



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN *MARKET COMPETITION*  
TERHADAP PRODUKTIVAS PERUSAHAAN**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi**

**Maringan Hutagalung**

**0806351602**

**FAKULTAS EKONOMI**

**AKUNTANSI**

**DEPOK**

**JANUARI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Maringan, Hutagalung

NPM : 0806351602

Tanda Tangan : 

Tanggal : 27 Desember 2011

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar**

**Nama : Maringan.Hutagalung**

**NPM : 0806351602**

**Tanda Tangan :**

**Tanggal : 27 Januari 2012**

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :  
Nama : Maringan hutagalung  
NPM : 0806351602  
Program Studi : Akuntansi  
Judul Skripsi : Pengaruh *Corporate Governance* dan *Market Competition* terhadap Produktivitas Perusahaan

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Hilda Rossieta (.....)  
Penguji : Dr. Fitriany Amarullah (.....)  
Penguji : Dr. S. Nurwahyu Harahap (.....)

Ditetapkan di : Depok  
Tanggal : 27 Januari 2012

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Maringan Hutagalung  
NPM : 0806351602  
Program Studi : Akuntansi  
Judul Skripsi : Pengaruh *Corporate Governance* dan *Market Competition* terhadap Produktivitas Perusahaan.

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Hilda Rosneta S.E., Ak., M.Comm., Ph.D.

Penguji : Dr. Fitriany, SE., M.Si., Ak.

Penguji : Dr. Siti Nurwahyuningsih Harahap, M.Ed.

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 25 Januari 2012

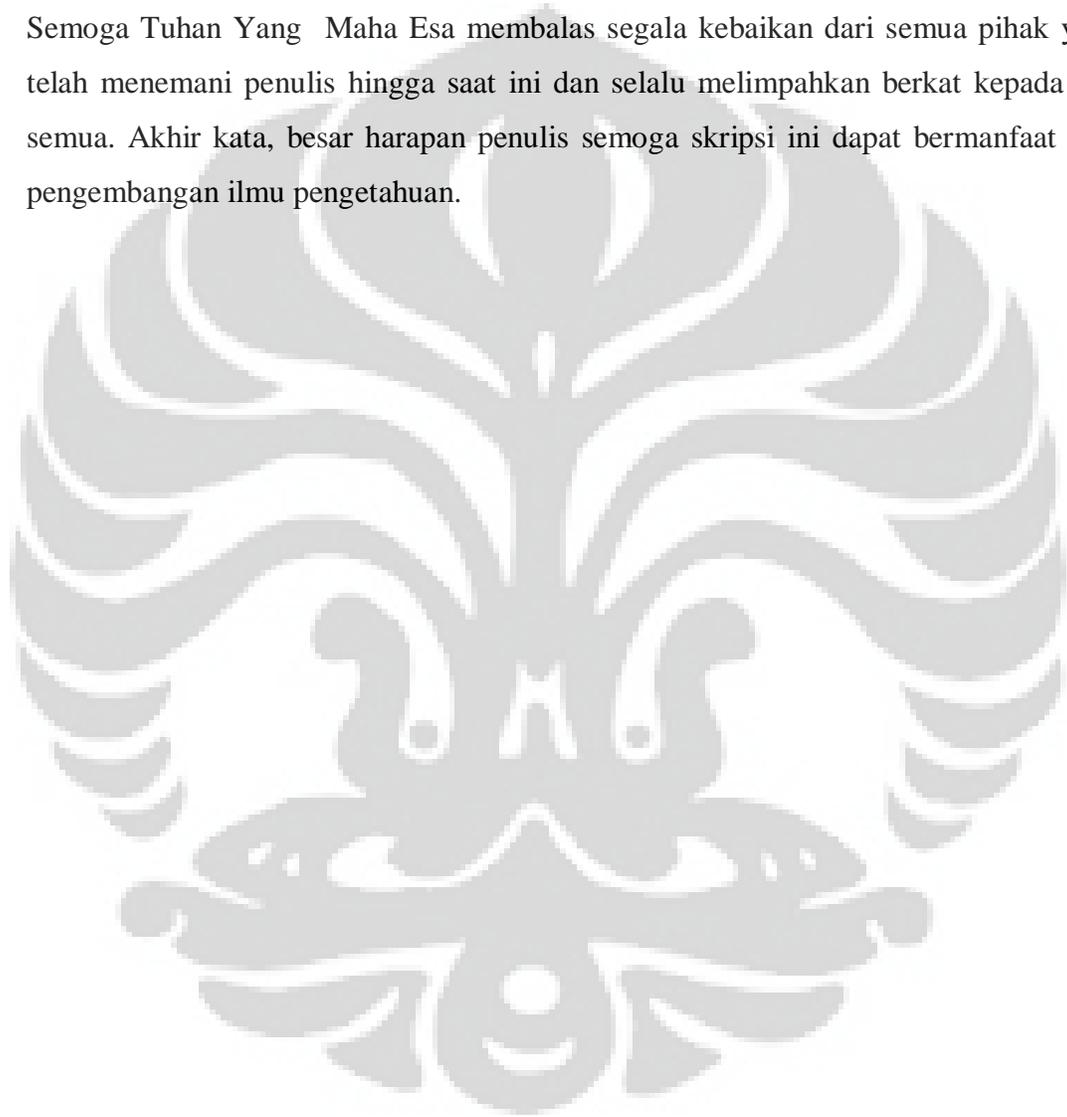
## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas kelimpahan berkat yang dilimpahkan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini dapat terlaksana berkat bantuan dan dukungan dari berbagai pihak sejak masa perkuliahan sampai masa penulisan skripsi selesai. Oleh karena itu, penulis bermaksud untuk menyampaikan rasa terima kasih yang tulus kepada:

1. Kedua orang tua penulis, Anggiat Hutagalung dan Netty Sinambela, dan saudara penulis serta keluarga besar yang selalu memberikan kasih sayang, perhatian, dukungan dan doa yang tiada henti.
2. Ibu Hilda Rossieta selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu dan perhatian yang bermanfaat bagi skripsi ini. Selain itu, banyak arahan dan masukan yang diberikan untuk menyempurnakan penelitian ini.
3. Kepada dosen Penguji saya, Ibu S. Nurwahyuningsih dan ibu Fitriani yang telah membeir banyak masukan dan arahan kepada saya.
4. Seluruh dosen dan asdos FEUI yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang berharga untuk kehidupan penulis kelak.
5. Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yaitu Bu Dwi Martani, Bu Silvy Veronica, Bu Linda, Bu Dwi Hartanti, dan seluruh pegawai Departemen Akuntansi yang telah selalu ramah menyapa dan membantu penulis.
6. Kepada Asisten Ibu Hilda, Mba Romi yang selalu membantu kami mahasiswa bimbingan ibu Hilda dalam pengaturan jadwal dan pertemuan.
7. Teman-teman FEUI angkatan 2008 yang telah menemani perjalanan kehidupan perkuliahan penulis, Srienda Situmorang yang menjadi teman diskusi dan banyak membantu saya, Kartika Kofia yang menjadi teman,

sahabat sekaligus asisten dosen khusus pembahasan skripsi, dan teman-teman lain yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa membalas segala kebaikan dari semua pihak yang telah menemani penulis hingga saat ini dan selalu melimpahkan berkat kepada kita semua. Akhir kata, besar harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.



Depok, 27 Januari 2012

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI**  
**TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

---

Sebagai sivitas akademika Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Maringan.Hutagalung.  
NPM : 0806351602  
Program Studi : Akuntansi  
Departemen : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

***Pengaruh Corporate governance dan Market Competition terhadap Produktivitas Perusahaan***

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok  
Pada Tanggal : 27 Januari 2012

Yang menyatakan

(Maringan.Hutagalung)

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

### TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Maringan Hutagalung

NPM : 0806351602

Program Studi : Akuntansi

Departemen : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Skripsi

demikian pengembalian ilmu pengetahuan, menyetujui untuk menyetujui kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

*Pengaruh Corporate governance dan Market Competition terhadap Produktivitas Perusahaan*

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada Tanggal : 27 Januari 2012

Yang menyatakan



(Maringan Hutagalung)

## ABSTRAK

Nama : Maringan Hutagalung  
Program Studi : Akuntansi  
Judul : Pengaruh *Corporate Governance* dan *Market Competition*  
Terhadap Produktivitas Perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *Corporate Governance* (yang diukur dengan *insider ownership*, *institutional ownership*, *number of director*, *non executive director*), dan *Market Competition* (yang diukur dengan Herfindahl Index) terhadap produktivitas perusahaan yang diukur dengan *Total Factor Productivity* (TFP). Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010 kecuali sektor keuangan. Penelitian ini juga menggunakan beberapa variabel kontrol yang berpotensi mempengaruhi produktivitas, yaitu *Return of Asset* (ROA), *Firm Size*, *Firm Age* dan *Leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa produktivitas dipengaruhi oleh *corporate governance*, khususnya untuk pengukuran *insider ownership* dan *institutional ownership* yang berhubungan positif, dan *non executive director* yang berhubungan negatif. Bukti empiris menunjukkan bahwa *market competition* dan *corporate governance* yang diukur dengan *number of director* tidak signifikan mempengaruhi produktivitas perusahaan .

Kata Kunci : *Corporate Governance*, TFP, Produktivitas, *Market Competition*

## ABSTRACT

Name : Maringan Hutagalung  
Study program : Accounting  
Title : The Impact of Corporate Governance and Market Competition for Firm's Productivity

This study is aimed to see the effect of Corporate Governance (measured by the insider ownership, institutional ownership, number of directors, non executive director) and Market Competition (measured by the Herfindahl Index) on corporate performance (measured by Total Factor Productivity). The sample is a listed company of Stock Exchange during the period of 2009-2010 exclude of the financial sector. This study also used several control variables that potentially affect productivity, namely Return of Assets (ROA), Firm Size, Firm Age and Leverage. The empirical result suggest that generally CG associated with firm's productivity, positively associated with insider ownership and institutional ownership, negatively associated with non- executive. The empirical result find that market competition and corporate governance measured by number of director does not affect productivity significantly.

Keyword : TFP, Corporate Governance, Market Competition, Productivity

## DAFTAR ISI

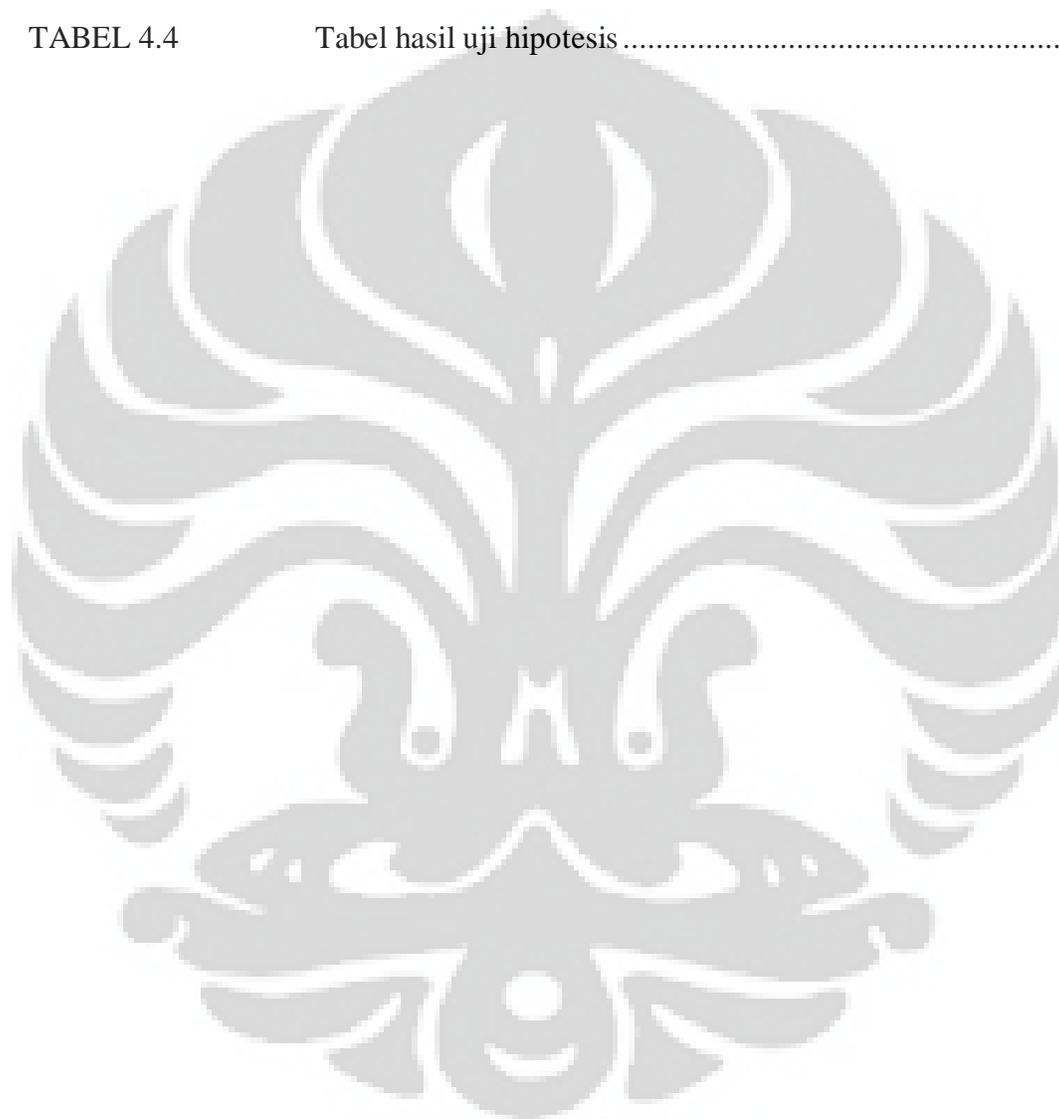
<b>Halaman Judul</b> .....	<b>i</b>
<b>Abstrak</b> .....	<b>ii</b>
<b>Daftar Isi</b> .....	<b>iii</b>
<b>Daftar Lampiran</b> .....	<b>vi</b>
<b>BAB 1 Pendahuluan</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Ruang Lingkup Penelitian .....	7
1.6 Sistematika Penulisan .....	8
<b>BAB 2 Landasan Teori</b> .....	<b>10</b>
2.1 Konsep Produktivitas .....	10
2.2 Konsep CG.....	10
2.3 CG dan Produktivitas.....	22
2.4 Market Competition dan Performa Perusahaan .....	27
2.5 Pengembangan Hipotesis .....	28
<b>BAB 3 Metodologi Penelitian</b> .....	<b>34</b>
3.1 Kerangka Konseptual Penelitian.....	34
3.2 Sampel dan Data.....	35
3.3 Variabel Penelitian .....	36
3.4 Model Penelitian.....	41
3.5 Metode Pengujian.....	42
3.6 Teknik Pengujian Hipotesis .....	42
3.7 Uji Ekonometrika.....	43
<b>BAB 4 Analisis dan Pembahasan Penelitian</b> .....	<b>45</b>
4.1 Analisis Statistik Deskriptif Variabel bebas terhadap Variabel terikat .....	45
4.2 Uji Asumsi Klasik (BLUE).....	47
4.3 Regresi OLS (OLS Regression).....	48

4.4 Analisis Hubungan masing- Masing variable Bebas Terhadap variable Terikat dengan regresi OLS .....	54
BAB 5 Penutup.....	61
5.1 Kesimpulan .....	61
5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran .....	63
Daftar Referensi.....	64



## DAFTAR TABEL

TABEL 4.1	Statistik Deskriptif .....	45
TABEL 4.2	Uji Multikoleniaritas .....	47
TABEL 4.3	Uji Regresi .....	48
TABEL 4.4	Tabel hasil uji hipotesis .....	53



## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1	Daftar Sampel Observasi.....	viii
LAMPIRAN 2	Hasil regresi Sebelum Uji Heteroskedastisitas.....	xvi
LAMPIRAN 3	Hasil regresi Setelah Uji Heteroskedastisitas.....	xvii



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Isu *Good Corporate Governance* (GCG) mulai muncul ke permukaan sejak adanya krisis finansial di berbagai negara di Asia pada tahun 1997-1998. Krisis finansial di Asia ini dipandang sebagai akibat lemahnya praktik *Corporate Governance* (CG) di negara-negara Asia. Skandal keuangan akibat lemahnya praktik CG terjadi juga di negara maju, seperti di Amerika Serikat (AS) dengan adanya kasus Enron, Xerox, Merck & Co, WorldCom, dan sejumlah perusahaan besar lainnya. Kegagalan dari praktik *good corporate governance* di berbagai negara maju dan negara berkembang ini menuai sejumlah kritikan dalam perbaikan implementasi *good corporate governance* di tiap negara. Kegagalan tersebut telah menyadarkan berbagai pihak tentang pentingnya implementasi *corporate governance* yang baik.

Terjadinya krisis pada tahun 1997 disebabkan oleh praktek GCG yang belum dilaksanakan dengan baik (Fajari, 2004). Adanya konsentrasi kepemilikan dan kepengurusan perusahaan pada keluarga atau kelompok keluarga di Indonesia menyebabkan campur tangan pemegang saham mayoritas pada manajemen perusahaan sangat terasa dan menimbulkan konflik kepentingan yang sangat menyimpang dan juga kurang transparannya pengelolaan perusahaan sehingga kontrol publik sangat lemah (Fajari, 2004)

Menurut survey Kaihatu (2006) dari Booz-Allen di Asia Timur pada tahun 1998 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki indeks CG paling rendah dibanding dengan negara tetangganya dengan skor (2,88) jauh dibawah Singapura ( 8,93), Malaysia (7,72) dan Thailand (4,89) dan kajian yang dilakukan oleh *Asian Development Bank* (ADB) juga menunjukkan beberapa faktor yang memberikan kontribusi pada krisis di Indonesia, diantaranya adalah konsentrasi kepemilikan perusahaan yang tinggi, fungsi pengawasan dewan komisaris tidak efektif, inefisiensi dan rendahnya transparansi mengenai prosedur pengendalian

*merger* dan akuisisi perusahaan, ketergantungan pada pendanaan eksternal terlalu tinggi dan pengawasan oleh para kreditor tidak memadai.

Pada awalnya, *Good Corporate Governance* di Indonesia diperkenalkan oleh pemerintah Indonesia dan *International Monetary Fund* (IMF) untuk menangani dan mengatasi ekonomi pasca krisis. Pada April 2001 isu ini semakin memanas dan banyak dibicarakan dan pada tanggal tersebut Komite nasional Indonesia untuk kebijakan Tata kelola Perusahaan (*CG policies*) mengeluarkan Kode Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*The Indonesian Code for Good Corporate Governance*) yang bertujuan menyajikan pedoman bagi masyarakat bisnis Indonesia tentang bagaimana menerapkan GCG di perusahaan mereka sehingga bisa meningkatkan daya saing perusahaan Indonesia di dunia Internasional (Sutojo dan Aldrige, 2008; Efendi, 2009).

