak lainnya yang berkepentingan adalah sistem manajemen yang dapat meningkatkan peran pihak berkepentingan lainnya.
8. Integritas merupakan sistem manajemen yang mampu menumbuhkan semangat memegang teguh tata nilai yang disepakati oleh perusahaan.
9. Independensi adalah sistem manajemen yang mampu memunculkan semangat kemandirian anggota perusahaan agar mampu memutuskan dan mendahulukan kepentingan perusahaan.

2.4 Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*.

Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder *et al.*, 2001). *Agent* diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (*utilitas*) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jikalau manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer.

Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Situasi tersebut di atas tentunya akan berbeda, jika kondisinya manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham atau pemegang saham juga sekaligus manajer atau disebut juga kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan mensekretkan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sedangkan dalam perusahaan tanpa

kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham akan lebih mengutamakan kepentingannya.

Masalah kepemilikan saham oleh *insider* tidak bisa lepas dengan apa yang disebut teori keagenan. Hubungan keagenan akan timbul apabila satu atau lebih individu yang disebut *principals*, menyewa satu atau lebih individu lain, yang disebut agen, untuk melaksanakan suatu aktivitas dengan disertai adanya pendelegasian pengambilan keputusan kepada agen. Masalah keagenan muncul ketika manajemen perusahaan memiliki saham kurang dari seratus persen.

Apabila perusahaan sepenuhnya dimiliki oleh *owner-manager*, maka *owner-manager* akan mengoperasikan perusahaan hanya untuk tujuan meningkatkan kesejahteraannya sendiri dan jika *owner-manager* menjual sahamnya ke pihak lain, maka hal ini akan menimbulkan konflik kepentingan. Levy dan Sarnat (1988), seperti dikutip Wahidahwati (2001), mengklasifikasikan potensi konflik antara pemegang saham dengan manajer dalam tiga tipe utama yaitu:

1. Manajer mungkin akan menggunakan sumber daya perusahaan bagi kepentingan pribadinya atau melakukan ekspansi yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
2. Manajer kemungkinan mempunyai horison waktu yang lebih pendek dibanding pemegang saham, sebagai akibatnya manajer mungkin akan menyukai proyek-proyek investasi dengan jangka waktu pengembalian pendek dibandingkan dengan yang memiliki jangka waktu pengembalian panjang, karena hal ini berkaitan dengan kecepatan promosi jabatan mereka.
3. Manajer dan pemegang saham kemungkinan mempunyai penilaian yang berbeda atas risiko.

Insider adalah semua pihak yang ikut berperan atau terlibat dalam penentuan kebijaksanaan perusahaan atau mempunyai akses langsung terhadap *inside information*. Penjelasan Pasal 95 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, memberikan definisi tentang *insider* yaitu:

- a. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten atau perusahaan *go public*.

- b. Pemegang saham utama, yaitu pihak yang memiliki sekurang-kurangnya dua puluh persen hak suara dari seluruh saham yang memiliki hak suara.
- c. Orang perorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungannya dengan emiten memungkinkan untuk memperoleh informasi orang dalam.

Perusahaan yang pemegang sahamnya atau pemiliknya berperan dan terlibat dalam manajemen serta kebijaksanaan perusahaan akan mendapatkan tambahan semangat kewirausahaan yang mereka miliki dan perusahaan tersebut akan mempunyai nilai lebih. Keadaan ini berbeda dengan perusahaan yang kendali operasionalnya hanya dijalankan oleh manajer yang hanya digaji oleh pemilik perusahaan dan tidak menjadi bagian dari kelompok yang memiliki perusahaan tersebut.

Wahyudi dan Hartini (2006) menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Wahyudi dan Hartini (2006) juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial secara langsung dan atau melalui keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung lebih giat bekerja untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri. Edi dan Mas'ud (2003) menemukan bahwa nilai perusahaan akan lebih tinggi ketika direktur memiliki bagian saham yang lebih besar.

2.5 Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

Dalam menganalisis laporan keuangan digunakan rasio-rasio keuangan yang merupakan penilaian bagi kinerja keuangan perusahaan tersebut. Inti pendekatan ini adalah bahwa hubungan-hubungan kuantitatif dapat digunakan untuk mendiagnosa kekuatan dan kelemahan dalam kinerja keuangan suatu perusahaan (Weston & Copeland, 2003).