CG pada dasarnya menyangkut tentang perilaku para eksekutif (manajemen) perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Lestari, 2007) . Oleh karena itu, masalah muncul karena adanya pemisahan tugas antara fungsi pemilik (*principal*) dan fungsi pengelola (*agent*) pada perusahaan. Konflik kepentingan (*conflict interest*) antara pemegang saham dan manajemen menimbulkan *agency problem* karena manajemen sebagai pengambil keputusan yang seharusnya didasari kepentingan untuk pemegang saham dan untuk menaikkan nilai perusahaan, malah dalam banyak kasus sering mengambil keputusan untuk kepentingan sendiri. Dengan timbulnya *agency problem* tersebut, diperlukan suatu pengawasan untuk meminimumkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Munculnya mekanisme pengawasan akan menyebabkan suatu biaya yang disebut *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976).

Munculnya Undang- Undang tentang Perseroan Terbatas No.40 tahun 2007 yang disahkan pada tanggal 20 juli 2007 yang isinya mengatur tentang tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) menyadarkan akan pentingnya penerapannya. Salah satu implementasi GCG adalah penerapan CSR karena salah satu prinsip GCG adalah masalah pertanggungjawaban (*responsibility*).

Oleh karena semakin berkembangnya berbagai isu dan peraturan-peraturan mengenai CG tersebut, maka timbul pertanyaan apakah adanya GCG akan meningkatkan produktivitas perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya diantaranya Klapper dan Love (2004) dengan menggunakan data dari beberapa pasar dunia menemukan hubungan positif antara CG dan ROA. Selanjutnya, Lasmauli (2009) menguji pengaruh penerapan CG terhadap kinerja operasional perusahaan membuktikan bahwa CG index (CGI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Klapper dan Love (2004). Bhagat dan Bolton (2008) menemukan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara *inside ownership* terhadap kinerja operasional perusahaan dan terdapat hubungan positif yang signifikan antara *CEO-chair separation* terhadap kinerja operasional (ROA) serta terdapat hubungan negatif antara *board independence* terhadap ROA.

CG mengindikasikan suatu hubungan antara manajemen, *board*, *shareholders* dan *stakeholders* lainnya di dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan dan komposisi *board* adalah komponen kunci dalam CG (Chiang dan Lin, 2007). Beberapa penelitian yang sebelumnya telah memperlihatkan adanya hubungan antara hubungan CG dengan produktivitas perusahaan (Morck *et al.* 1988; McConnell and Servaes, 1990; Yermack, 1996; Eisenberg *et al.*, 1998). Namun, belakangan ini banyak peneliti telah mengubah fokus mereka, dari *Tobin Q* menjadi *Total factor Productivity* sebagai pengukuran efisiensi dari suatu perusahaan (Palia dan Lichtenberg, 1999 ; Schoar, 2002 ; Barth *et al.* 2005). Palia dan Lichtenberg (1999) menyatakan bahwa produktivitas adalah salah satu indikator penting untuk melihat suatu performa dari suatu perusahaan, karena produktivitas mencerminkan suatu efisiensi dari perusahaan. Dari beberapa penelitian diatas maka untuk meningkatkan kinerja perusahaan perlu diterapkan GCG di dalam suatu perusahaan.

Tian dan Twite (2010) menjelaskan 4 komponen kunci dari CG yaitu, *ownership structure*, *board characteristics*, *managerial compensation* and *shareholder right*. Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa *blockholders* memiliki kemampuan dan insentif untuk memantau manajer perusahaan, sehingga

mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Morck *et al.* (1988) dan McConnell dan Servaes (1990) mengidentifikasi adanya hubungan *curvilinear* antara Tobin *Q* dan saham bisa yang dimiliki oleh *insider group*.

Untuk *board characteristic*, kinerja perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh berbagai karakteristik dewan direksi. Sampai saat ini, banyak studi menemukan bahwa kinerja perusahaan berhubungan negatif dengan jumlah direksi (*board size*) dan persentasi komisaris (*non-executive director*) berhubungan positif dalam mempengaruhi penilaian perusahaan. Misalnya, Jensen (1993) berpendapat bahwa jumlah direksi yang lebih kecil, mampu melakukan kontrol yang lebih efektif, sehingga memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. Yermack (1996) dan Conyon dan Peck (1998) telah mengajukan bukti bahwa perusahaan dengan jumlah direksi yang lebih kecil memiliki nilai Tobin *Q* yang lebih tinggi. Namun, Coles *et al.* (2008) menantang argumen ini dan menemukan bahwa perusahaan yang kompleks umumnya memiliki *board* yang lebih besar dengan jumlah komisaris yang lebih banyak. Hal ini terjadi karena kinerja perusahaan memiliki kinerja yang kompleks sehingga membutuhkan jumlah *board* yang lebih banyak.

Borokhovich *et al.* (1996) menemukan bahwa *board independent* dapat menambah nilai perusahaan, sedangkan Bhagat dan Bolton (2008) mengatakan adanya hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan proporsi dewan komisaris. Dalam perkembangannya, sudah semakin banyak penelitian yang telah meneliti berbagai pengukuran *composit index* dari suatu *governance*. Gompers *et al.* (2003) telah meneliti adanya hubungan antara *corporate governance* dengan *equity price*, sedangkan Bebchuk *et al.* (2009) menciptakan indeks berdasarkan hanya enam dari ketentuan-ketentuan *composit index* tersebut. Kedua studi telah mendokumentasikan hubungan positif antara tata kelola internal perusahaan dan kinerja perusahaan.

Pada sisi lain, Koke dan Renneboog (2005) menemukan bahwa di perusahaan-perusahaan berkinerja buruk di Inggris, kehadiran pemegang saham luar yang dominan memiliki dampak positif yang signifikan pada produktivitas perusahaan. Martikainen *et al.* (2009) menemukan bahwa, untuk sampel S & P500

perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga lebih produktif dari yang tidak dikendalikan oleh keluarga.

Para peneliti sebelumnya (Alchian, 1950; Stigler, 1958) menemukan bahwa persaingan produk pasar membantu meningkatkan kinerja perusahaan dan berfungsi sebagai alat yang ampuh untuk menyelesaikan konflik antara pemegang saham dan manajer. Selain itu Alchian (1950) dan Stigler (1958) berpendapat bahwa persaingan produk pasar bisa menjadi mekanisme yang efektif untuk mengurangi *managerial slack* atau *inefficiency*. Dalam mendukung dugaan ini, Nickell (1996) menemukan bahwa kekuatan pasar perusahaan berhubungan dengan penurunan produktivitas, dengan tingkat persaingan industri dikaitkan dengan pertumbuhan yang lebih tinggi di tingkat perusahaan. Aggarwal dan Samwick (1999) menemukan bahwa industri yang lebih kompetitif ditandai dengan lemah bayar untuk kinerja insentif. Chou *et al.* (2008) menyatakan perusahaan dengan tata kelola perusahaan lemah cenderung berada dalam industri yang kompetitif atau mereka memiliki kekuatan pasar yang rendah. Selanjutnya, tata kelola perusahaan memiliki dampak signifikan di pasar saham perusahaan hanya ketika produk persaingan pasar lemah. Giroud dan Mueller (2009) menemukan bahwa dampak dari tata kelola internal yang baik, yang diukur dengan indeks GIM (Gompers, Ishii, and Metrick, 2003) pada perusahaan kinerja adalah kecil dan tidak signifikan dalam industri yang kompetitif, sementara yang besar dan signifikan dalam industri non-kompetitif.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh positif pada produktivitas perusahaan?
2. Apakah *market competition* berpengaruh positif terhadap produktivitas perusahaan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *Corporate Governance* berpengaruh positif pada produktifitas perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah *market competition* berpengaruh positif terhadap produktifitas perusahaan.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan memberikan manfaat bagi pihak lain seperti:

1. Investor

Dalam menanamkan dananya di suatu perusahaan, investor akan memilih perusahaan dengan produktivitas tinggi. Untuk menilai produktivitas suatu perusahaan, ada berbagai macam faktor yang digunakan oleh investor. Dengan adanya penelitian ini, investor dapat mempertimbangkan tata kelola internal dan *market competition* dalam menilai produktivitas perusahaan.

2. Perusahaan

Produktivitas penting untuk suatu perusahaan karena dapat menggambarkan kinerja perusahaan tersebut. Produktivitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan meningkatkan preferensi dari investor yang ingin menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Untuk meningkatkan produktivitas, perusahaan dapat mempertimbangkan faktor dari tata kelola perusahaan dan kondisi kompetisi pasar.

3. Regulator

Dalam menetapkan peraturan dan kebijakan, regulator harus mempertimbangkan dampaknya terhadap tingkat produktivitas perusahaan.

4. Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan sumber literatur dan disempurnakan pada penelitian selanjutnya yang menunjukkan tingkat produktivitas perusahaan

yang menunjukkan pengaruh tata kelola internal dan kompetisi pasar terhadap produktivitas perusahaan.

### **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini membatasi ruang lingkup penelitian pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam jangka waktu 2008-2010. Data yang digunakan merupakan data sekunder selama periode tersebut baik berupa laporan keuangan maupun laporan tahunan perusahaan. Pengambilan data dilakukan melalui website, Bursa Efek, database *Datastream*, *Reuters Knowledge*, *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Selain itu, untuk mendukung penelitian ini, terdapat berbagai informasi lainnya yang diambil dari buku, jurnal, dan publikasi ilmiah lainnya.

Dari perusahaan-perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 1 Januari 2008 sampai 31 Desember 2010 (3 tahun) akan diambil perusahaan-perusahaan yang memiliki data tentang tata kelola perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *insider ownership*, *institutional ownership*, *non executive director*, *number of director* dan *market competition* yang dilihat dari indeks HHI.

Dalam penelitian ini, produktivitas diukur dengan menggunakan *Total Factor Productivity* (TFP) dimana TFP sendiri terdiri dari dua faktor, yaitu faktor input (*Labor dan Capital*) dan faktor output (*Sales*). Faktor *Labor* (karyawan) dibatasi pada gaji karyawan yang diperoleh dari beban umum dan administrasi. Tujuannya untuk melihat bagaimana karyawan dapat mempengaruhi produktivitas perusahaan. Penelitian ini tidak memasukkan beban tenaga kerja yang merupakan komponen harga pokok penjualan karena dalam beban tersebut biasanya sudah ada standarisasi dan pengaturan yang ketat dalam operasional perusahaan, sehingga jarang ditemukan adanya pergerakan peningkatan produktivitas dari karyawan.

Metode penelitian ini akan menggunakan permodelan regresi karena tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara variabel yang

satu dengan variabel lainnya dan model yang digunakan merupakan model *multivariate* artinya model memiliki lebih dari satu variable bebas. Data yang digunakan ialah data *cross-section* maka metode pengolahan data menggunakan metode regresi data *cross section*.

Pertama akan dilakukan pengujian menggunakan statistik deskriptif untuk melihat gambaran data yang akan diteliti. Berikutnya akan dilakukan pengujian terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat produktivitas perusahaan yang diproksi dari nilai residual dari *actual output* menggunakan fungsi produksi dari Cobb- Douglas. Pengujian yang akan dilakukan diantaranya adalah pengujian normalitas dan pengujian asumsi klasik yang meliputi pengujian heteroskedastisitas, pengujian multikolinearitas, dan selanjutnya akan dilakukan pengujian hipotesis.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

### **Bab I Pendahuluan**

Bab ini terdiri dari latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, metodologi penelitian, serta sistematika penulisan. Bab I memberikan ulasan singkat mengenai apa yang ingin dipaparkan dalam penelitian ini.

### **Bab II Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis**

Bab ini terdiri dari landasan teori yang dipakai dalam penelitian ini yaitu definisi dari masing-masing indikator yang akan berhubungan dengan permasalahan, dimana teori-teori tersebut dianggap relevan dan dapat dijadikan acuan dalam penelitian.

### **Bab III Metode Penelitian**

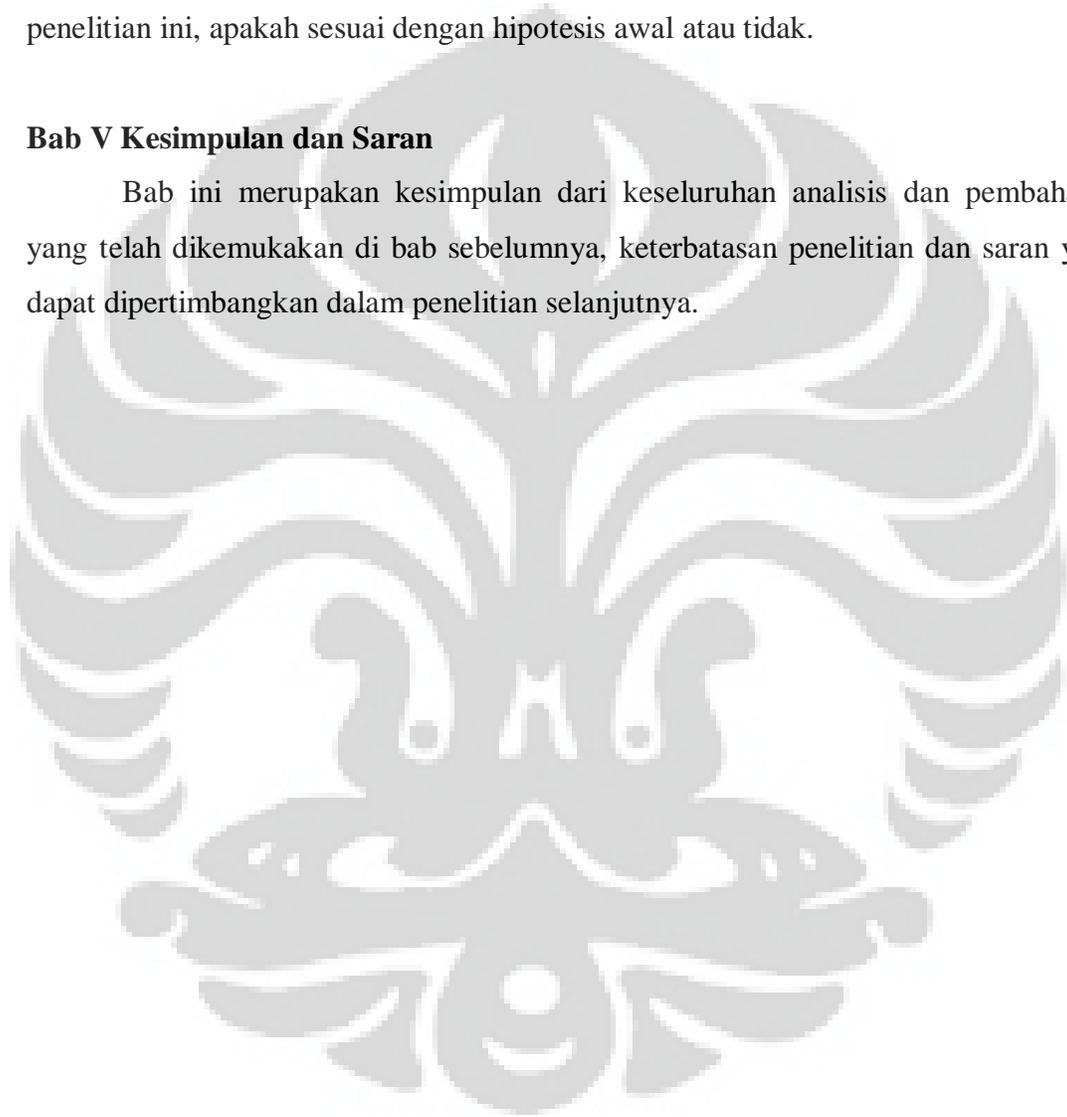
Bab ini berisi rerangka pemikiran, pengembangan hipotesis, model penelitian beserta operasionalisasi variabel, serta metode pemilihan sampel dan pengolahan data atas sumber data yang ada.

#### **Bab IV Analisis dan Pembahasan**

Bab ini berisi gambaran umum sampel penelitian dan analisis terhadap pengolahan data yang telah dilakukan pada bab sebelumnya yang terdiri dari deskriptif statistik, pembahasan, interpretasi penelitian, dan analisis sensitivitas. Interpretasi hasil penelitian ini akan memberikan jawaban atas permasalahan dari penelitian ini, apakah sesuai dengan hipotesis awal atau tidak.

#### **Bab V Kesimpulan dan Saran**

Bab ini merupakan kesimpulan dari keseluruhan analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan di bab sebelumnya, keterbatasan penelitian dan saran yang dapat dipertimbangkan dalam penelitian selanjutnya.



## BAB 2

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Konsep produktivitas

Produktivitas dapat menggambarkan efisiensi dalam produktivitas ekonomi suatu perusahaan, setelah menghitung biaya masukan (*input cost*). Hal ini sudah banyak diakui dalam ekonomi dimana *Total Factor Productivity* (TFP) adalah komponen yang signifikan dalam pertumbuhan ekonomi dalam level perusahaan (Hulten, 2000). Setiap perusahaan membutuhkan sumber daya untuk melakukan kegiatan operasinya. Menurut teori mikroekonomi dikatakan bahwa perusahaan memiliki sumber daya atau input, seperti *labour dan capital* untuk memproduksi *output*. Perhitungan indeks yang efisien harus memiliki bobot yang tepat untuk menghitung seluruh input perusahaan karena perusahaan memiliki berbagai jenis input (Palia dan Lichtenberg 1999).

Produktivitas atau produktivitas perusahaan dapat diukur dengan *Total Factor Productivity* (TFP). Tian dan Twite (2010) mengatakan bahwa TFP biasanya digunakan dalam mengukur *technology advance* atau efisiensi dalam produktivas suatu perusahaan.

#### 2.2 Konsep *Corporate Governance* (CG)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency relationship* didefinisikan sebagai suatu perjanjian kontrak antara satu atau beberapa orang pemilik modal (*principal*) dengan pihak lain yang disebut sebagai manajer (*agent*) untuk melakukan sesuatu kegiatan demi kepentingan *principal*. Namun secara logis, *agent* tidak akan selalu melakukan tindakan yang terbaik bagi kepentingan *principal* tetapi *agent* melakukan yang terbaik untuk kepentingan *agent* itu sendiri. Dalam hal ini, terjadi ketidakselarasan antara kepentingan pemilik dan manajer sehingga akan menimbulkan *agency problem*. Untuk membatasi kepentingan tersebut, pemilik modal (*principal*) dapat membuat insentif kepada maneger (*agent*) sehingga akan menimbulkan *monitoring cost* untuk membatasi aktivitas dari *agent*. Selain itu, *agent*

juga perlu mengerahkan sumber daya yang mereka miliki untuk menjamin bahwa *agent* tidak akan melakukan kegiatan yang dapat merugikan *principal*. Untuk tujuan *agent* tersebut, timbul *bonding*. Walaupun demikian, akan tetap ada *divergence* antara keputusan yang dilakukan *agent* dengan keputusan yang seharusnya dilakukan untuk meningkatkan nilai *principal*, reduksi dari kesejahteraan yang dialami oleh *principal* akibat *divergence* ini juga merupakan biaya dari *agency relationship* yang disebut dengan *residual loss*. Jadi, *agency cost* adalah jumlah dari *monitoring cost* yang dikeluarkan oleh *principal*, jumlah dari *bonding cost* yang dikeluarkan oleh *agent* dan jumlah dari *residual lost* (Jensen dan Meckling, 1976).

Salah satu solusi untuk mengurangi *agency problem* adalah dengan menerapkan praktek *Good Corporate Governance* (GCG) dalam suatu perusahaan. Hal tersebut sudah dibuktikan oleh penelitian- penelitian empiris di hampir seluruh dunia dan kesaksian langsung dari perusahaan yang melakukannya sendiri. Maka dapat disimpulkan bahwa penerapan GCG dapat memberikan kontribusi yang positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

### **2.2.1 Definisi CG**

Kata *Governance* berasal dari bahasa Prancis yaitu *gubernance* yang berarti pengendalian. Selanjutnya kata tersebut digunakan dalam konteks kegiatan perusahaan atau organisasi menjadi *corporate governance* yang memiliki arti tata kelola atau tata pemerintahan perusahaan. (Sutojo dan Aldridge, 2008).

CG menurut OECD adalah sistem yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan. CG mengatur pembagian hak dan kewajiban seluruh pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan dan juga menegaskan ketentuan dan prosedur yang harus diperhatikan dalam pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan kehidupan perusahaan. Dengan sistem ini, perusahaan memiliki pedoman dalam menentukan strategi bisnis, melaksanakan tujuan bisnis dan mengevaluasi produktivitas perusahaan

1. Menurut IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*)

Adalah suatu sistem yang digunakan oleh bagian- bagian perusahaan untuk memperoleh nilai tambah yang dapat dapat memberikan keuntungan pada perusahaan dalam jangka panjang.

2. Menurut Pasal 1 Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) no.117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002

Adalah suatu proses yang dilakukan oleh BUMN untuk memperoleh keberhasilan dalam usaha- usaha yang dilakukan oleh perusahaan.

Dari definisi- definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa CG adalah sistem yang dapat mengatur dan mengendalikan kegiatan- kegiatan perusahaan dalam rangka meningkatkan dan memajukan produktivitas perusahaan sehingga meningkatkan nilai (*value*) dari perusahaan yang dalam jangka panjang akan meningkatkan nilai saham dan nilai tambah (*value added*) bagi pemangku kepentingan (*stakeholder*).

### 2.2.2 Tujuan dan manfaat CG

Menurut Sutojo dan Aldrige (2008), tujuan dari CG adalah melindungi hak dan kepentingan pemegang saham dan para stakeholder yang bukan pemegang saham, meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham serta meningkatkan efektivitas dan mutu hubungan kerja *Board of director* (dewan direksi) dan manajemen perusahaan.

Tujuan CG di BUMN adalah memaksimalkan nilai BUMN dengan meningkatkan prinsip terbuka, akuntabel dapat dipercaya, bertanggung jawab dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional, lalu mendorong pengelolaan BUMN secara Profesional, transparan dan efisien serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ, selanjutnya mendorong agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan,

organ dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku serta kesadaran akan tanggung jawab sosial BUMN terhadap pemangku kepentingan, termasuk kelestarian lingkungan di wilayah sekitar BUMN, meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian, meningkatkan iklim investasi nasional dan mensukseskan program privatisasi (Effendi, 2009).

Manfaat GCG adalah meningkatkan reputasi manajemen, mempermudah mengelola resiko bisnis, meningkatkan kreativitas dan inovasi, meningkatkan efisiensi operasional dengan penghematan biaya (*cost reduction*) dan menurut Badan Pengelola Pasar Modal di banyak Negara menyatakan dengan adanya GCG mencegah pengungkapan laporan keuangan yang tidak atau kurang transparan, , selanjutnya *Board of director* dapat juga melakukan bimbingan kepada manajemen perusahaan secara efektif sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Sutojo dan Aldrige, 2008).

Effendi menyatakan manfaat GCG di BUMN peningkatan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik , peningkatan efisiensi operasional perusahaan, peningkatan pelayanan kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*), kemudahan untuk memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak kaku yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan, peningkatan minat investor untuk membeli saham BUMN yang bersangkutan apabila BUMN tersebut telah *go public*.

### 2.2.3 Prinsip- Prinsip GCG

Prinsip- prinsip CG yang telah dikembangkan oleh OECD mencakup 5 hal berikut :

1. Perlindungan terhadap hak- hak pemegang saham (*the rights of shareholder*)  
GCG harus mampu melindungi hak- hak pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas. Hak- hak tersebut mencakup hak dasar pemegang

saham yaitu: hak untuk memperoleh jaminan keamanan atas metode pendaftaran kepemilikan, hak untuk mengalihkan atau memindahtangankan kepemilikan saham, hak untuk memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan secara berkala dan teratur, hak untuk ikut berpartisipasi dalam memberikan suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) hak untuk memilih anggota dewan komisaris dan direksi, dan hak untuk memperoleh pembagian laba (*profit*) perusahaan.

2. Perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham (*the equitable treatment of shareholder*)

GCG harus menjamin perlakuan yang setara termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Prinsip ini melarang adanya praktik perdagangan berdasarkan informasi orang dalam (*insider trading*) dan transaksi dengan diri sendiri (*self dealing*). Selain itu, prinsip ini mengharuskan anggota dewan komisaris untuk terbuka ketika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan (*conflict of interest*).

3. Peranan pemangku kepentingan berkaitan dengan perusahaan (*the role of stakeholder*) GCG harus memberikan pengakuan terhadap hak-hak pemangku kepentingan sesuai yang ditentukan oleh undang-undang dan mendorong kerja sama yang aktif antara perusahaan dengan pemangku kepentingan dalam rangka menciptakan lapangan kerja, kesejahteraan dan kesinambungan.

4. Pengungkapan dan transparansi (*disclosure and transparency*)

GCH harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan. Pengungkapan tersebut mencakup informasi mengenai kondisi keuangan, kinerja kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas. Manajemen juga diharuskan untuk meminta auditor eksternal (kantor akuntan publik) melakukan audit yang bersifat independen atas laporan keuangan.

5. Tanggung jawab dewan komisaris atau direksi ( *the responsibility of the board*)

GCG harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pengawasan yang efektif terhadap manajemen oleh dewan komisaris dan pertanggungjawaban dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham . prinsip ini juga memuat kewenangan- kewenangan serta kewajiban- kewajiban professional dewan komisaris kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

Prinsip- prinsip GCG sesuai pasal 3 keputusan menteri BUMN no.117/M-MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang penerapan GCG pada BUMN sebagai berikut :

1. Transparansi (*transparency*)

Keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan pengungkapan informasi materil yang relevan mengenai perusahaan

2. Pengungkapan (*disclosure*) penyajian informasi kepada para pemangku kepentingan, baik diminta maupun tidak diminta, mengenai hal- hal yang berkenaan dengan kinerja operasional, keuangan dan risiko usaha perusahaan.

3. Kemandirian ( *independence*)

Suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa konflik kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku dan prinsip- prinsip korporasi yang sehat.

4. Akuntabilitas (*accountability*)

Kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban manajemen perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif dan ekonomis.

5. Tanggung Jawab ( *responsibility*)

Kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

#### 6. Kewajaran (*fairness*)

Keadilan dan kesejahteraan dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan yang timbul sebagai akibat dari perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

### 2.2.4 Implementasi GCG

Dalam pengimplementasian GCG, ada dua mekanisme yang dijalankan yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Pertama, mekanisme internal berkaitan dengan pengendalian internal perusahaan, yang mencakup peranan dewan komisaris, penunjukan anggota dewan direksi dan dewan komisaris independen serta pembentukan komite audit. Selain itu juga dapat diterapkan mekanisme insentif, dalam hal remunerasi manajer yang ditentukan oleh kinerja dan pencapaian sasaran yang ditetapkan pemilik (pemegang saham). Kedua, mekanisme eksternal adalah mekanisme kontrol yang memanfaatkan semua perangkat yang ada diluar perusahaan untuk mengontrol jalannya perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Perangkat yang dimaksud mencakup pasar uang dan pasar modal, pasar barang dan jasa yang aktif dan terbuka, perangkat hukum dan perundang-undangan, penerapan hukum yang konsisten dan adil, dan lain-lain (Sutojo dan Aldrige, 2008).

Pada bulan April 2001, komite nasional Indonesia untuk kebijakan tata kelola perusahaan (*CG policies*) telah mengeluarkan Kode Tata kelola Perusahaan yang Baik (*The Indonesian Code for Good Corporate Governance*). Pedoman tersebut kemudian disusul dengan penerbitan pedoman GCG Perbankan Indonesia, pedoman untuk komite audit dan pedoman untuk komisaris independent pada tahun 2004. Pedoman ini diperlukan sebagai acuan dalam mengimplementasikan GCG. (Kaihatu, 2006; Sutojo dan Aldrige, 2008)

Komite Nasional Indonesia untuk tata kelola perusahaan (*CG policies*) mengeluarkan Kode Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*The Indonesian Code for Good CG*) yang bertujuan menyajikan pedoman bagi masyarakat bisnis Indonesia tentang bagaimana menerapkan GCG di perusahaan mereka sehingga bisa meningkatkan daya saing perusahaan Indonesia di dunia Internasional (Sutojo dan Aldrige, 2008)

Dalam *The Indonesian Code for Good Corporate Governance* berisi hal- hal berikut. :

1. Pemegang saham dan hak mereka

Menurut kode tata kelola perusahaan yang baik, hak- hak pemegang saham adalah menghadiri rapat umum pemegang saham (RUPS) dan mengeluarkan pendapat (*vote*) tentang keputusan- keputusan rapat, memperoleh informasi tentang perusahaan secara regular dan tepat waktu dan menerima dividen secara proposional sesuai dengan jumlah yang dimiliki

2. Fungsi dewan komisaris perusahaan

Menurut kode tata kelola perusahaan yang baik, fungsi utama dewan komisaris adalah memberikan supervise kepada direksi dalam menjalankan tugasnya dan juga berkewajiban memberikan pendapat dan saran apabila diminta direksi. Dalam menjalankan tugasnya, dewan komisaris wajib bersikap independen, memiliki watak yang baik dan memiliki pengalaman- pengalaman bisnis yang dibutuhkan perusahaan.

Dari seluruh jumlah anggota dewan komisaris, minimum 20 persen harus dianggotai oleh komisaris independen (*non-executive director*) yaitu mereka yang tidak ikut serta secara langsung dalam pengelolaan kegiatan perusahaan sehari- hari. Paling sedikit sekali setiap bulan dewan komisaris harus menyelenggarakan pertemuan dan setiap anggota dewan komisaris berhak

menerima laporan- laporan yang bersangkutan dengan perusahaan secara komprehensif dan tepat waktu.

### 3. Fungsi direksi perusahaan

Tugas utama menurut kode tata kelola perusahaan yang baik adalah mengelola perusahaan secara keseluruhan. Setiap anggota direksi harus memiliki watak yang baik dan mempunyai pengalaman yang dibutuhkan perusahaan. Semua anggota direksi mempunyai kewajiban menerapkan prinsip- prinsip GCG.

### 4. Sistem Audit

Dewan komisaris diwajibkan untuk membentuk suatu komite audit yang anggotanya dipilih dari para anggota dewan komisaris dan dari luar perusahaan. Tugas komite audit antara lain adalah : meningkatkan mutu transparansi pengungkapan laporan keuangan perusahaan, meninjau ruang lingkup, akurasi, efektivitas pembiayaan dan independensi auditor eksternal yang mengaudit laporan keuangan perusahaan, menyiapkan surat penetapan tugas dan tanggung jawab komite audit selama tahun yang bersangkutan. Surat penegasan tersebut ditandatangani presiden Komisaris atau komisaris utama. Surat penugasan komite audit pada akhir tahun dimuat dalam laporan tahunan perusahaan.

### 5. Sekretaris perusahaan

Kode tata kelola perusahaan yang baik menganjurkan perusahaan publik Indonesia mengangkat seorang Sekretaris perusahaan. Tugas utama sekretaris perusahaan adalah menjaga perusahaan selalu mematuhi ketentuan- ketentuan hukum yang berkaitan dengan pengungkapan informasi perusahaan secara transparan. Sekretaris perusahaan juga bertugas secara periodik menyajikan data dan informasi yang bersangkutan dengan pelaksanaan tugas para anggota dewan komisaris dan direksi. Sekretaris perusahaan hendaknya memiliki latar

belakang pendidikan akademis sehingga dapat menjalankan tugasnya secara efektif.

#### 6. Pemangku kepentingan (*Stakeholder*)

Menurut *Indonesian Code For Good Corporate Governance*, pemangku kepentingan adalah pemegang saham, pelanggan, perusahaan pemasok, kreditur, karyawan dan masyarakat sekitar perusahaan. Dalam rangka melindungi hak dan kepentingan para pemangku kepentingan, perusahaan wajib menyampaikan informasi penting perusahaan kepada mereka yang berkepentingan secara proporsional.

#### 7. Prinsip pengungkapan informasi perusahaan secara transparan

Perusahaan diminta menerapkan prinsip pengungkapan informasi perusahaan secara transparan kepada pemegang saham, kreditur, investor, pemerintah dan pemangku kepentingan lainnya yang membutuhkan. Salah satu sarana yang efektif adalah laporan tahunan perusahaan dimana juga memuat laporan keuangan tahunan perusahaan. Laporan tersebut wajib diungkapkan secara akurat, objektif, mudah dimengerti dan tepat waktu. Disamping laporan keuangan, perusahaan disarankan juga mengungkapkan informasi *non financial* yang diperlukan investor institusional, pemegang saham dan kreditur untuk mengambil berbagai macam keputusan

#### 8. Prinsip kerahasiaan

Para anggota dewan komisaris dan direksi berkewajiban teguh memegang rahasia perusahaan. Kerahasiaan tersebut wajib dijaga walaupun sudah tidak menjabat lagi sebagai komisaris atau direksi.

#### 9. Etika bisnis dan korupsi

Dewan direksi, dewan komisaris dan karyawan disarankan tidak memberikan atau menawarkan (secara langsung atau tidak langsung) hadiah kepada pelanggan atau pejabat pemerintah dengan tujuan mempengaruhi mereka untuk bertindak menyimpang dari ketentuan hukum yang berlaku.

#### 10. Perlindungan terhadap lingkungan hidup

Direksi wajib menjaga agar perusahaan dan sarana produksinya selalu mematuhi ketentuan hukum yang bersangkutan dengan perlindungan lingkungan hidup dan kesehatan, baik perlindungan terhadap karyawan maupun terhadap masyarakat sekitar.

#### 2.2.5 Regulasi CG

Ada beberapa pencapaian yang dilakukan oleh pemerintah dalam menetapkan GCG adalah pemberlakuan atau perbaikan peraturan- peraturan antara lain : UU tentang Bank Indonesia tahun 1998, UU Anti Korupsi tahun 1999, UU BUMN, Privatisasi BUMN tahun 2003, UU tentang Perseroan terbatas tahun 2007 dan yang lainnya (Kaihatu, 2006).

Kaihatu (2006) menyatakan bahwa Pasar modal juga menerapkan prinsip-prinsip GCG untuk perusahaan publik, hal ini ditandai melalui berbagai regulasi yang dikeluarkan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyatakan bahwa seluruh perusahaan tercatat wajib melaksanakan GCG. Implementasi GCG bertujuan untuk meningkatkan perlindungan kepentingan investor terutama pemegang saham di perusahaan-perusahaan terbuka. Badan Pengawas pasar Modal (Bappepam) menetapkan berbagai peraturan dan ketentuan yang terus menerus disempurnakan dan penetapan sanksi jika terjadi suatu pelanggaran. Peraturan- peraturan Tersebut antara lain :

1. Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal (Bappepam) mengenai prinsip transparansi yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada publik, *disclosure* mengenai beberapa aspek yang terkait dengan pemegang saham, transaksi material , perubahan dalam aktivitas bisnis inti,

keputusan mengenai merger dan akuisisi perusahaan publik serta ketentuan tentang pengungkapan mengenai apakah suatu perusahaan tengah dalam proses paradilan kepailiditan.

2. Keputusan Bappepan mengenai prinsip kewajaran terutama untuk perlindungan kepentingan dan hak pemegang saham, ketentuan mengenai benturan kepentingan dalam transaksi- transaksi tertentu dan ketentuan mengenai penawaran tender.
3. Keputusan Bappepam mengenai penerapan prinsip pertanggungjawaban dan akuntabilitas seperti keputusan mengenai merger dan akuisisi perusahaan publik, terutama terkait dengan kewajiban direksi dan dewan komisaris untuk membuat pernyataan kepada BAPPEPAM dan RUPS bahwa merger dan akuisisi yang hendak dilakukan mempertimbangkan secara matang kepentingan *stakeholder*, kepentingan publik, kepentingan perusahaan, persaingan yang sehat dan jaminan akan terpenuhinya hak- hak pemegang saham publik termasuk kewajiban untuk memiliki komite audit.

Dalam perkembangannya banyak organisasi- organisasi CG yang bermunculan dalam bentuk upaya- upaya sosialisasi, pendidikan, pelatihan, pembuatan rating, penelitian dan advokasi. Contohnya seperti Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI), Lembaga Advokasi, Proxy dan Proteksi Investor(Lappi), *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dan yang lainnya. IKAI adalah asosiasi untuk para komite audit, LAPPI adalah lembaga advokasi, proxy dan perlindungan investor yang tujuan utamanya adalah lembaga independen yang bertujuan untuk memasyarakatkan konsep, praktek dan manfaat tata kelola perusahaan yang baik kepada dunia usaha pada khususnya dan masyarakat luas pada umumnya. (Kaihatu, 2006)

### **2.3 CG dan *Firm Productivity***

Beberapa penelitian sebelumnya memperlihatkan adanya hubungan antara *Corporate Governance* dengan produktivitas perusahaan diantaranya : Palia dan

Lichtenberg (1999) menemukan korelasi yang positif antara *total factor productivity* dengan nilai perusahaan (diukur dengan Tobin's Q). Klapper dan Love (2004) menggunakan data dari empat belas pasar yang sedang berkembang di dunia menemukan hubungan yang positif antara *Corporate Governance* dan ROA, Bhagat dan Bolton (2008) menemukan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara *inside ownership* terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) dan juga terdapat hubungan positif yang signifikan antara *CEO-chair separation* terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA). Selanjutnya, Lestari (2007) menguji pengaruh faktor-faktor *Good Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan publik yang tercatat di BEI membuktikan bahwa komisaris independen, komite audit, auditor eksternal dan kepemilikan asing secara bersama-sama mempengaruhi kinerja perusahaan, baik dilihat dari sisi profitabilitas dari laporan keuangan (ROA) maupun dilihat dari kinerja pasar (PBV), namun tidak semua komponen berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA maupun PBV. Lasmauli (2009) menguji pengaruh penerapan *Corporate Governance* (CG) terhadap kinerja operasional perusahaan membuktikan bahwa *CG index* (CGI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Sedangkan Fahrani (2006) menguji pengaruh penerapan CG terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia membuktikan bahwa *Corporate Governance* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV.