Analisis laporan keuangan mencakup (Brigham, 2003):

1. Perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan lain pada industri yang sama dan

2. Merupakan suatu evaluasi *trend* posisi perusahaan selama beberapa waktu.

Dari pernyataan ini dapat dilihat bahwa analisis rasio keuangan merupakan suatu hal yang memiliki manfaat nyata dalam memprediksi *return* perusahaan di masa yang akan datang. Dari sudut pandang investor, memprediksi keuangan perusahaan di masa yang akan datang adalah segalanya dalam analisis laporan keuangan, sementara dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan berguna baik untuk membantu mengantisipasi kondisi di masa yang akan datang dan, lebih penting lagi, sebagai titik awal tindakan perencanaan yang akan mempengaruhi tindakan perusahaan di masa yang akan datang (Brigham, 2003).

Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu. Makna dan kegunaan rasio keuangan dalam praktik bisnis pada kenyataannya bersifat subyektif, bergantung pada untuk apa suatu analisis dilakukan dan dalam konteks apa analisis tersebut diaplikasikan (Helfret, 1999).

Selanjutnya perkembangan yang terjadi pada pendekatan penyusunan teori akuntansi telah mendorong dilakukannya studi akuntansi yang menghubungkan rasio keuangan dengan fenomena akuntansi tertentu. Harapannya akan dapat ditemukan berbagai kegunaan obyektif dari rasio keuangan. Beberapa yang telah dilakukan diantaranya adalah yang menguji kegunaan rasio keuangan untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan, khususnya perusahaan yang mengalami kebangkrutan (Beaver, 1966; Altman, 1968) dan memprediksi perubahan laba perusahaan (Machfoed, 1994; Zainuddin dan Hartono, 1999).

Salah satu tahapan dalam proses akuntansi yang penting untuk keperluan pengambilan keputusan manajemen adalah tahap interpretasi laporan akuntansi, yang didalamnya mencakup rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan bentuk informasi akuntansi yang penting bagi perusahaan selama suatu periode tertentu. Berdasarkan rasio tersebut, dapat diketahui keuangan perusahaan berupa posisi, kondisi keuangan, maupun kinerja ekonomis di masa depan.

Dalam penggunaannya terdapat keunggulan dan keterbatasan dari analisis keuangan untuk digunakan dalam memahami kondisi perusahaan. Menurut Harahap (2002) ada beberapa keunggulan dari analisis rasio, yaitu:

1. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
2. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
3. Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.
4. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-score*).
5. Menstandarisir ukuran perusahaan.
6. Lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*.
7. Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

2.5.1 Return on Equity (ROE)

Menurut Kieso (2007) “Ekuitas adalah kontribusi kumulatif bersih oleh pemegang saham ditambah laba yang telah ditahan”. Ikatan Akuntan Indonesia mendefinisikan ekuitas dalam Standar Akuntansi Keuangan (2007) sebagai bagian hak pemilik dalam perusahaan yaitu selisih antara aset dan kewajiban yang ada.

Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan secara umum ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah semua kewajiban. Ekuitas pemegang saham bukan merupakan klaim atas aset tetapi klaim atas bagian total aset. Jumlah dari ekuitas tidak dapat ditentukan secara spesifik atau tetap, karena hal itu tergantung pada profitabilitas perusahaan. Ekuitas pemegang saham bertambah jika perusahaan memperoleh keuntungan dan menurun atau hilang jika perusahaan mengalami kerugian.

Ketergantungan jumlah ekuitas terhadap profitabilitas perusahaan membuat para investor hendaknya membuat pertimbangan-pertimbangan dan penilaian-penilaian sebelum menanamkan modal ke suatu perusahaan. Investor pada umumnya memakai rasio *Return on Equity* (ROE) untuk menilai

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama.

Jusuf (2008) mengatakan bahwa “*ROE* merupakan rasio profitabilitas yang mengukur berapa besar pengembalian yang diperoleh pemilik bisnis tersebut. *ROE* merupakan indikator yang tepat untuk mengukur keberhasilan bisnis dalam memperkaya pemegang sahamnya.” Investor tentu sangat tertarik untuk melihat tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan atas ekuitas yang dimilikinya. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki *return on equity* yang baik akan meningkatkan nilai saham perusahaan tersebut di mata investor. Kondisi ini akan menyebabkan harga saham naik di pasar modal.

Sawir (2001) mengatakan bahwa *Return on Equity* memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Rasio yang rendah dapat diartikan bahwa manajemen kurang efisien dalam penggunaan modal, sedangkan rasio yang tinggi dapat menunjukkan bahwa sebagian besar modal diperoleh dari pinjaman atau manajemen sangat efisien.

ROE merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima pemegang saham, dan karena salah satu tujuan perusahaan adalah memberi keuntungan bagi pemegang saham maka *return on equity* merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mendasar (Ross, Westerfield dan Jordan, 2003). Investor tentu sangat tertarik untuk melihat tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan atas ekuitas yang dimilikinya. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki *return on equity* yang baik akan meningkatkan nilai saham perusahaan tersebut di mata investor. Kondisi ini akan menyebabkan harga saham naik di pasar modal. Selain itu *Return on Equity* adalah komponen utama dalam menentukan pertumbuhan *earning* dan dividen perusahaan (Jones, 2001).

Return on Equity mengukur seberapa banyak laba bersih yang dapat dihasilkan dari investasi para pemegang saham dalam perusahaan (Sawir, 2001). Rasio yang rendah dapat diartikan bahwa manajemen kurang efisien dalam

penggunaan modal, sedangkan rasio yang tinggi dapat menunjukkan bahwa sebagian besar modal diperoleh dari pinjaman atau manajemen sangat efisien. Untuk menghitung *Return on Equity* digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Owner Equity}}$$

2.5.2 *Net Profit Margin (NPM)*

NPM merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih dapat diperoleh dari setiap penjualan perusahaan. Bagi investor, rasio ini menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan, karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak, harga sahamnya juga akan meningkat, dan dengan meningkatnya harga saham semakin meningkat pula *return* saham yang diperoleh. Untuk mengukur tingkat kinerja manajemen, dapat dilakukan dengan penghitungan *NPM (Net Profit Margin)*. Dalam dunia perbankan, *NPM* merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan bank dalam menghasilkan *net income* dari kegiatan operasional pokok bank. Rasio ini menggambarkan tingkat keuntungan (laba) yang diperoleh bank dibandingkan dengan pendapatan yang diterima dari kegiatan operasionalnya (Payamta dan Machfoedz, 1999). *NPM* ini berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Menurut Ang (1997), semakin besar nilai *NPM* berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih. Nilai *NPM* berada pada rentang 0 sampai 1, semakin mendekati 1 maka semakin efisien penggunaan biaya, yang berarti bahwa besar tingkat kembalian keuangan akan diikuti tingginya harga saham.

NPM dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

2.6 Pengukuran Kinerja Melalui Konsep *Tobin's Q*

Di dalam mengukur nilai perusahaan dapat pula dilakukan dengan menggunakan nilai pasar, yaitu metode pengukuran yang digunakan dalam mengukur nilai pasar biasanya digunakan metode *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah alat pengukuran kinerja perusahaan yang ditemukan oleh James Tobin dari Universitas Yale, penerima Nobel di bidang ekonomi. *Tobin's Q* atau yang dikenal juga sebagai *Q ratio* mengukur kesempatan berkembang suatu perusahaan dengan membandingkan *market value* dari aset perusahaan dengan *replacement value* dari aset perusahaan. *Tobin's Q* merupakan rasio *market value* aset perusahaan (diukur dengan *market value* dari saham yang beredar dan hutang perusahaan) terhadap *replacement cost* aset perusahaan (Tobin, 1969).

Tobin's Q memegang peranan penting dalam berbagai aspek keuangan perusahaan untuk menerangkan berbagai fenomena perusahaan, seperti perbedaan *cross-sectional* pada investasi dan diversifikasi keputusan (Jose, Nichols dan Steens, 1986 serta Malkiel, Furstenberg, dan Watson, 1979), hubungan antara *managerial equity ownership* dan *firm value* (McConnell dan Servaes, 1990) dan (Morck, Shleifer, dan Vishny, 1988), hubungan antara kinerja manajerial dan *tender offer gains* (Lang, Stulz, dan Walkling, 1989), dan *financing, dividend, dan compensation policies* (Smith dan Watts, 1992). Meskipun demikian, penggunaan *Tobin's Q* dalam analisis pembuatan keputusan di perusahaan hanya sedikit. Hal ini disebabkan karena penggunaan *Tobin's Q* kurang familiar dan ketersediaan serta keakuratan data *Q* sangat terbatas dibandingkan dengan variabel keuangan lain seperti beta, (Pruitt dan Stephen, 1994).

Pada dasarnya *Tobin's Q* (*Q*) adalah *market value* dari saham yang beredar dan hutang perusahaan terhadap *replacement cost* aset perusahaan. Namun karena data perusahaan yang sulit diperoleh, beberapa peneliti berusaha merumuskan *Q* dengan melakukan beberapa perhitungan penting, seperti Lindenberg dan Ross (1981), Lang dan Litzenger (1989), serta Pruitt dan Stephen (1994).