Tian dan Twite (2010) menyatakan bahwa struktur kepemilikan dan komposisi *board* adalah komponen kunci dalam *Corporate Governance* sehingga penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui adakah hubungan antara komponen-komponen kunci dari CG yaitu : *Inside ownership, institutional ownership, non-executive director, board of director* dan *market competition* terhadap produktivitas perusahaan yang diukur melalui *Total factor Productivity* (TFP). Oleh karena itu, hal tersebut mendasari penelitian ini untuk memisahkan komponen-komponen tersebut sehingga dapat dianalisa secara masing-masing untuk mengetahui

adakah hubungan pada masing- masing komponen tersebut terhadap produktivitas perusahaan.

### 2.3.1 *Insider Ownership*

Morck *et al.* (1998) dan McConnel dan Servaes (1990) terdapat hubungan kurvalinear antara tobin's Q dan *fractional of common share owned* dengan *corporate insider*. Menurut Faisal (2005), hipotesis pemusatan kepentingan (*convergence of interest hypothesis*) menyatakan bahwa *insider ownership* (kepemilikan manajerial) dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, jadi semakin meningkatnya proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin meningkatkan kinerja perusahaan. Di satu sisi, memberi kepemilikan manajer bisa membuat kepentingan manajer dan pemegang saham menjadi selaras. Namun disisi lain, menurut *managerial entrenchment hypothesis*, penambahan kepemilikan manajerial juga berpotensi menimbulkan ketakutan manager bahwa perusahaan akan diakuisisi atau diambil oleh pihak luar sehingga dilakukan tidandakan- tindakan yang tidak memaksimalkan hasil, jadi semakin meningkatnya proporsi kepemilikan saham manajerial juga bisa menurunkan kinerja perusahaan. (Jansen dan Meckling, 1976 ; Mork *et al.* 1988 ; Palia dan Lichtenberg, 1999).

Beberapa penelitian sebelumnya tentang hubungan antara *inside ownership* dan produktivitas perusahaan antara lain dilakukan oleh Morck *et al.* (1988) yang menemukan adanya hubungan positif antara *managerial ownership* dengan *Tobin Q* pada level antara 0%-5% dan berhubungan negatif pada level antara 5%-25% lalu kembali positif pada level lebih dari 25%. Selanjutnya McConnel dan Sarvaes (1990) menemukan adanya hubungan *curvilinear*, yaitu terdapat hubungan positif antara *managerial ownership* dengan *Tobin's Q* pada level 40%-50% dan berhubungan negatif pada level lebih dari 50%. Palia dan Lichtenberg 1999 membuktikan bahwa *managerial ownership* mempunyai hubungan yang positif terhadap produktivitas yang diukur oleh *total factor productivity* (TFP). Sedangkan Chiang and Lin (2007)

menemukan adanya hubungan *curvilinear* antara struktur kepemilikan (*insider ownership*) dengan TFP.

### **2.3.2 Institutional Ownership**

Kebanyakan pemegang saham perorangan kurang mementingkan hak-hak mereka seperti menggunakan hak suara dan mengawasi kegiatan *board of director* dan manajemen perusahaan, ini dikarenakan jumlah saham yang mereka miliki relatif kecil, hal ini berbeda dengan *institutional ownership* (investor institusional) yang memiliki jumlah saham yang relatif besar. Oleh karena itu, peran *institutional ownership* dalam perwujudan CG semakin meningkat karena dapat mengurangi *agency problem* dengan cara melakukan pengawasan yang lebih efektif. (Bathala *et al.* 1994; Sutojo dan Aldrige, 2008).

Beberapa penelitian sebelumnya tentang hubungan antara *institutional ownership* dan produktivitas perusahaan antara lain dilakukan oleh Shleifer dan Vishny (1986) menemukan bahwa pengawasan yang lebih baik akan terjadi ketika adanya kepemilikan luar yang besar (*large shareholder*) karena *large shareholder* memiliki insentif untuk melakukan pengawasan terhadap manajer, hal ini dikarenakan jumlah kepemilikannya relatif besar. Selanjutnya, bathala *et al.* (1994) menemukan bahwa *institutional ownership* berhubungan negatif terhadap kebijakan penggunaan hutang dan *managerial ownership*, hal ini menunjukkan bahwa *institutional investor* berlaku sebagai *agen monitoring* yang efektif dan dapat mengurangi *agency cost*. Chaganti dan Damanpour (1991) menemukan bahwa jumlah saham atau kepemilikan yang dimiliki oleh investor institusional memiliki hubungan yang signifikan dengan *capital structure* (struktur modal) dan *return of equity* (ROE), jadi perusahaan dengan *institutional ownership* yang tinggi memiliki *debt capital ratio* (rasio hutang) yang lebih rendah dan ROE yang tinggi, hal ini menandakan bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat. Sedangkan Chiang dan Lin (2007) membuktikan bahwa *institutional ownership* tidak mempengaruhi TFP.

### 2.3.3 *Number of Director*

Lipton dan Lorsch (1992) menemukan bahwa semakin besar *number of director* (direksi) menjadi semakin kurang efisien karena individu dalam direksi kurang terbuka dalam mendiskusikan kebijakan perusahaan. Yermack (1996) dan Eisenberg *et al.* (1998) juga menemukan semakin kecil *board size* berhubungan dengan produktivitas perusahaan yang lebih baik karena semakin besar *board size*, maka akan menambah masalah dalam komunikasi dan koordinasi dan dapat mengurangi kemampuan *board* untuk mengontrol manajemen sehingga dapat menimbulkan *agency problem*. Penelitian yang dilakukan Yermack (1996) menemukan hubungan terbalik antara *board size* dengan *firm value* yang diukur dengan Tobin's Q. Yermack (1996) juga menemukan bukti- bukti pendukung yang konsisten dengan hubungan terbalik antara *board size* dan *firm value*, yaitu : rasio keuangan (*financial ratio*) yang berhubungan dengan profitabilitas dan efisiensi operasi menurun jika *board size* meningkat, jika ada CEO yang produktivitasnya buruk lebih mudah diganti jika *board size* berukuran kecil dan sebaliknya CEO yang produktivitasnya buruk lebih sulit diganti jika *board size* berukuran besar, insentif kinerja CEO melalui kompensasi kurang efektif jika *board size* meningkat dan beberapa perusahaan dalam sampel yang mengumumkan adanya pengurangan *board size* yang signifikan mendapatkan *excess stock return* pada sekitar tanggal pengumuman tersebut. Selanjutnya, Eisenberg (1998) menemukan hubungan negatif yang signifikan antara *board size* dan profitabilitas, kemudian Chiang dan Ling (2007) juga membuktikan bahwa *board size* memiliki hubungan negative yang signifikan dengan TFP, hal ini terlihat dari perspektif *agency theory* bahwa semakin besar *board size* semakin menimbulkan *agency problem* dan *agency cost*.

Namun Dalton *et al.* (1999) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *board size* dan produktivitas perusahaan, hal ini didukung oleh *resources dependency theory* yang menyatakan produktivitas perusahaan akan lebih baik dengan *board size* yang lebih besar. Dengan banyaknya anggota *board* atau semakin besarnya ukuran dewan maka semakin banyak keahlian dan akses untuk mendapatkan

sumber daya. Sumber daya ini bisa termasuk akses ke pasar, akses untuk teknologi yang lebih baik dan lebih baru dan akses untuk mendapatkan *raw material* dan yang lainnya. Selain itu dalam *board of director* terdapat *director* yang masing- masing memiliki pendidikan dan pengalaman yang berbeda- beda sehingga *board of director* bisa memberikan saran atau kebijakan yang berkualitas tinggi kepada manajemen. (Zahra dan Pierce, 1989).

#### **2.3.4 Non Executive Director**

Di Indonesia, *Non executive Director* lebih dikenal dengan sebutan komisaris. Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *good corporate governance*. Menurut peneliti Egon Zehnder (2000) Dewan Komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, Dewan Komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Mengingat manajemen yang bertanggung jawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, sedangkan dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan (Egon Zehnder, 2000).

Borokhovich *et al.* (1996) menemukan bahwa *board independent* dalam menambah nilai dari perusahaan, dimana *board independent* bertugas untuk mengawasi kinerja dari *board of director*. Mereka juga mengatakan, bahwa dengan adanya *board independent* tersebut akan menambah kepercayaan dari masyarakat khususnya *shareholder* dalam menanamkan investasi mereka dalam perusahaan tersebut, karena dengan adanya pengawasan *board independent* maka hasil kinerja dari *board of director* akan lebih terpercaya.

Namun , Bhagat dan Bolton (2008) berkata menyatakan bahwa terdapat korelasi yang negatif antara produktivitas perusahaan dengan proporsi dari *outside*

*director*. Dalam penelitiannya menemukan bahwa semakin banyak *outside director* dalam sebuah perusahaan, maka produktivitas akan semakin berkurang, hal itu disebabkan oleh komunikasi dan koordinasi yang semakin sulit dilaksanakan.

#### **2.4 Market Competition dan Produktivitas Perusahaan**

Sebelumnya, sudah banyak argumen yang menyatakan produk market competition akan membantu dalam mendorong produktivitas perusahaan, dan membantu sebagai alat yang kuat untuk menyelesaikan konflik antara pemegang saham (*shareholder*) dengan manager (Alchian, 1950; Stigler, 1958). Hart (1983), Shleifer dan Vishny (1997) dan Allen dan Gale (2000) semuanya menyatakan bahwa produk *market competition* yang lebih tinggi dapat menjadi mekanisme yang efektif untuk mengurangi *managerial slack* atau *inefficiency*. Nickell (1996) menemukan bahwa kekuatan pasar perusahaan berhubungan dengan produktivitas yang rendah. Level industri yang lebih besar berhubungan dengan pertumbuhan yang lebih tinggi di *firm's level productivity*. Aggarwal dan Samwick (1999) menemukan bahwa pada industri yang memiliki kompetisi yang tinggi berpengaruh terhadap kebijakan pemberian insentif pada karyawan perusahaan. Chou *et al.* (2008) menyatakan perusahaan dengan *structure governance* yang lemah akan cenderung dalam pasar kompetisi yang tinggi atau mereka memiliki *market power* yang rendah. Giroud dan Mueller (2009) menemukan pengaruh dari *Good Corporate Governance*, yang diukur dengan GIM-index (Gompers, Ishii, Metrick) dimana dalam produktivitas perusahaan ditemukan kecil dan tidak signifikan pada industri yang kompetitif, sedangkan nilainya besar dan signifikan pada di dalam *non-competitive industry*.

Untuk mengukur *market competition*, digunakan dengan Indeks Herfindahl (*Herfindahl Index/HI*). Dalam Dewi (2008), dijelaskan bahwa Indeks Herfindahl (*Herfindahl Index/HI*) biasa digunakan dalam menentukan struktur pasar, apakah bersifat monopoli ataupun pasar persaingan sempurna. Jika indeks bernilai dapat diartikan bahwa struktur pasar tersebut adalah monopoli, dan jika indeks semakin mendekati nilai 0 berarti struktur pasar tersebut semakin mendekati struktur pasar

persaingan sempurna Indeks Herfindal (*Herfindal Index/HI*) juga dapat digunakan untuk mengukur seberapa terkonsentrasinya suatu perusahaan. Nilai akuntansi yang biasa digunakan adalah nilai penjualan segmen, laba bersih segmen, ataupun aset segmen. Namun, penggunaan nilai penjualan segmen akan memperlihatkan hasil yang sesungguhnya sebelum dilakukannya penyesuaian (Berger, 1995 dalam Tifani, 2010). Dalam metode indeks Herfindahl, jika indeks yang dihasilkan mendekati 1 mengindikasikan bahwa nilai penjualan perusahaan tersebut terkonsentrasi pada satu segmen tertentu, atau dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan dengan satu segmen usaha. Sebaliknya, ketika nilai indeks yang dihasilkan mendekati 0 ataupun menjauhi angka 1, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut semakin memiliki banyak segmen usaha (diversifikasi perusahaan semakin tinggi) Metode indeks Herfindahl merupakan metode yang paling sering digunakan untuk mengukur diversifikasi suatu perusahaan dalam penelitian-penelitian internasional (Comment dan Jarrel, 1995 dalam Lim *et al.*, 2007; Berger dan Ofek 1995, dalam Lim *et al.*, 2007; Dennis *et al.*, 1997 dalam Lim *et al.*, 2007; Chen dan Guo, 2005 dalam Lim *et al.*, 2007).

## **2.5 Variabel Kontrol**

Penelitian ini memasukkan variable pengendali ke dalam model penelitian. Variabel kendali ini dimasukkan karena memiliki potensi untuk mempengaruhi produktivitas perusahaan.

### **2.5.1 Profitabilitas (ROA) dan TFP**

Produktifitas perusahaan yang tinggi dapat tercermin dari nilai ROA yang tinggi. Profitabilitas dapat mempengaruhi produktivitas karena dengan adanya ROA yang tinggi menunjukkan adanya kemajuan perusahaan dalam melakukan aktivitas bisnis mereka. Pengaruh ROA terhadap perubahan laba dikemukakan oleh Suhardito, *et al.* (1999) dimana dalam penelitiannya menunjukkan ROA berpengaruh positif terhadap perubahan laba. Menurut Tarmidzi (2003) apabila perusahaan memiliki ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang besar dalam meningkatkan laba operasi dan prospek masa depannya apabila dikaitkan

dengan dana dari laba yang dikumpulkan. Tian dan Twite (2010) juga menemukan, bahwa ROA memiliki hubungan yang signifikan pada produktivitas ketika ROA menjadi variable kontrol.

### **2.5.2 Firm size dan TFP**

Ukuran perusahaan bisa mempengaruhi produktivitas perusahaan, seperti yang telah diutarakan sebelumnya. Majumdar (1997) di India menemukan terdapat hubungan positif dan signifikan antara *firm size* dan profitabilitas karena perusahaan besar memiliki berbagai sumber daya yang lebih unggul daripada perusahaan kecil sehingga efisien. Lestari (2007) juga menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *firm size* dan profitabilitas. Sedangkan Soderbom dan Teal (2003) menemukan terdapat hubungan negatif antara *firm size* dan efisiensi karena adanya bukti inefisiensi alokatif, dimana perusahaan besar menghadapi *cost* yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Selanjutnya, Lasmauli (2009) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara statistik terhadap profitabilitas perusahaan, karena perusahaan besar yang memiliki asset belum tentu dapat mengelola asetnya dengan efektif dan efisien.

### **2.5.3 Umur Perusahaan (*firm age*) dan TFP**

Dalam penelitian Gloria dan Garry (2010), terdapat hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan produktivitas perusahaan walaupun sudah dalam kondisi *market competition* yang tinggi. Selain itu, penelitian Imrohorgluy dan Tüzelz (2010), ketika meneliti produktivitas perusahaan, mengatakan bahwa umur perusahaan memiliki hubungan positif dengan umur suatu perusahaan.

### **2.5.4 Leverage dan TFP**

Penggunaan *debt* sebagai *leverage* sangat penting diperhatikan oleh perusahaan karena mempengaruhi biaya modal (*cost of capital*) yang harus ditanggung perusahaan, hal ini akan mempengaruhi laba dan nilai perusahaan karena perusahaan harus mengembalikan dana yang dipinjam dan membayar biaya di atas dana pinjaman yang diperoleh.

Black *et al.* (2003) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sedangkan Tsai dan Gu (2007) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan Lasmauli (2009) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negative dan signifikan secara statistik terhadap profitabilitas perusahaan artinya peningkatan penggunaan hutang mengakibatkan profitabilitas menurun, karena perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung melakukan pinjaman jangka pendek untuk membiayai pembiayaan jangka panjang, akibatnya saat jatuh tempo perusahaan belum punya kas cukup dari pengembalian investasi.

## 2.6 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah diuraikan, maka pada bagian berikut akan diuraikan hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

### 2.6.1 *Inside ownership* dan TFP

*Inside ownership* bisa mengurangi *agency problem* karena menurut *convergence of interest hypothesis* menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (*inside ownership*) dapat membantu penyatuan kepentingan antara manager dan pemegang saham, jadi semakin meningkatnya proporsi kepemilikan saham manajerial akan semakin baik kinerja perusahaan. Namun di sisi lain, menurut *managerial entrenchment hypothesis*, penambahan kepemilikan manajerial juga berpotensi menimbulkan ketakutan manajer bahwa perusahaan akan diakuisisi atau diambil alih oleh pihak luar sehingga dilakukan tindakan-tindakan yang tidak memaksimalkan hasil, jadi semakin meningkatnya proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin menurunkan kinerja perusahaan. (Jensen dan Meckling, 1976; Morck dkk, 1988; Palia dan Lichtenberg, 1999)

McConnell dan Sarvaes (1990) menemukan adanya hubungan *curvilinear*, yaitu terdapat hubungan positif antara *managerial ownership* dengan Tobins'Q pada

level kepemilikan 40%-50% dan berhubungan negative pada level lebih dari 50%. Palia dan Lichtenberg (1999) membuktikan bahwa *managerial ownership* mempunyai hubungan positif terhadap produktivitas yang diukur oleh *Total Factor Productivity* (TFP).

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1 : *Insider ownership* berpengaruh positif terhadap *Total Factor Productivity* (TFP)

### 2.6.2 *Institutional ownership* dan TFP

Peran *institutional ownership* dalam perwujudan *Good Corporate Governance* dapat mengurangi *agency problem* dengan cara melakukan pengawasan yang lebih efektif sehingga pengelolaan perusahaan lebih baik dan meningkatkan nilai perusahaan. (Shleifer dan Vishny, 1986; Bathala dkk, 1994; Sutojo dan Aldrige, 2008)

Bathala *et al.* (1994) menemukan bahwa *institutional ownership* berhubungan negatif dengan kebijakan penggunaan hutang dan *managerial ownership*. Chaganti dan Damanpour (1991) menemukan *institutional ownership* yang lebih tinggi memiliki *debt capital ratio* (rasio utang) yang relatif rendah dan ROE yang tinggi, ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya *institutional ownership* maka kinerja perusahaan semakin baik. Sedangkan Chiang dan Lin (2007) membuktikan bahwa *institutional ownership* tidak mempengaruhi TFP.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 : *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *Total Factor Productivity* (TFP)

### 2.6.3 Dewan Komisaris (*Non Executive Director*) dan TFP

Dewan komisaris memiliki tugas untuk mengawasi kinerja dari direksi dalam melaksanakan kinerja mereka. Penilaian dari *non executive director* harus independen dan tidak memihak. Dengan pengawasan tersebut, diharapkan akan menambah nilai

dari perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Semakin besar jumlah komisaris, maka kinerja perusahaan akan lebih baik karena semakin banyak yang mengawasi dan memberi masukan atau saran (Borokhovich *et al.*, 1996)

Namun , berbeda dengan penelitian Bhagat dan Bolton (2008), yang menyatakan bahwa terdapat korelasi yang negatif antara produktivitas perusahaan dengan proporsi *outside director*. Jumlah komisaris yang banyak membuat pekerjaan *non executive director* menjadi kurang efisien karena semakin banyak orang, koordinasinya semakin sulit.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H3 : Proporsi *Non-executive director* berpengaruh negatif terhadap TFP

#### **2.6.4 Number of Director dan TFP**

Chiang dan Lin (2007) menyatakan *ownership structure* dan *board composition* sebagai komponen kunci dalam *corporate governance*. Produktivitas perusahaan bisa dipengaruhi dari sisi struktur kepemilikannya atau komposisinya. *Boardsize* merupakan salah satu variabel dalam *board composition* yang bisa memengaruhi produktivitas perusahaan.

Lipton dan Lorsch (1992) menemukan bahwa semakin besar *board size* menjadi semakin kurang efisien karena individu dalam *board* kurang terbuka dalam mendiskusikan kebijakan perusahaan. Yermack (1996) dan Eisenberg *et al.* (1998) menemukan semakin kecil *boardsize* berhubungan dengan produktivitas perusahaan yang lebih baik karena semakin besar *boardsize* menambah masalah dalam komunikasi dan koordinasi dan dapat mengurangi kemampuan *board* untuk mengontrol manajemen. Yermack (1996) menemukan adanya hubungan terbalik antara *boardsize* dengan *firmvalue* yang diukur dengan Tobin's Q. Eisenberg (1998) menemukan hubungan negative yang signifikan dengan TFP, hal ini terlihat dari perspektif *agencytheory* bahwa semakin besar *boardsize* semakin menimbulkan *agencyproblem* dan *agencycost*.

Namun Dalton *et al.* (1999) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *boardsize* dan produktivitas perusahaan, hal ini didukung oleh resource

*dependency theory* yang menyatakan produktivitas perusahaan akan lebih baik dengan *board size* yang lebih besar. Dengan banyaknya anggota *board* atau semakin besarnya ukuran dewan maka semakin banyak keahlian dan akses untuk mendapatkan *resources* (Zahra dan Pierce, 1989).

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 : Jumlah direksi (*Number of director*) berpengaruh positif terhadap *Total Factor Productivity* (TFP)

### **2.6.5 Market Competition dan TFP**

Tian dan Twite (2010) menyatakan bahwa kompetisi pasar berpengaruh kepada produktivitas perusahaan, dimana kompetisi pasar yang tinggi dapat berpengaruh positif terhadap produktivitas perusahaan. Kompetisi pasar dapat menjadi salah satu alat yang kuat untuk menyelesaikan *agency problem* yang selama ini sering dipersoalkan antara pemilik saham dengan manajer. Pasar yang kompetitif akan mendorong manajer untuk melakukan kerja dengan baik dan efisien, sehingga produktivitas akan semakin meningkat (Alchian, 1950; Stigler, 1958 ; Hart ,1983 ; Shleifer dan Vishny ,1997 ; dan Allen dan Gale, 2000).

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H5 : Kompetisi Pasar (*Market competition*) berpengaruh positif terhadap *Total Factor Productivity* (TFP)

## BAB 3

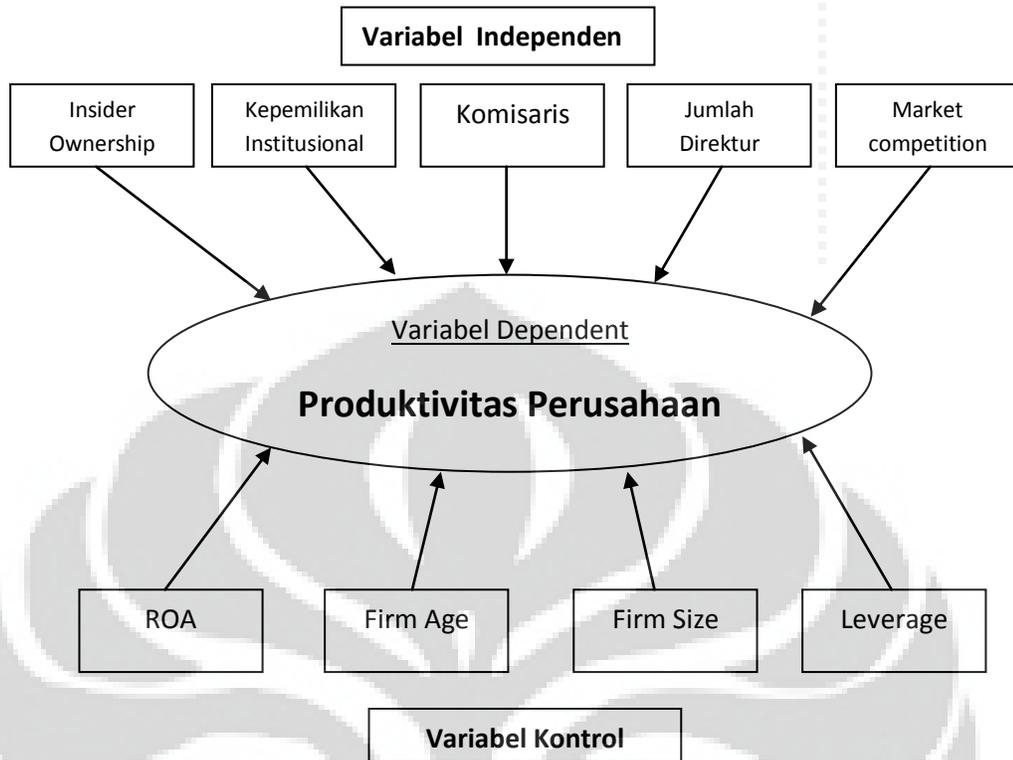
### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Rerangka Konseptual Penelitian

Bab ini akan membahas mengenai tahapan- tahapan yang dilakukan dalam pengolahan data supaya mendapatkan hasil estimasi yang mampu menjawab tujuan penelitian, dimana tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana *inside ownership*, *institutional ownership*, *number of director*, *non executive director*, *market competition*, *board size*, *ROA*, *firm size*, *firm age* dan *leverage* dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indonesia mempengaruhi produktivitas perusahaan tersebut.

Dengan adanya *Corporate Governance* yang baik dimana digambarkan dengan *insider ownership*, *institutional ownership*, *non executive director* dan *number of director* diharapkan dapat menambah nilai dan produktivitas perusahaan. Selain itu, pengaruh dari luar seperti *Market Competition* juga bisa menjadi salah satu faktor dalam meningkatkan produktivitas perusahaan.

Selain itu dalam penelitian ini, digunakan variable-variabel kontrol seperti *ROA*, *firm size*, *firm age*, dan *leverage*. Variabel-variabel ini merupakan variabel yang secara empiris telah terbukti mempengaruhi produktivitas pada penelitian-penelitian sebelumnya.



### 3.2 Sampel dan Data

Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2 tahun, yaitu periode tahun 2009-2010 dengan jumlah 304 perusahaan. Alasan peneliti memilih sampel ini untuk memberikan gambaran yang lebih representatif dengan data terkini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan dari berbagai sumber.

Data kualitatif berasal dari jurnal-jurnal ekonomi, buku dan situs-situs internet. Pengambilan data dilakukan melalui website, Bursa Efek, database *Datastream*, *Reuters Knowledge*, *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Selain itu, untuk mendukung penelitian ini, terdapat berbagai informasi lainnya yang diambil dari buku, jurnal, dan publikasi ilmiah lainnya.

Dalam sebuah penelitian terdapat 2 cara dalam melakukan pemilihan sampel, yaitu *probability sampling* atau *non probability sampling*. Untuk *probability sampling*, data dipilih secara acak artinya setiap calon data sampel mempunyai kesempatan atau probabilitas yang sama untuk terpilih menjadi data sampel suatu penelitian. Sedangkan pada *non-probability sampling*, data yang digunakan sebagai sampel harus memenuhi kriteria-kriteria khusus dalam pemilihannya. Hal ini berarti setiap calon data sampel tidak memiliki kesempatan yang sama untuk dijadikan sampel data suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan menentukan kriteria-kriteria khusus terhadap data sampel (Cooper dan Sehindler, 2008; Pinaraga, 2009).

Kriteria khusus pemilihan sampel data perusahaan yang ditentukan untuk penelitian ini, yaitu :

1. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel data merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) kecuali sektor keuangan pada periode tahun (2008-2010)
2. Perusahaan melaporkan keadaan keuangan dalam mata uang rupiah atau dollar Amerika
3. Memiliki data lengkap untuk keseluruhan variabel : *insider ownership, institutional ownership, board size, non-excecutive director, Market Competition (sales), ROA, firm size (total asset), leverage ratio, firm age , net sales, employee salary* dan *non current asset*.

Setelah penyeleksian menggunakan kriteria-kriteria di atas, penelitian ini hanya akan menggunakan sampel sebanyak 304 perusahaan dari total jumlah 346 perusahaan yang terdaftar di BEI (kecuali sektor keuangan) selama periode tahun 2008-2010, daftar sampel dapat dilihat di lampiran 1.

### 3.3 Model Penelitian

Model operasional yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

$$y_T = \alpha + \beta_1 OS1_{i,t} + \beta_2 OS2_{i,t} + \beta_3 NOD_{i,t} + \beta_4 NED + \beta_5 MKT + \beta_6 ROA + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 AGE + \beta_9 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots(3.1)$$

Dimana:

$\gamma_T$  = *Total Factor Productivity*

OS1 = *Inside Ownership*

OS2 = *Institutional Ownership*

NOD = *Number of Director*

NED = *Non Executive director*

MKT = *Market Competition*

ROA = *Return of Asset*

SIZE = *Ukuran Perusahaan (firm size)*

AGE = *Umur perusahaan (firm age)*

LEV = *Leverage*

Model dalam penelitian ini menggunakan variabel terikat (*dependent variable*) yaitu TFP dan variabel bebas (*independent variable*) yang terdiri dari OS1, OS2, NOD, NED DAN MKT serta dilengkapi variabel kendali (*control variable*) yang terdiri dari ROA, SIZE, AGE dan LEV.

Pada persamaan di atas koefisien  $\beta$  menunjukkan besar pengaruh dari suatu variabel bebas yang digunakan dalam persamaan terhadap variabel terikat, dengan asumsi bahwa variabel lain bernilai nol. Tingkat signifikansi dari setiap variabel dapat dilihat dari probabilitasnya. Apabila probabilitasnya bernilai kurang dari 0,10 (dengan tingkat signifikansi 10%), maka dapat dikatakan variabel bebas itu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Dan berlaku sebaliknya, apabila probabilitasnya lebih dari 0,10 maka variabel bebas tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat tersebut.

### **3.4 Variabel Penelitian dan Defenisi Operasional**

Terdapat 2 jenis variable yang digunakan dalam penelitian yaitu *dependent variable* (variable terikat) dan *independent variable* (variable bebas) termasuk di antaranya *control variable* (variable pengendali).

### 3.4.1 *Dependent Variable (Variabel Terikat)*

Dalam penelitian ini, variabel terikat yang digunakan sebagai ukuran produktivitas perusahaan adalah *Total Factor Productivity*. Produktivitas dari tiap perusahaan diukur dengan *Total factor productivity*. Tian dan Twite (2010) menggunakan TFP perusahaan sama dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Palia dan Lichtenberg (1999). Mereka menggunakan versi Cobb-Douglas production untuk memperoleh TFP dalam dua tahap.

$$Y_{it} = A_{it} \times L_{it-1}^{\beta_L} \times K_{it-1}^{\beta_K}$$
$$\rightarrow y_{it} = a_{it} + \beta_L l_{it-1} + \beta_K k_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

subject to :  $\beta_L + \beta_K = 1$

$$a_{it} = y_{it} - (\hat{\beta}_L l_{it-1} + \hat{\beta}_K k_{it-1})$$

Dimana Y adalah *output* yang digambarkan dengan penjualan, L adalah *cost of labour* yang digambarkan dengan gaji karyawan dari beban usaha dan K adalah *capital input* yang digambarkan dengan Non\_Current Asset (Tian dan Twite, 2010). Huruf kecil menggambarkan logaritma dari variable tersebut dan  $a_{it}$  adalah logaritma dari A(technology atau efficiency) yang selanjutnya disebut sebagai TFP ( Tian , Twite ,2010). Untuk memperolehnya, kita harus mencari logaritma natural dari Y, L dan K. Setelah itu, kita akan melakukan regresi dengan Y sebagai variabel dependen serta L dan K menjadi variabel Independen. Setelah melakukan regresi, nilai residualnya akan menjadi nilai dari TFP yang akan digunakan selanjutnya dalam regresi model 3.1.

### 3.4.2 *Independent Variable ( Variabel Bebas)*

Variabel-variabel bebas yang hendak diujikan pengaruhnya terhadap produktivitas perusahaan adalah *inside ownership, institutional ownership, number of director, non executive director dan market competition*.

#### **3.4.2.1 Insider ownership (OSI)**

Penggunaan *insider ownership* sebagai salah satu komponen *corporate governance* telah digunakan dalam berbagai penelitian seperti pada studi Morck *et al.* (1988), McConnell dan Sarvaes (1990), Palia dan Lichtenberg (1999) dan Chiang dan Lin (2007). Nilai dari *inside ownership* didapat dari persentasi kepemilikan manajerial dari suatu perusahaan yang tertulis dalam Laporan Keuangan Perusahaan.

#### **3.4.2.2 Institutional Ownersip**

Selanjutnya, *institutional ownership* merepresentasikan kepemilikan perusahaan oleh institusi-institusi. Penggunaan *institutional ownership* sebagai salah satu komponen *corporate governance* telah digunakan dalam berbagai penelitian seperti pada studi Chaganti dan Damanpour (1991), Bathala *et al.* (1994) dan Chiang dan Lin (2007). Nilai dari *Institutional ownership* didapat dari persentasi kepemilikan institusi atau perusahaan lain pada suatu perusahaan sampel yang tertulis dalam Laporan Keuangan Perusahaan.

#### **3.4.2.3 Non executive director (NOD)**

Variable ini menunjukkan persentasi jumlah dewan komisaris pada jumlah semua board yang ada dalam suatu perusahaan. *Non executive director* sebagai salah satu komponen *corporate governance* seperti pada penelitan sebelumnya yaitu Borokhovich *et al.* (1996). Nilai dari NOD diperoleh dari :

$$\frac{\text{jumlah komisaris}}{\text{jumlah komisaris} + \text{direksi}}$$

#### **3.4.2.4 Number of Director (NOD)**

*Number of Director* merepresentasikan jumlah *board of directors* yang ada di dalam perusahaan. *Number of Director* sebagai salah satu komponen *corporate governance* telah digunakan dalam berbagai penelitian seperti pada studi Yermack (1996), Eisenberg (1998), Chiang dan Lin (2007) dan Pinaraga (2009). *Number of Director*

dapat diperoleh dengan melihat jumlah *board* dalam tertulis dalam Laporan Keuangan Perusahaan

#### 3.4.2.5 Market Competition (MKT)

Variabel ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kompetisi suatu produk perusahaan di dalam pasar. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Tian dan Twite (2010). Untuk mendapatkan nilai dari *market competition*, digunakan dengan menggunakan *Herfindahl index*, (HI) yang dihitung secara manual. Dalam penelitian ini, Indeks Herfindahl akan mengukur seberapa terkonsentrasinya suatu perusahaan. Nilai akuntansi yang bisa dipakai untuk menghitung Indeks Herfindahl adalah penjualan segmen, laba bersih segmen, atau aset segmen. Dalam penelitian ini, nilai yang akan digunakan adalah nilai penjualan segmen. Hal tersebut mengacu pada penelitian Berger (1995) dalam Tifani (2010) yang menyatakan bahwa penggunaan nilai penjualan segmen untuk menghitung Indeks Herfindahl akan memperlihatkan hasil segmen yang sesungguhnya sebelum dilakukan penyesuaian. Jika nilai indeks mendekati 1, maka penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen tertentu. Perusahaan yang berada pada segmen tunggal akan memiliki indeks Herfindahl sebesar 1. Begitu juga sebaliknya, Indeks Herfindahl akan menjauhi nilai 1 jika penjualan perusahaan tersebar, yang mengindikasikan bahwa diversifikasi perusahaan tersebut relatif tinggi. Indeks dihitung dari jumlah kuadrat penjualan masing-masing segmen dibagi dengan kuadrat total penjualan perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$HI = \sum_{i=1}^n \text{segsales} / (\text{sales})^2$$

Dimana:

Segsales = penjualan masing-masing segmen

Sales = total penjualan perusahaan

### 3.4.3 Control Variable (Variabel Pengendali)

Dalam penelitian ini penulis juga memasukkan beberapa variabel kendali yang memiliki potensi untuk mempengaruhi produktivitas perusahaan. Penggunaan variabel kendali berfungsi untuk melihat apakah dengan dimasukkannya variabel kendali ini ke dalam persamaan regresi, variabel-variabel independen yaitu: *inside ownership*, *institutional ownership*, *number of director*, *non-executive director* dan *market competition* tetap signifikan dalam menjelaskan produktivitas perusahaan sehingga dapat memperkecil error term. Variabel kendali yang digunakan yaitu: ROA, *firm size*, *firm age*, dan penggunaan *leverage*.

Variable ROA diukur dengan menghitung *net income per total asset*. Hal ini sesuai dengan penelitian Tian dan Twite (2010), yaitu ROA sebagai variabel kontrol untuk melihat hubungan variabel independen dengan *Total factor Productivity (TFP)*. Variabel *firm size* (ukuran perusahaan) diproksikan dengan logaritma natural total asset (log TA), hal ini dilakukan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dan ukuran perusahaan yang terlalu kecil atau sedang. Konversi ke logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total asset terdistribusi normal. Hal ini sesuai dengan berbagai penelitian terdahulu, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Cornett *et al.* (2007), Lestari (2007) dan Lasmauli (2009). Variabel Firm age (FA) diukur dengan logaritma natural umur perusahaan. Umur perusahaan dihitung dari tahun perusahaan tersebut didirikan sampai pada tahun penelitian ini dilakukan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Tian dan Twite (2010).

Selanjutnya variabel *leverage* diukur dengan *debt to asset ratio* (rasio hutang) perusahaan. Hal ini sesuai dengan berbagai penelitian sebelumnya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Chiang dan Lin (2007), Lestari (2007) dan Lasmauli (2009).

### **3.5 Metode Pengujian**

Untuk menjawab permasalahan akan digunakan dilakukan analisis statistic dengan menggunakan regresi Ordinary Least Squared (OLS). Dalam analisis regresi, akan dikembangkan sebuah estimating equation (persamaan regresi) yaitu suatu formula matematika yang mencari nilai variabel dependen dari variable independen yang diketahui. Analisis regresi terutama digunakan untuk peramalan, dimana dalam model tersebut ada dua jenis variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Dari metode regresi ini akan diperoleh koefisien untuk setiap variabel independen yang selanjutnya akan menjelaskan pengaruh positif atau negatif yang diberikan pada variabel independennya.