Linderberg dan Ross (1981) menyusun formula pengukuran nilai pasar dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = (MVCS + BVPS + BVLTD + BVINV + BVCL - BVCA) / BVTA$$

Dimana,

Q = *Tobin's Q*

$MVCS$ = *the market value of the firm's Common Stock Shares;*

$BVPS$ = *the book value of the firm's Preferred Stocks;*

$BVLTD$ = *the book value of the firm's Long-Term Debt;*

$BVINV$ = *the book value of the firm's Inventories;*

$BVCL$ = *the book value of the firm's Current Liabilities;*

$BVCA$ = *the book value of the firm's Current Assets;*

$BVTA$ = *the book value of the firm's Total Assets*

Berdasarkan formulasi nilai pasar yang dirumuskan oleh Linderberg dan Ross, Pruitt dan Stephen (1994) memformulasikan *approximate Q* yang lebih konservatif baik dari data yang dibutuhkan dan perhitungannya. Adapun Pruitt dan Stephen (1994) merumuskan *approximate q* sebagai berikut:

$$\text{approximate } Q = (MVE + PS + DEBT) / TA \quad (6)$$

Dimana:

MVE = *the product of a firm's share price and the number of common stock shares outstanding,*

PS = *the liquidating value of the firm's outstanding preferred stock,*

$DEBT$ = *the value of the firm's short-term liabilities net of its short-term assets, plus the book value of the firm's long-term debt,*

TA = *the book value of the total assets of the firm.*

Rumus tersebut untuk penelitian ini disesuaikan dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia, sehingga rumus yang digunakan untuk mengukur *Tobin's-Q* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(MVE + DEBT)}{\text{Total Asset}}$$

2.7 Kajian Penelitian Terdahulu

Darmawati, Khomsiyah, dan Rahayu (2004) menggunakan 2 model regresi pada uji hipotesis dimana model regresi pertama menggunakan *Return on Equity* sebagai ukuran kinerja (variabel dependen) & *Tobin's-Q* sebagai ukuran kinerja pada model regresi kedua. Hasil pengujian pertama menunjukkan bahwa hanya variabel *corporate governance* yang secara statistik signifikan mempengaruhi *Return on Equity*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung, yaitu bahwa *Corporate Governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan. Hasil analisis regresi model *Tobin's-Q* menunjukkan bahwa baik variabel *Corporate Governance* maupun variabel-variabel kontrol secara statistik tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* mempengaruhi kinerja pasar perusahaan secara statistik tidak didukung.

Penelitian yang dilakukan Hastuti (2005) menyimpulkan bahwa berdasarkan pada *agency theory*, sangat mungkin terjadi *conflict of interest* antara manajemen perusahaan dengan *stockholder*. *Stockholder* menghendaki pola pengelolaan perusahaan untuk dapat memberi kontribusi yang besar bagi dana yang diinvestasikannya ke dalam perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan diarahkan kepada investasi yang menghasilkan *present value* yang positif, manajemen berusaha untuk mengelola perusahaan sebaik mungkin untuk memperoleh bonus yang besar, dilain pihak seringkali kebijakan dari pemegang saham mayoritas tidak dihiraukan dalam proses pengelolaan kinerja perusahaan. Jika masing-masing *stakeholder* perusahaan bertindak untuk kepentingan pribadi maka akan timbul *agency conflict*. Sebagian besar perusahaan melakukan manajemen laba melalui *income decreasing* untuk kepentingan penghindaran pajak.

Untuk dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik dalam pengelolaan perusahaan harus menerapkan pilar-pilar *good corporate governance* yang salah satu pilarnya adalah transparansi, termasuk dalam pengungkapan laporan keuangannya.

Siregar dan Utama (2005) menemukan bahwa berdasarkan hasil pengujian, ditemukan variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap besaran

pengelolaan laba adalah ukuran perusahaan dan kepemilikan keluarga. Dimana semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil pengelolaan labanya dan rata-rata pengelolaan laba pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga tinggi dan bukan perusahaan konglomerasi lebih tinggi daripada rata-rata pengelolaan laba pada perusahaan lain. Variabel kepemilikan institusional dan ketiga variabel praktek *corporate governance* tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap besaran pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan.

Berikutnya Kusumawati dan Riyanto (2005) menguji apakah variabel *corporate governance* yang berupa tingkat transparansi *GCG* dan karakteristik dewan memiliki hubungan dengan nilai pasar perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat *compliance* berhubungan positif dengan nilai pasar perusahaan pada tingkat signifikan 10%. Analisis lebih lanjut mengungkapkan bahwa respon investor terhadap tingkat *compliance* tersebut tercermin pada nilai pasar akhir kuartal I tahun berikutnya dengan tingkat signifikan 5%, dan tidak terlihat pada nilai pasar akhir kuartal II.