### **3.6 Teknik Pengujian Hipotesis**

#### **3.6.1 Uji Parsial (Uji t)**

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh signifikan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan memeriksa nilai signifikansi pada tabel t. Jika nilainya t table lebih kecil dari t statistik, berarti variabel independen tersebut secara individu dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Untuk memperoleh nilai t table dapat diperoleh dari tabel t. Sementara untuk nilai t statistik merupakan hasil bagi antara koefisien dengan *standart error*. Variabel independen yang memiliki pengaruh paling signifikan adalah variabel yang memiliki nilai yang paling tinggi.

#### **3.6.2 Uji Keseluruhan Model (Uji F)**

Pengujian ini dilakukan secara serempak/keseluruhan variabel independen bagaimana pengaruhnya terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F tabel dengan F statistik, jika nilai F statistik lebih dari F tabel artinya berarti model penelitian ini bagus, variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Dapat juga dilakukan dengan membandingkan probabilita F dengan tingkat signifikansi, jika probabilita F

kurang dari alpha maka, variabel independen secara bersama-sama atau parsial dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

### **3.5.3 Uji Koefisien Determinasi (adjusted R2)**

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa bagus model penelitian yaitu seberapa bagus variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Semakin besar nilai adjusted R2 semakin baik yang berarti model ini semakin baik dalam memprediksi nilai variabel dependen.

## **3.6 Uji ekonometrika**

Dalam melakukan estimasi persamaan linear dengan menggunakan metode OLS maka asumsi-asumsi dari OLS harus dipenuhi, jika asumsi tidak terpenuhi maka tidak menghasilkan nilai parameter yang BLUE (Best Linear Unbiased Estimator).

Asumsi BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), yaitu :

1. Nilai harapan dari rata-rata kesalahan adalah nol
2. Variansnya tetap (homoskedasticity)
3. Tidak ada hubungan antara variabel bebas dan error term
4. Tidak ada korelasi serial antara error (no-autocorrelation)
5. Pada regresi linear berganda tidak terjadi hubungan antar variabel bebas (multicollinearity)

### **3.6.1 Multikolinearitas**

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen. Model penelitian dianggap bagus jika tidak memiliki multikolinearitas. Suatu model dikatakan memiliki multikolinearitas sempurna jika koefisien korelasi lebih dari 0.8. Selain itu, multikolinearitas dapat juga dilihat dari Variance Inflation Factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel

bebas lainnya. Sebuah model dinyatakan bebas dari masalah multikolinieritas apabila nilai VIF kurang dari 10.

Multikolinieritas dapat dihilangkan dengan cara:

- a. Menambahkan data
- b. Merubah data menjadi data panel
- c. Membuang salah satu variabel bebas yang saling memiliki hubungan kuat
- d. Variabel bebas tersebut ditransformasi dalam bentuk logaritma natural (ln)

### 3.6.2 Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas. Hipotesis untuk uji heteroskedastisitas adalah:

H<sub>0</sub> : tidak ada heteroskedastisitas (homocedastis).

H<sub>1</sub> : ada heteroskedastisitas.

Tolak H<sub>0</sub> jika Probalility (P-value) < 0.1, artinya terdapat heteroskedastisitas

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bagian yang sebelumnya telah dijelaskan mengenai teori yang melatarbelakangi penelitian dan metode penelitian yang akan digunakan untuk menjawab penelitian. Pada bab ini akan dijelaskan hasil pengolahan data dan analisisnya.

#### 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan dari analisis deskriptif adalah untuk memberikan gambaran data secara umum yang menyangkut nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat dari tabel 4.1 di bawah ini.

**Tabel 4.1**  
**Statistik deskriptif**

	TFP	OS1	OS2	NED	NOD	MKT	ROA	FZ	FA	LEV
Mean	1.32E-11	1.3706	68.363	0.4854	4.288	0.17589	0.0463	28.487	3.6318	0.3819
Median	0.34831	0	72.875	0.5	4	0.13	0.03	28.63	3.37	0.38
Maximum	5.21277	65.82	99.94	0.78	10	0.52	2.63	38.34	7.61	0.87
Minimum	8.54723	0	0	0.25	2	0.06	-1.71	21.62	1.1	0.01
Std. Dev.	1.84317	5.9051	21.081	0.09	1.648	0.14531	0.1724	2.0411	1.3249	0.2461

Dapat dilihat berdasarkan tabel 4.1 diatas bahwa nilai rata-rata (*mean*) produktivitas keseluruhan perusahaan selama periode 2009-2010 yang dilihat dari variabel terikat, yaitu indeks TFP bernilai sebesar 1.32. Hal ini berarti rata-rata dari tingkat produktivitas perusahaan-perusahaan sampel berada pada tingkat yang cukup tinggi. Krisis global tahun 2008 memang membawa dampak negatif terhadap perekonomian Indonesia, namun efeknya tidak terlalu besar. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata produktivitas perusahaan masih dalam angka yang positif, walaupun memang ada beberapa perusahaan yang sangat merugi dalam tiga tahun terakhir.

Selanjutnya untuk variabel- variabel bebas, variabel *Insider ownership* (OS1) memiliki *mean* sebesar 1.37 yang berarti rata- rata kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh *board of director*, *top manager* dan *shareholder* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (kecuali bank dan keuangan) untuk periode 2009-2010 sebesar 1.37 % dari total keseluruhan saham perusahaan.

Sedangkan variabel *institutional ownership* (OS2) memiliki nilai *mean* sebesar 68.36 yang berarti rata- rata kepemilikan perusahaan oleh institusi- institusi lain dalam struktur kepemilikan perusahaan sebesar 68,36 % dari total saham perusahaan. Kemudian variabel *number of director* (NOD) yang ditentukan dari jumlah direksi, memiliki nilai *mean* sebesar 4,28 yang berarti rata- rata jumlah *board of director* yang ada di dalam sampel perusahaan sebanyak 4-5 orang. Variabel *Non Executive Director* (NOD) ditentukan dari banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam sebuah perusahaan dibagi dengan jumlah keseluruhan *board*, dimana memiliki nilai 0.48 yang artinya rata- rata perusahaan sampel memiliki persentase komisaris 48% dari jumlah keseluruhan *board*. Untuk variabel *Market Competition* (MKT), ditentukan dengan melihat tingkat kompetisi dari setiap sektor industri sejenis, yang diukur dengan menghitung HHI Indeks tiap sektor industri. Hasil menunjukkan *Market Competition* memiliki angka 0.175, dimana kalau mendekati nol maka menunjukkan *market competition* semakin tinggi dan angka tersebut menunjukkan *market competition* yang terjadi pada perusahaan- perusahaan sampel cukup tinggi. Selanjutnya untuk variabel pengendali, variabel ROA memiliki *mean* 0,046, dan angka tersebut cukup tinggi karena setiap *net income* yang diperoleh bisa menopang total asset sekitar 4%. Variabel *firm size* (FZ) yang ditentukan dari nilai logaritma atas total asset perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar 28.48 yang menunjukkan bahwa nilai rata- rata total asset sangat besar sekali. Variabel pengendali lainnya *firm age* yang dihitung dengan logaritma natural dari umur perusahaan ditambah satu dan memiliki nilai *mean* sebesar 3.6318. Selanjutnya, variabel pengendali lain adalah *leverage* (LEV) memiliki *mean* sebesar 0.38 yang

berarti rata- rata pemakaian hutang perusahaan- perusahaan sampel tergolong cukup tinggi, sebesar 38% dari total assetnya.

## 4.2 Uji Asumsi Klasik (BLUE)

### 4.2.1 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji apakah ada hubungan (korelasi) antar variabel independen. Model yang baik adalah model yang tidak terdapat korelasi yang kuat antar variabel independen atau dengan kata lain bebas dari multikolinearitas. Berikut hasil dari *Correlation analysis* :

**Tabel 4.2**  
**Uji Multikoleniaritas**

	TFP	OS1	OS2	NED	NOD	MKT	ROA	FZ	FA	LEV
TFP	1	0.05198	0.056702	-0.12139	0.216548	0.008521	0.137032	0.490694	-0.02109	0.089843
OS1		1	-0.27983	0.058543	-0.06262	-0.00991	0.008763	-0.13965	0.004454	0.016978
OS2			1	0.002305	0.015118	-0.02139	0.021665	-0.00061	-0.04071	0.022735
NED				1	-0.49444	-0.03156	-0.03874	-0.06273	0.006805	0.01584
NOD					1	0.087984	0.154996	0.421395	-0.0176	-0.07593
MKT						1	-0.03635	0.067589	-0.03993	0.016357
ROA							1	0.090524	-0.02249	-0.10729
FZ								1	-0.0294	0.049531
FA									1	0.100775
LEV										1

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada kedua tabel di atas, diketahui bahwa semua nilai dari hasil uji multikolinieritas  $< 0,8$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

### 4.2.2 Uji Heterokedastisitas

Cara mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan *residual test* pada Eviews selanjutnya melakukan *white heteroskedasticity test*. Jika probabilitas *chi-squared* menunjukkan angka kurang dari alpha ( $\alpha$ ) 5% maka model

tersebut mengandung heteroskedastisitas. Dan jika probabilitas *chi-squared* lebih dari  $\alpha$  (5%) maka model tersebut bebas dari heteroskedastisitas. Berdasarkan uji heteroskedastisitas pada model produktifitas, nilai *chi-square* yang dihasilkan adalah 0,0000. Hasil *chi-square* tersebut kurang dari  $\alpha$  (5%) dan dapat disimpulkan terdapat heteroskedastisitas. Untuk meminimalkan pengaruh heterokedastisitas, maka dilakukan uji *White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance*. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat di lampiran.

### 4.3 Regresi Ordinary Least Squares (OLS)

Model matematis yang digunakan adalah sama untuk model OLS yaitu model linear, berikut ini adalah model penelitiannya :

$$\gamma_T = \alpha + \beta_1 OS1_{i,t} + \beta_2 OS2_{i,t} + \beta_3 NOD_{i,t} + \beta_4 NED + \beta_5 MKT + \beta_6 ROA + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 AGE + \beta_9 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

**Tabel 4.3**  
**Uji Regresi**

Variabel	Ekspektasi	Koefisien	t-Statistic	Prob.	
OS1	+	0.011557	1.412814	0.1582	*
OS2	+	0.005588	1.418354	0.1566	*
NED	-	-2.473673	-2.659774	0.008	***
NOD	+	-0.069823	-1.183233	0.2372	
MKT	+	-0.252952	-0.523535	0.6008	
ROA	+	1.086456	1.477664	0.14	*
FZ	+	0.454143	8.01426	0.0000	***
FA	+	-0.013824	-0.267653	0.7891	
LEV	+	0.541239	1.845383	0.0655	**
C		-11.99739	-8.083815	0	
Adjusted R-squared	0.259088				
F-statistic	24.58445				
Prob(F-statistic)	0				
***: p value 1%	** : p value 5%	*: p value 10%	(two tailed test)		

Dapat dilihat dari tabel 4-3 diatas bahwa berdasarkan uji t-stat ada variabel bebas yang signifikan dengan tingkat keyakinan 90% ( $\alpha=10\%$ ), yaitu *Insider ownership*, *Institutional Ownership*, *Non Executive Director*, *ROA*, *Leverage* dan *Firm Size*. Hasil tersebut merupakan hasil tes dengan metode *two tails*, sehingga untuk menguji hipotesis yang diajukan probabilitasnya harus dibagi dua.

#### 4.3 Analisis Hasil Regresi

Analisis yang dilakukan bertujuan untuk menginvestigasi hubungan yang dapat diukur dari variabel pada *corporate governance* terhadap produktivitas yang diukur dengan TFP.

Pengujian ini akan dilakukan dengan dua tahap uji masing- masing variabel bebas pada model penelitian ini, yaitu uji arah atas nilai koefisiennya dan uji signifikansi dengan probability atas p-value. Berikut uraiannya :

##### 4.3.1 Variabel Independen

###### 1. Variabel *Insider ownership*

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas dapat dilihat dari nilai p-value stat. Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 90% ( $\alpha=10\%$ ) variabel *insider ownership* memiliki p-value t-stat 0.1582. Karena nilai tersebut  $<0.1$  (*two tails*) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *insider ownership* signifikan mempengaruhi produktivitas.

Perlakuan atas uji arah untuk menentukan apakah hubungan antara kedua variabel merupakan hubungan yang positif atau negatif dengan melihat koefisiennya. Data *output* regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien OS 1 bernilai 0.011557. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *insider ownership* berhubungan positif terhadap produktivitas.

Berdasarkan hasil regresi, hubungan antara *insider ownership* dengan produktivitas signifikan dan arah berdasarkan penelitian ini adalah positif

sama dengan hipotesis yang dibentuk yaitu hubungan positif. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini didukung oleh data atau terbukti.

## 2. Variabel *Institutional Ownership*

Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 90% ( $\alpha=10\%$ ) variabel *institutional ownership* memiliki p-value t-stat 0.1566. Karena nilai tersebut  $<0.1$  (two tails) sehingga diambil kesimpulan bahwa variabel *institutional ownership* merupakan variabel yang mempengaruhi produktivitas secara signifikan.

Selanjutnya, dari output regresi di atas dapat dilihat bahwa koefisien OS 2 bernilai 0.005588. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *institutional ownership* berhubungan positif terhadap produktivitas. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini didukung oleh data atau terbukti.

## 3. Variabel *Non-Executive Director*

Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 90% ( $\alpha=10\%$ ) variabel *non executive director* memiliki p-value t-stat 0.0080. Karena nilai tersebut  $<0.1$  sehingga diambil kesimpulan bahwa hubungan *non executive director* dengan produktivitas berhubungan signifikan.

Selanjutnya, dari output regresi di atas, dapat dilihat bahwa koefisien NOD bernilai -2.473673. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *non executive director* berhubungan negatif terhadap produktivitas.

Hubungan antara *non executive director* dengan produktivitas adalah signifikan dan arahnya adalah negatif. Oleh karena itu hipotesis ketiga dalam penelitian ini didukung oleh data atau terbukti..

## 4. Variabel *Number Of Director*

Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 90% ( $\alpha=10\%$ ) variabel *NOD* memiliki p-value t-stat 0.2372. Karena nilai tersebut

>0.1 sehingga diambil kesimpulan bahwa variabel *number of director* tidak mempengaruhi produktivitas secara signifikan.

Hubungan antara *number of director* dengan produktivitas tidak signifikan, sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini tidak didukung data.

#### 5. Variabel *Market Competition*

Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 90% ( $\alpha=10\%$ ) variabel *market competition* memiliki p-value t-stat 0.6008. karena nilai tersebut >0.1 sehingga diambil kesimpulan bahwa variabel *market competition* tidak signifikan mempengaruhi produktivitas .

Hubungan antara *market competition* dengan produktivitas tidak signifikan. Oleh karena itu hipotesis kelima dalam penelitian ini tidak didukung data.

### 4.3.2 Variabel Kontrol

#### 1. Variabel ROA

Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 90% ( $\alpha=10\%$ ) variabel ROA memiliki p-value 0.1400. Karena nilai tersebut <0.1 sehingga diambil kesimpulan bahwa variabel ROA mempengaruhi produktivitas secara signifikan

Selanjutnya, dari output regresi diatas, dapat dilihat bahwa koefisien ROA bernilai 1.086456. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa ROA berhubungan positif terhadap produktivitas.

#### 2. Variabel *Firm Size*

Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 90% ( $\alpha=10\%$ ) variabel *institutional ownership* memiliki p-value 0.0000. karena nilai tersebut <0.1 sehingga diambil kesimpulan bahwa variabel *firm size* merupakan variabel yang mempengaruhi produktivitas secara signifikan.

Selanjutnya, dari output regresi diatas dapat dilihat bahwa koefisien FZ bernilai 0.454143. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *firm size* berhubungan positif terhadap produktivitas.

### 3. Variabel *Firm Age*

Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 90% ( $\alpha=10\%$ ) variabel *firm age* memiliki p-value t-stat 0.7891. Karena nilai tersebut  $>0.1$  sehingga diambil kesimpulan bahwa variabel *firm age* tidak mempengaruhi produktivitas secara signifikan.

### 4. Variabel *leverage*

Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 90% ( $\alpha=10\%$ ) variabel *leverage* memiliki p-value t-stat 0.0660. Karena nilai tersebut  $<0.1$  sehingga diambil kesimpulan bahwa variabel *leverage* mempengaruhi produktivitas secara signifikan.

Selanjutnya, dari output regresi diatas, dapat dilihat bahwa koefisien LEV bernilai 0.0655. Dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *leverage* berhubungan positif terhadap produktivitas.

**Tabel 4-4****Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Penelitian dengan OLS**

Hipotesis	Expected Sign	Resulted Sign	Significant level	Conclusion
H1: Pengaruh OS1 terhadap TFP	+	0.011557	0.1582	Hipotesis Didukung Data
H2: Pengaruh OS2 terhadap TFP	+	0.005588	0.1566	Hipotesis Didukung Data
H3: Pengaruh NED terhadap TFP	-	-2.473673	0.008	Hipotesis Didukung Data
H4: Pengaruh NOD terhadap TFP	+	-0.069823	0.2372	Hipotesis Tidak Didukung Data
H5: Pengaruh MKT terhadap TFP	-	-0.252952	0.6008	Hipotesis Tidak Didukung Data

#### 4.4 Analisis Hubungan masing- Masing variabel Bebas Terhadap variabel Terikat dengan regresi OLS

##### 4.4.1 Variabel *Insider Ownership* (OS1)

Dari penelitian terdahulu Morck *et al.* (1998) menemukan bahwa terdapat hubungan antara *insider ownership* (OS1) dengan produktivitas perusahaan yang diukur dengan Tobin Q, yaitu positif pada level 0-5%, negative pada level antara 5-25% lalu kembali positif pada level lebih dari 25%. Selanjutnya McConnel dan Sarvaes (1990) juga menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *managerial ownership* dengan produktivitas perusahaan yang diukur dengan Tobin Q pada level 40%-50% dan hubungan negatif pada level lebih dari 50%, sedangkan palia dan Lichtenberg (1999) membuktikan bahwa *insider ownership* (OS1) memiliki hubungan positif terhadap produktivitas yang diukur TFP. Chiang dan Lin (2007) menemukan adanya hubungan positif pada level rendah antara *insider ownership* dengan TFP, hal ini berarti pada level rendah semakin meningkatnya *insider ownership* maka produktivitas juga semakin meningkat dan pada level tinggi terdapat hubungan negatif antara *insider ownership* (OS1) dengan TFP, hal ini berarti pada level tinggi semakin meningkatnya *insider ownership* maka produktivitas akan semakin menurun.