Pengujian terhadap karakteristik dewan memberikan hasil uji yang secara statistik juga signifikan pada level 5%. Jumlah anggota komisaris terbukti berhubungan positif dengan tingkat *GCG*, yang konsisten dengan hipotesis fungsi *service* dan kontrol oleh komisaris. Sebaliknya, tingkat *cross directorships* yang dilakukan oleh anggota direksi dan komisaris menunjukkan arah negatif.

2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tujuan penelitian untuk mengetahui hubungan kepemilikan manajerial, *return on equity*, *net profit margin*, dan Tobin's Q dengan penerapan *corporate governance* yang diukur melalui *Good Corporate Governance Perception Index (CGPI)*, maka bisa dibuat kerangka teoritis yang dapat dilihat di Gambar 2.1.

2.9 Hipotesis

Dalam penelitian ini, hipotesis yang akan diuji adalah yang berkaitan dengan ada tidaknya hubungan variabel independen terhadap variabel dependen.

Adapun perumusan hipotesis atas pengujian yang dilakukan di sini adalah sebagai berikut:

Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, diharapkan konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham menjadi lebih kecil dan perusahaan juga lebih termotivasi menerapkan *good corporate governance*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif 1 yang diajukan adalah:

H₁: $\beta \neq 0$ “Terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan penerapan *good corporate governance* yang diukur melalui *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*”

Return on Equity mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat dihasilkan dari investasi para pemegang saham dalam perusahaan. Penerapan tata kelola yang baik di dalam perusahaan harusnya berdampak positif terhadap kinerja perusahaan, termasuk terhadap rasio ROE. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif 2 yang diajukan adalah:

H₂: $\beta \neq 0$ “Terdapat hubungan positif antara *return on equity* dengan penerapan *good corporate governance* yang diukur melalui *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*”

Net profit margin digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih dapat diperoleh dari setiap penjualan perusahaan. Perusahaan yang telah menerapkan tata kelola yang baik (yang ditunjukkan dengan angka indeks CGPI yang tinggi) diharapkan akan mempunyai kinerja yang semakin baik, yang salah satunya ditunjukkan dengan angka *net profit margin* yang semakin tinggi. Hipotesis alternatif 3 yang diajukan adalah:

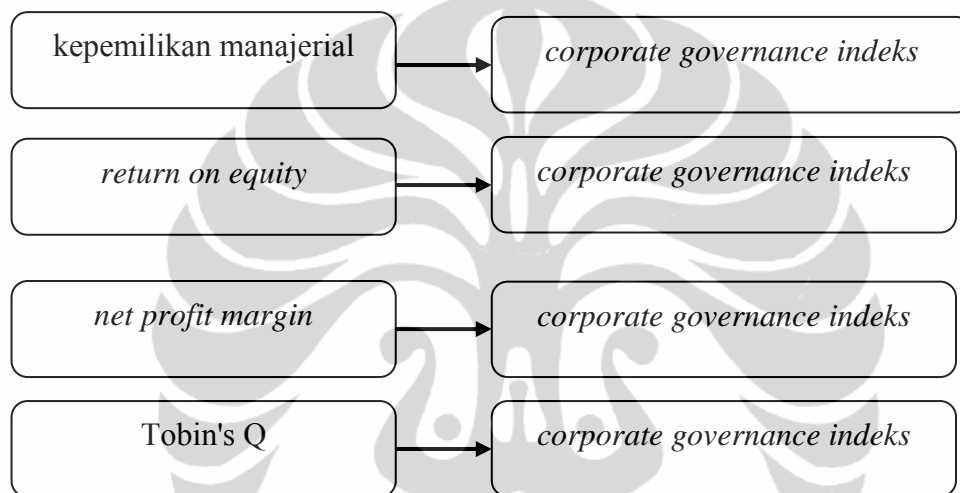
H₃: $\beta \neq 0$ “Terdapat hubungan positif antara *net profit margin* dengan penerapan *good corporate governance* yang diukur melalui *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*”

Tobin's Q mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan *market value* dengan *replacement value* dari aset perusahaan. Tingginya angka *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai nilai yang bagus di pasar.

Semakin tinggi indeks *good corporate governance* diduga akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hipotesis alternatif 4 yang diajukan adalah:

H₄: $\beta \neq 0$ “Terdapat hubungan positif antara Tobin's Q dengan penerapan *good corporate governance* yang diukur melalui *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* “

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber : Diolah penulis