Namun dalam penelitian Tian dan Twite (2010), ditemukan bahwa *insiderr ownership concentration* tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan produktivitas ketika adanya market competition yang tinggi. Hal tersebut juga diteliti sebelumnya oleh Pham *et al.*,(2008) yang menyatakan bahwa hubungan *block-holding* dan *firm's financial productivity* tidak signifikan.

Dari output regresi, peneliti menemukan bahwa hubungan antara *insiderr ownership* (OS1) dengan produktivitas adalah signifikan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Morck *et al.* (1998) McConnel dan Sarvaes (1990); Palia dan Lichtenberg (1999); Chiang dan Lin (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang signifikan dengan produktivitas.

Dengan adanya *insiderr ownership*, maka manajemen akan merasa memiliki tanggung jawab yang lebih, dimana perusahaan yang mereka jalankan sekarang adalah perusahaan mereka juga, karena mereka juga memiliki saham dalam perusahaan yang mereka jalankan. Selain itu, dengan adanya *insiderr ownership*, manajemen akan lebih cenderung lebih giat dalam memajukan perusahaan, karena ketika produktivitas mereka meningkat, gaji dan tunjangan mereka juga akan meningkat. Dengan kata lain, adanya *insiderr ownership* ini akan lebih membuat manajemen tertarik dalam menjalankan perusahaan tersebut sehingga mendorong manajer untuk lebih produktif.

#### **4.4.2 Variabel *Institutional Ownership* (OS2)**

Dari penelitian terdahulu Shleifer dan Vishny (1986) menemukan bahwa pengawasan yang lebih baik akan terjadi ketika ada kepemilikan luar yang besar (*large shareholder*) karena *large shareholder* memiliki insentif untuk melakukan pengawasan terhadap manajer, dan hal ini dikarenakan jumlah kepemilikannya relatif besar. Selanjutnya, Bathala *et al.* (1994) menemukan bahwa *institutional ownership* berhubungan negatif terhadap kebijakan penggunaan hutang dan *managerial ownership*. Chaganti dan Damanpour (1991) menemukan bahwa jumlah saham atau kepemilikan yang dimiliki oleh investor institutional memiliki hubungan yang positif dengan *return of equity* (ROE) yang tinggi. Jadi, perusahaan dengan *institutional ownership* yang tinggi memiliki *debt capital ratio* yang relatif rendah dan ROE yang tinggi. Sedangkan Chiang dan Lin (2007) membuktikan bahwa *institutional ownership* tidak mempengaruhi TFP.

Dari output regresi, peneliti menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *institutional ownership* (OS2) dengan produktivitas dan arah hubungannya adalah positif. Hal ini berarti bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap produktivitas perusahaan.

Banyak perusahaan yang menanamkan modalnya pada perusahaan lain guna untuk meningkatkan investasi. Perusahaan biasanya akan menempatkan modalnya

pada perusahaan- perusahaan yang memiliki profitabilitas dan yang pastinya dapat memberikan keuntungan yang lebih bagi perusahaan yang melakukan investasi. Untuk itu, perusahaan akan lebih memberi perhatian lebih tentang apa saja yang akan dilakukan manajemen perusahaan, mulai dari kebijakan internal sampai dengan kebijakan eksternal. Begitu juga dengan dengan manajemen perusahaan, mereka sadar bahwa banyak yang mengawasi mereka, khususnya perusahaan- perusahaan investor yang selalu mengamati perkembangan perusahaan. Dengan itu, perusahaan akan lebih cenderung memberikan yang terbaik dalam kinerja mereka, agar investor tidak lari dari perusahaan mereka.

#### **4.4.3 Variabel Non Executive Director**

Borokhovich *et al.* (1996) menemukan bahwa *independent board* (komisaris) dapat menambah nilai dari perusahaan. Namun, Bhagat dan Bolton (2008) berkata menyatakan bahwa terdapat korelasi yang negative antara produktivitas perusahaan dengan proporsi dari *outside director*.

Dari output regresi, peneliti menemukan bahwa ada hubungan negatif antara *Non Executive Director* (NED) dengan produktivitas yang signifikan, hal ini berarti bahwa semakin meningkatnya proporsi *Non Executive Director*, maka produktivitas semakin menurun, demikian sebaliknya. Bhagat dan Bolton (2008) mengatakan bahwa besarnya proporsi komisaris dapat mempengaruhi produktivitas perusahaan secara negatif. Hal ini diakibatkan karena semakin banyak jumlah komisaris, maka komunikasi antara sesama komisaris dan direksi akan semakin rumit.

Kalau jumlah komisaris semakin banyak, maka akan terbentuk dengan sulitnya mengatur jadwal pertemuan dan pembagian tugas. Selain itu, kalau jumlah komisaris semakin banyak, maka akan semakin banyak potensi pertentangan pendapat dan pada akhirnya dapat membuat koordinasi antara sesama anggota akan menurun.

#### **4.4.4 Variabel *Number of Director***

Lipton dan Lorsch (1992) menemukan bahwa semakin besar *number of director* menjadi semakin kurang efisien karena individu dalam *board* kurang terbuka dalam mendiskusikan kebijakan perusahaan. Yermack (1996) menemukan adanya hubungan terbalik antara *number of director* dengan *firm value* yang diukur dengan Tobin Q. Selanjutnya, Eisenberg (1998) menemukan hubungan negative antara *number of director* dan profitabilitas. Sedangkan Chiang dan Lin (2007) juga membuktikan bahwa *number of director* memiliki hubungan negatif yang dengan TFP.

Namun dari output regresi, peneliti menemukan bahwa ada hubungan positif antara *Number of director* (BS) dengan produktivitas walaupun tidak signifikan, hal ini berarti bahwa peningkatan jumlah direksi tidak mempengaruhi produktivitas perusahaan secara signifikan.

Hal ini bisa terjadi karena dalam suatu perusahaan efektivitas pekerjaan bukan dinilai dari banyaknya orang yang terlibat, namun seberapa efektif pekerja tersebut dalam menangani pekerjaan yang mereka tangani. Begitu juga dengan jumlah direksi, apabila anggotanya melebihi dari yang dibutuhkan, maka efektivitas dan efisiensi kerja dapat berkurang sehingga dapat mengurangi performa perusahaan.

#### **4.4.5 Variabel *Market Competition***

Pada penelitian sebelumnya, sudah banyak argumen yang menyatakan produk *market competition* akan membantu mendorong produktivitas perusahaan, dan membantu sebagai alat yang kuat untuk menyelesaikan konflik antara pemegang saham (*shareholder*) dengan manajer (Alchian, 1950; Stigler, 1958). Hart (1983), Shleifer dan Vishny (1997) dan Allen dan Gale (2000) semuanya menyatakan bahwa *product market competition* yang lebih dapat menjadi mekanisme yang efektif untuk mengurangi *managerial slack* atau *inefficiency* sehingga akan meningkatkan produktivitas perusahaan.

Namun dalalam penelitian Tian dan Twite (2010), produktivitas semakin menurun ketika *market competition* tinggi, namun hubungannya sangat kecil. Hal tersebut didukung peneliti lain yang menyatakan dalam industri kompetitif, perusahaan akan menghadapi ketidakpastian dalam bisnis dan gangguan dalam *cash flow*, sehingga akan mengurangi minat untuk melakukan investasi dimana itu akan mengganggu produktivitas perusahaan (Nickell, 1996).

#### **4.4.6 Variabel ROA**

Pengaruh ROA terhadap perubahan laba dikemukakan oleh Suhardito *et al.* (1999) dimana dalam penelitiannya menunjukkan ROA berpengaruh positif terhadap perubahan laba. Menurut Tarmidzi (2003) apabila perusahaan memiliki ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang besar dalam meningkatkan laba operasi dan prospek masa depannya apabila dikaitkan dengan dana dari laba yang dikumpulkan. Tian dan Twite (2010) juga menemukan, bahwa ROA memiliki hubungan yang signifikan pada produktivitas ketika ROA menjadi variabel kontrol.

Nilai ROA yang tinggi dalam perusahaan menunjukkan pada tahun tersebut mereka memiliki keuntungan yang sangat tinggi, dimana *net income* mereka dalam posisi positif. *Net Income* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sangat aktif dalam bisnis sehingga dapat menunjukkan produktivitas yang tinggi dalam hasil aktivitas bisnis mereka.

#### **4.4.7 Variabel Firm Size (FZ)**

Majumdar (1997) di India menemukan hubungan positif dan signifikan antara *firm size* dan profitabilitas. Selanjutnya lestari (2007) juga menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *firm size* dan profitabilitas. Sedangkan Soderbom dan Teal (2003) menemukan terdapat hubungan negative antara *firm size* dan efisiensi. Namun dari output regresi, penelitian menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *Firm Size* dan produktivitas

perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Majumdar (1997) dan lestari (2007).

#### **4.8 Variabel Firm Age**

Dalam penelitian Gloria dan Garry (2010), terdapat hubungan positif antara *firm age* dengan produktifitas perusahaan namun tidak terlalu besar. Selain itu, penelitian Imrohorgluy dan Tüzelz (2010), ketika meneliti produktivitas perusahaan, mengatakan bahwa Firm Age memiliki hubungan dengan umur suatu perusahaan.

Dari output regresi, penelitian menemukan bahwa hubungan antara *Firm Age* dan produktivitas perusahaan tidak signifikan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Gloria dan Garry (2010). Umur perusahaan yang tinggi bukan berarti perusahaan tersebut sudah memiliki banyak pengalaman sehingga bisa lebih produktif dari perusahaan lain. Walaupun perusahaan sudah berdiri sejak lama, namun apabila tata kelola perusahaan tidak baik dan terus dipertahankan dalam waktu yang lama, maka perusahaan tersebut tidak akan berkembang.

#### **4.4.9 Variabel Leverage (LEV)**

Black *et al.* (2003) menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan Tsai dan Gu (2007) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan, hal ini sejalan dengan Lasmauli (2009) yang menemukan bahwa leverage berpengaruh negative dan signifikan secara statistik terhadap profitabilitas perusahaan (ROA).

Dari output regresi, penelitian menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara Firm Size dan produktivitas perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Black dkk (2003) dimana besarnya *leverage* perusahaan berarti perusahaan menggunakan banyak dana untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Hutang tidak berarti perusahaan tersebut tidak produktif, namun bisa juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sangat aktif dalam melakukan ekspansi

bisnis. Hutang dilakukan untuk membiayai aktivitas bisnis yang diperhitungkan dapat memberi keuntungan yang lebih dari hutang yang sudah dibuat.



## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh komponen- komponen kunci dari *corporate governance* yang diukur dengan *insider ownership*, *institutional ownership*, *number of director*, *non executive director*, dan *market competition* yang diukur dengan Herfindahl Index (HI) terhadap produktivitas perusahaan, yang dilihat dari *Total factor Productivity* (TFP). Karena terdapat faktor- faktor lain yang mempengaruhi kinerja produktivitas perusahaan, maka studi ini menambahkan ROA, ukuran perusahaan (*firm size*), umur perusahaan (*firm age*) dan *leverage* sebagai variabel pengendali yang turut diujikan pengaruhnya terhadap kinerja produktivitas perusahaan.

Selanjutnya untuk menjawab penelitian, berikut ini merupakan hasil yang dapat disimpulkan pada penelitian ini atas variabel bebas dan hubungan serta pengaruh terhadap variabel terikat :

##### 1. Variabel *Insider Ownership* (OS1)

Pada penelitian ini, variabel *inside ownership* mencerminkan kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh *board of director*, *top manajer*, *board of commissioner* dan *shareholder* dan dimana menunjukkan hubungan positif yang signifikan terhadap kinerja produktivitas perusahaan (TFP). Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika *inside ownership* mengalami perubahan dari segi jumlah atau proporsinya dimana dapat berpengaruh positif terhadap produktivitas perusahaan. Hal ini terjadi karena ketika manajemen memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut, maka mereka akan member perhatian dan usaha yang lebih dalam memajukan perusahaan tersebut.

2. Variabel *Institutional Ownership* (OS2)

Pada penelitian ini, variabel *institutional ownership* mencerminkan kepemilikan perusahaan oleh institusi- institusi dan perusahaan lain. Dari penelitian yang dilakukan ditemukan bahwa hubungan yang positif antara *Institutional Ownership* dan produktivitas perusahaan (TFP). Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan institusi mempengaruhi produktivitas perusahaan, dimana dengan adanya kepemilikan institusi lain, maka pengawasan terhadap manajemen juga akan lebih baik sehingga manajemen harus dalam performa yang terbaik agar dapat memenuhi tuntutan investor.

3. Variabel *Non Executive Director*

Dalam penelitian ini, *non executive director* menunjukkan persentasi jumlah dewan komisaris atas jumlah seluruh *board* dan menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap produktivitas perusahaan. Jadi, ketika jumlah komisaris semakin banyak, dapat mengurangi efisiensi kerja serta dapat menimbulkan potensi sulit mengambil keputusan karena semakin banyak orang, semakin berpotensi terhadap pertentangan.

4. Variabel *Number of Director*

Pada penelitian ini, *number of director* mencerminkan jumlah direksi yang duduk dalam perusahaan dimana menunjukkan hubungan yang tidak signifikan terhadap kinerja produktivitas perusahaan (TFP). Hal ini menunjukkan bahwa penambahan jumlah anggota direksi tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap produktivitas. Hal ini terjadi karena setiap perusahaan membutuhkan jumlah direksi sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut. Jadi, ketika terjadi penambahan jumlah anggota, tidak mempengaruhi produktivitas perusahaan.

## 5. Variabel *Market Competition*

Dalam penelitian ini, *market competition* menunjukkan tingkat kompetisi pasar dalam beberapa sektor industry, dan dalam hal ini diukur dengan menggunakan Herfindahl index. Dari hasil penelitian, didapatkan bahwa *market competition* berhubungan positif dengan produktivitas namun tidak signifikan. Hal ini terjadi karena ketika *market competition* tinggi, investor akan sulit memutuskan kebijakan investasi karena kondisi yang tidak dapat diprediksi dengan baik karena kompetisi yang tinggi.

### 5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Seperti pada umumnya, peneliti menyadari memiliki keterbatasan dan kekurangan. Dalam penelitian ini, peneliti terbatas dalam menentukan *Market Competition*, dimana perusahaan yang terdaftar di BEI belum tentu bisa merespresentasikan *market competition* secara keseluruhan, karena masih banyak pelaku bisnis lain yang besar namun tidak terdaftar di BEI. Selain itu, penulis juga terbatas dalam menentukan *cost of labor*, dimana digambarkan dalam gaji karyawan dari beban umum dan administrasi saja.

Saran- saran yang ingin diajukan peneliti, pertama, untuk peneliti selanjutnya dapat ditambahkan lagi variabel- variabel independen yang dapat menjelaskan pengaruh *corporate governance* terhadap produktivitas. Kedua, jumlah periode bisa ditambahkan agar pemodelannya lebih akurat lagi.

Saran untuk manajemen perusahaan, dengan melihat hasil penelitian bahwa manajemen perusahaan harus mempertimbangkan *corporate governance* dalam mengambil segala kebijakan atau keputusan karena dengan mewujudkan prinsip-prinsip *good corporate governance* akan memiliki nilai tambah bagi perusahaan dan *stakeholder* lainnya untuk jangka pendek maupun jangka panjang.

Untuk investor juga bisa menjadikan *corporate governance* sebagai salah satu pertimbangan untuk mengambil keputusan berinvestasi ke dalam suatu perusahaan supaya bisa mendapatkan perusahaan yang produktif dan bisa mewujudkan keinginan investor untuk memaksimalkan nilai kekayaan serta memberikan nilai tambah bagi *stakeholders* lainnya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R., Samwick, A., 1999. Executive compensation, strategic competition, and relative performance evaluation: theory and evidence. *J. Finance*. 54, 1999–2043
- Alchian, A., 1950. Uncertainty, evolution and economic theory. *J. Polit. Economy*. 58, 211–221.
- Ardiansyah A. Fajari (2004). Good Corporate Governance Sebuah keharusan. *Kompas*, 15 April.
- Balack, B. (2001). The Corporate governance behavior and market value of Russian Firms. *Emerging Market Reviews*, 2, 89-108
- Barth, E., Gulbrandsen, T., Schone, P., 2005. Family ownership and productivity: the role of owner–manager. *J. Corp. Finance*. 11, 107–127.
- Bathala, C., Moon, K. and Rao, R. (1994). Managerial Ownership, Debt policy and the impact of Institutional Holdings : and Agency Theory Perspective. *Journal of Corporate Finance*, 14, 257-273.
- Bebchuk, L.A., Cohen, A., Ferrell, A., 2009. What matters in corporate governance? *Rev. Finance. Studies*. 22, 783–827.
- Bhagat, S., Bolton, B.J., 2008. Corporate governance and firm performance. *J. Corp. Finance*. 14, 257–273.
- Borokhovich, K.A., Parrino, R., Trapani, T., 1996. Outside directors and CEO selection. *J. Financ. Quant. Anal.* 31, 337–355.
- Chaganti, Rajeswarao and Fariborz Damanpour (1991). Institutional ownership, Capital Structure and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 12, 479-491.
- Chiang, Min Hsien and Lin, Jia Hui (2007). The relationship between Corporate Governance and Firm Productivity; Evidence from Taiwan’s manufacturing Firms. *Journal of Corporate Governance*, 5, 768-779
- Chou, W., Ng, L., Wang, Q., 2008. Product Market Competition and Corporate Governance, Working paper. Georgia Institute of Technology.
- Coles, J.L., Daniel, N.D., Naveen, L., 2008. Boards: does one size fit all? *J. Financ. Economics*. 87, 329–356.
- Conyon, M., Peck, S., 1998. Board size and corporate performance: evidence from European countries. *Eur. J. Finance*. 4, 291–304.

- Cooper, Donald R. and Schindler, Pamela S. (2008). *Business Research Methods*. Singapore; McGraw Hill.
- Dalton, D., C. Dailly, J. Johnson, and A. Ellstrand (1999). Number of Directors and Financial Performance: A Meta Analysis. *Academic Management Journal*, 42, 674-686.
- Dewi, Yona Krisna. (2008). Pengaruh Diversifikasi Segmen Usaha terhadap Excess Value Perusahaan. *Tesis FEUI Prodi Magister Manajemen*
- Effendi, M. Arief (2009). *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Egon Zehnder International. 2000. Corporate Governance and the Role of the Board of Directors. Available on-line at [http://mclennan.mbs.edu/classroom/bibliographies/Corporate\\_governance.Pdf](http://mclennan.mbs.edu/classroom/bibliographies/Corporate_governance.Pdf)
- Eisenberg, T., Sundgren, S. and Wells, M. (1998). Larger Board Size and decreasing Firm Value in Small Firms. *Journal of Finance Economics*, 48, 35-54
- Fahrani, Dina. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Pasar Perusahaan di Indonesia. Tesis magister manajemen, fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2006.
- Giroud, X., Mueller, H.M., 2009. Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices. CEPR Discussion Paper No. 6974.
- Giroud, X., Mueller, H.M., 2010. Does corporate governance matter in competitive industries? *J. Financ. Economics*. 95, 312–331.
- Gompers, P., Ishii, J., Metrick, A., 2003. Corporate governance and equity prices. *Q. J. Economics*. 118, 107–155
- Hart, O.D., 1983. The market mechanism as an incentive scheme. *Bell J. Economics*. 14, 366–382.
- Hill, C.W., Snell, S.A., 1989. Effects of ownership structure and control on corporate productivity. *Acad. Manage. J.* 32, 25–46.
- Hulten, C.R., 2000. Total Factor Productivity: a Short Biography. NBER Working Paper 7471.
- Imrohorgluy A and Tüzelz S (2010). Firm Level Productivity, Risk and return, University of Southern California, Los Angeles, Unpublished Working paper
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economics*, 3, 305-360

- Kaiharu, Thomas S.(2006).Godd Corporate Governance, Investor Protection and Performance in emerging market. Kournal of corporate finance, 10, 703-728
- Klapper, Leora F. and inessa love. (2004). Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging markets. Journal of Corporate finance, 10, 703-728
- Koke, J., Renneboog, L., 2005. Do corporate control and product market competition lead to stronger productivity growth? Evidence from market-oriented and blockholder-based governance regimes. J. Law Economics. 48, 475–516.
- Lasmauli, Retta. Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Operasional dan Kinerja Pasar. Skripsi manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2007.
- Lestari, endah. Factok- factok Corpporate Governance terhadap Kinerja Operasional dan Kinerja Pasar. Skripsi manajemen keuangan, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2007.
- Lim, Lim, C. Y., Thong, T. Y., & Ding, D. K. (2008). Firm Diversification and Earnings Management: Evidance from Seasoned Equity Offered. *Rev Quant Finan Acc* , 30:69-92.
- Lipton, M. and J. Lorsch (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *Business Lawyer*, 48, 59-67.
- Majumdar, Sumit K. (1997). The Impact of Size and Age on Firm Level Performance; Some Evidence from India. *Review of Industrial Organization*, 12, 231-241.
- Masulis, R.W., Wang, C., Xie, F., 2007. Corporate governance and acquirer returns. *J. Finance*. 62, 1851–1889
- McConnel, J. and Servaes, H. (1990). Additional Evidence of Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Finance Economics*, 27, 595-612
- Morck, R, Shleifer, A. and Vishny, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation: an empirical analysis. *Journal of Finance Economics*, 20, 293-315
- Nickell, S., 1996. Competition and corporate performance. *J. Polit. Economy*. 104, 724–746.
- Palia, D., Lichtenberg, F., 1999. Managerial ownership and firm performance: a re-examination using productivity measurement. *J. Corp. Finance* 5, 323–339.
- Pinaraga, Fajar, A. *pengaruh Corporate Governance terhadap Keputusan Pendanaan*. Skripsi manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2009.

- Schoar, A. (2002). Effect of Corporate Governance Diversification on Productivity. *Journal of Finance*, 57, 2379-2403.
- Sheleifer, A. and Vishny, R. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economics*, 94, 461-488
- Shleifer, A., Vishny, R.W., 1997. A survey of corporate governance. *J. Finance*. 52, 737-783.
- Suhardito Bambang, Sonny Johannes Angwijaya Irot, Laurentia Dwi Wahyuni, 1999, "Analisis Kegunaan Rasio-Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan laba Emiten Dan Industri Perbankan Di Pt Bursa Efek Surabaya," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.2, No.3, Maret, 1999,
- Soderbom, Mans and Teal, Frances (2004). Size and Efficiency in African manufacturing Firms: evidence from firm level pabel data. *Journal of development Economics*, 73, 369-394.
- Sutojo, Siswanto dan Aldrige, E.John. Corporate Governance. Jakarta;penerbit Dammar Mulia Pusaka
- Tian, Twite. (2010). Corporate Governance, External Market Diciplines and Firm Productivity. *Journal of Corporate Finance*, 17, 403-417.
- Tifani, Yulia. (2010). Dampak Diversifikasi Segmen Usaha terhadap Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Penerapan PSAK 5 (Revisi 2000) tentang Pelaporan Segmen. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Departemen Akuntansi: Depok*
- Tsai, Henry and Zheng Gu (2007). The Relation between Institutional Ownership and Casino Firm Performance, *International journal of Hospitality management*, 26, 517-530
- Yermack, D.(1996). Higher market valuation of Companies with a Small Board and Director. *Journal of Finance Economic*, 40, 185-211.
- Zahra, S. and J. Pearce (1989). Board of Directors and Corporate financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15, 291-334.

## Lampiran 1

### Sampel Observasi

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BISI	BISI International Tbk.
2	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
3	UNSP	Bakrie Sumatra plantation
4	GZCO	Gozco Plantations Tbk. [S]
5	LSIP	PP London Sumatera Tbk. [S]
6	SGRO	Sampoerna Agro Tbk. [S]
7	SMAR	SMART Tbk. [S]
8	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk. [S]
9	CPDW	Cipendawa Tbk. [S]
10	MBAI	Multibreeder Adirama Ind. Tbk.
11	CPRO	Central Proteinaprima Tbk.
12	DSFI	Dharma Samudera Fishing Ind. Tbk. [S]
13	IIKP	Inti Agri Resources Tbk. [S]
14	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk. [S]
15	ATPK	ATPK Resources Tbk.
16	BUMI	Bumi Resources Tbk. [S]
17	DEWA	Darma Henwa Tbk.
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk. [S]
19	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk. [S]
20	PTRO	Petrosea Tbk [S] Petrosea Tbk. [S]
21	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk. [S]
22	PTBA	Tambang Batubara Bkt Asam Tbk. [S]
23	ELSA	Elnusa Tbk. [S]
24	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
25	MEDC	Medco Energi International Tbk.
26	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
27	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk. Ratu Prabu Energi Tbk.
28	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk. [S]
29	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk. [S]
30	INCO	International Nickel Indonesia Tbk. [S]
31	TINS	Timah (Persero) Tbk. [S]
32	CNKO	Central Korporindo Internasional Tbk. [S]
33	CTTH	Citatah Industri Marmer Tbk.
34	MITI	Mitra Investindo Tbk.
35	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.

36	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. [S]
37	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk. [S]
38	ARNA	Arwana Citramulia Tbk. [S]
39	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk. [S]
40	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk.
41	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.
42	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.
43	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
44	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
45	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk. [S]
46	CTBN	Citra Tubindo Tbk. [S]
47	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.
48	ITMA	Itamaraya Gold Industry Tbk. [S]
49	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk.
50	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk. [S] 8.
51	LION	Lion Metal Works Tbk. [S]
52	LMSH	LionMesh Prima Tbk. [S]
53	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk.
54	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk.
55	BRPT	Barito Pacific Tbk. [S]
56	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.
57	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk. [S]
58	EKAD	Ekadharna International Tbk. [S]
59	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk. [S]
60	SRSN	Indo Acidatama Tbk. [S]
61	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk. [S]
62	SOBI	Sorini Agro Asia Corporinndo Tbk.
63	TPIA	Tri Polyta Indonesia Tbk. [S]
64	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk. [S]
65	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk. [S]
66	AKPI	Argha Karya Prima Industries Tbk. [S]
67	APLI	Asiaplast Industries Tbk.
68	BRNA	Berlina Tbk. [S]
69	DYNA	Dynaplast Tbk.
70	IGAR	Kageo Igar Jaya Tbk. [S]
71	SIMA	Siwani Makmur Tbk. [S]
72	FPNI	Titan Kimia Nusantara Tbk. [S]
73	TRST	Trias Sentosa Tbk. [S]
74	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk. [S]
75	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk

76	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.
77	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
78	SIPD	Sierad Produce Tbk. [S]
79	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk.
80	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk.
81	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.
82	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
83	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
84	SPMA	Suparma Tbk.
85	SAIP	Surabaya Agung Industry Pulp Tbk
86	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk. [S]
87	SQMI	Allbond Makmur Usaha Tbk.
88	ASII	Astra International Tbk. [S]
89	AUTO	Astra Otoparts Tbk. [S]
90	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
91	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk. [S]
92	BRAM	Indo Kordsa Tbk. [S]
93	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
94	INDS	Indospring Tbk.
95	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk. [S]
96	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk. [S]
97	NIPS	Nipress Tbk.
98	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk.
99	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.. [S]
100	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk.
101	ARGO	Argo Pantex Tbk.
102	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk.
103	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk. [S]
104	ERTX	Eratex Djaja Tbk.
105	ESTI	Ever Shine Tex Tbk. [S]
106	MYRX	Hanson International Tbk.
107	INDR	Indorama Syntetics Tbk. [S]
108	KARW	Karwell Indonesia Tbk.
109	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk. [S]
110	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk.
111	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk.
112	HDTX	Panasia Indosyntex Tbk. [S]
113	ADMG	Polychem Indonesia Tbk.
114	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk. [S] y[ ]
115	RDTX	Roda Vivatex Tbk. [S]

116	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk.
117	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk.
118	UNTX	Unitex Tbk.
119	BIMA	Primarindo Asia Infrastructur Tbk.
120	BATA	Sepatu Bata Tbk. [S]
121	SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk.
122	JECC	Jembo Cable Company Tbk.
123	KBLM	Kabelindo Murni Tbk. [S]
124	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk. [S]
125	VOKS	Voksel Electric Tbk. [S]
126	PTSN	Sat Nusapersada Tbk. [S]
127	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk. [S]
128	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk.
129	DAVO	Davomas Abadi Tbk.
130	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
131	MYOR	Mayora Indah Tbk. [S]
132	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
133	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.
134	SKLT	Sekar Laut Tbk. [S]
135	STTP	Siantar TOP Tbk. [S]
136	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
137	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk. [S]
138	RMBA	Bentoel International Investama Tbk.
139	GGRM	Gudang Garam Tbk.
140	HMSP	HM Sampoerna Tbk.
141	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk. [S]
142	INAF	Indofarma Tbk.
143	KLBF	Kalbe Farma Tbk. [S]
144	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk. [S]
145	MERK	Merck Tbk. [S]
146	PYFA	Pyridam Farma Tbk. [S]
147	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk.
148	SQBI	Taisho Pharmaceutical Indonesia (PS) Tbk.
149	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk. [S]
150	TCID	Mandom Indonesia Tbk. [S]
151	MRAT	Mustika Ratu Tbk. [S]
152	UNVR	Unilever Indonesia Tbk. [S]
153	KICI	Kedaung Indah Can Tbk. [S]
154	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk. [S]
155	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk. [S]

156	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk. [S]
157	ELTY	Bakrieland Development Tbk. [S]
158	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk. [S]
159	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk. [S]
160	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk.
161	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk. [S]
162	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk. [S]
163	CTRA	Ciputra Development Tbk Ciputra Development Tbk.
164	CTRP	Ciputra Property Tbk. [S]
165	CTRS	Ciputra Surya Tbk. [S]
166	CKRA	Citra Kebun Raya Agri Tbk. [S]
167	COWL	Cowell Development Tbk. [S]
168	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk. [S]
169	DART	Duta Anggada Realty Tbk.
170	DPNS	Duta Pertiwi Tbk. [S]
171	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk. [S]
172	KPIG	Global Land Development Tbk.
173	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk. [S]
174	MORE	Indonesia Prima Property Tbk. [S]
175	DILD	Intiland Development Tbk. [S]
176	JHHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk.
177	JRPT	Jaya Real Property Tbk. [S]
178	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk. [S]
179	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk. [S]
180	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk. [S]
181	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.
182	LPKR	Lippo Karawaci Tbk. [S]
183	MDLN	Modernland Realty Tbk. [S]
184	PTRA	New Century Development Tbk.
185	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
186	PWSI	Panca Wiratama Sakti Tbk.
187	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk. [S]
188	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. [S]
189	RODA	Royal Oak Development Asia Tbk.
190	BKSL	Sentul City Tbk. [S]
191	SMRA	Summarecon Agung Tbk. [S]
192	SIIP	Suryainti Permata Tbk.
193	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk. [S]
194	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
195	DGIK	Duta Graha Indah Tbk. [S]

196	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk. [S]
197	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk. [S]
198	TOTL	Total Bangun Persada Tbk [S] Total Bangun Persada Tbk. [S]
199	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.. [S]
200	LAPD	Leyand International Tbk.
201	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
202	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.
203	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
204	META	Nusantara Infrastructure Tbk.
205	BTEL	Bakrie Telecom Tbk. [S]
206	EXCL	XL Axiata Tbk.
207	ISAT	Indosat Tbk.
208	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk.
209	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. [S]
210	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk.
211	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.
212	CMPP	Centris Multi Persada Pratama Tbk. [S]
213	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk. [S]
214	IATA	Indonesia Air Transport Tbk. [S]
215	MIRA	Mitra International Resources Tbk [S]
216	WEHA	Panorama Transportasi Tbk.
217	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk.
218	RIGS	Rig Tenders Tbk. [S]
219	RAJA	Rukun Raharja Tbk. [S]
220	SMDR	Samudera Indonesia Tbk.
221	SAFE	Steady Safe Tbk.
222	ZBRA	Zebra Nusantara Tbk. [S]
223	INDY	Indika Energy Tbk. [S]
224	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk. [S]
225	TMPI	AGIS Tbk. [S]
226	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. [S]
227	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
228	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk.
229	ASIA	Asia Natural Resources Tbk. [S]
230	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk.
231	KARK	Dayaindo Resources International Tbk. [S]
232	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk. [S]
233	FISH	FKS Multi Agro Tbk.
234	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk. [S]

235	INTD	Inter Delta Tbk.
236	INTA	Intraco Penta Tbk. [S]
237	LTLS	Lautan Luas Tbk.
238	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk. [S]
239	MDRN	Modern Internasional Tbk.
240	MICE	Multi Indocitra Tbk. [S]
241	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk.
242	SUGI	Sugi Samapersada Tbk. [S]
243	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
244	TIRA	Tira Austenite Tbk.
245	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk. [S]
246	TURI	Tunas Ridean Tbk.
247	UNTR	United Tractors Tbk.
248	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk
249	WICO	Wicaksana Overseas Int I Tbk.
250	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk. [S]
251	ALFA	Alfa Retailindo Tbk.
252	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk. [S]
253	HERO	Hero Supermarket Tbk. [S]
254	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk. [S]
255	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk. [S] []
256	MTSM	Metro Supermarket Realty Tbk. [S]
257	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
258	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk. [S]
259	RIMO	Rimo Catur Lestari Tbk. [S]
260	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk. [S]
261	TKGA	Toko Gunung Agung Tbk.
262	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk. [S]
263	BAYU	Bayu Buana Tbk. [S]
264	SMMT	Entertainment International Tbk.
265	FAST	Fast Food Indonesia Tbk. [S]
266	GMCW	Grahamas Citrawisata Tbk.
267	SHID	Hotel Sahid Jaya Tbk.
268	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk. [S]
269	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk. [S]
270	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.
271	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk. [S]
272	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk. [S]
273	PSAB	Pelita Sejahtera Abadi Tbk. [S]
274	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. [S]

275	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk. [S]
276	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk.
277	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk. [S] a a do es a ea y b [S]
278	PNSE	Pudjiadi & Sons Estate Tbk.
279	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk. [S]
280	PSKT	Pusako Tarinka Tbk. [S]
281	KBLV	First Media Tbk.
282	FORU	Fortune Indonesia Tbk. [S]
283	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk.
284	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. [S]
285	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk [S] Media Nusantara Citra Tbk.
286	LPLI	Star Pacific Tbk. [S]
287	SCMA	Surya Citra Media Tbk. [S]
288	TMPO	Tempo Inti Media Tbk. [S]
289	ASGR	Astra Graphia Tbk. [S]
290	CENT	Centrin Online Tbk. [S]
291	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk. [S]
292	INDX	Indoexchange Tbk Indoexchange Tbk.
293	ITTG	Leo Investments Tbk. [S]
294	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk.
295	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.
296	MYOH	Myoh Teknologi Tbk. [S]
297	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk. [S]
298	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.
299	BHIT	Bhakti Investama Tbk.
300	BMTR	Global Mediacom Tbk. [S] []
301	MLPL	Multipolar Tbk.
302	PLAS	Polaris Investama Tbk.
303	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk. [S]
304	GEMA	Gema Grahasarana Tbk.

## Lampiran 2

### Hasil regresi Sebelum Uji **Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	3.283354	Prob. F(9,598)	0.0006
Obs*R-squared	28.62960	Prob. Chi-Square(9)	0.0007
Scaled explained SS	73.62491	Prob. Chi-Square(9)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/24/12 Time: 10:57

Sample: 1 608

Included observations: 608

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.25523	3.723459	3.291357	0.0011
OS1	-0.095824	0.040791	-2.349177	0.0191
OS2	-0.019589	0.011312	-1.731672	0.0838
NED	3.991997	2.977253	1.340832	0.1805
NOD	-0.224497	0.181318	-1.238142	0.2161
MKT	1.107504	1.580674	0.700653	0.4838
ROA	1.236052	1.350160	0.915485	0.3603
FZ	-0.319386	0.127508	-2.504833	0.0125
FA	0.089236	0.173467	0.514425	0.6071
LEV	-1.995111	0.945007	-2.111212	0.0352

R-squared	0.047088	Mean dependent var	2.475680
Adjusted R-squared	0.032747	S.D. dependent var	5.713129
S.E. of regression	5.618808	Akaike info criterion	6.306427
Sum squared resid	18879.46	Schwarz criterion	6.378962
Log likelihood	-1907.154	Hannan-Quinn criter.	6.334647
F-statistic	3.283354	Durbin-Watson stat	1.990800
Prob(F-statistic)	0.000645		

### Lampiran 3

#### Hasil Regresi Setelah Uji *White Heteroskedastisitas*

Dependent Variable: TFP

Method: Least Squares

Date: 01/24/12 Time: 10:58

Sample: 1 608

Included observations: 608

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OS1	0.011557	0.008180	1.412814	0.1582
OS2	0.005588	0.003940	1.418354	0.1566
NED	-2.473673	0.930031	-2.659774	0.0080
NOD	-0.069823	0.059010	-1.183233	0.2372
MKT	-0.252952	0.483162	-0.523535	0.6008
ROA	1.086456	0.735252	1.477664	0.1400
FZ	0.454143	0.056667	8.014260	0.0000
FA	-0.013824	0.051647	-0.267653	0.7891
LEV	0.541239	0.293293	1.845383	0.0655
C	-11.99739	1.484125	-8.083815	0.0000
R-squared	0.270073	Mean dependent var		1.32E-11
Adjusted R-squared	0.259088	S.D. dependent var		1.843168
S.E. of regression	1.586531	Akaike info criterion		3.777287
Sum squared resid	1505.213	Schwarz criterion		3.849823
Log likelihood	-1138.295	Hannan-Quinn criter.		3.805507
F-statistic	24.58445	Durbin-Watson stat		1.565151
Prob(F-statistic)	0.000000			