

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Definisi *Corporate governance*

Untuk menciptakan pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-perundangan, maka diperlukan pelaksanaan *good corporate governance*.

Turnbull (1997) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

“corporate governance describes all the the influences affecting the institutional processes including those for appointing the controllers and/or regulators, involved in organizing the production and sale of goods and services”.

Dalam definisinya, ia menekankan bahwa penerapan *good corporate governance* didukung oleh tiga pihak yaitu negara sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha.

Sementara itu, OECD telah mendefinisikan *Corporate governance* sebagai berikut:

“corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The Corporate governance structure specifies the distribution of the right dan responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers, shareholders, and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides this structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance”.

Definisi *Corporate governance* OECD ini adalah konsisten dengan Turnbull (1977) dimana keduanya fokus kepada bagaimana organisasi itu bisa berjalan dengan baik sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan.

Menurut Parkinson (1994), menyatakan bahwa *corporate governance* adalah proses supervisi dan pengendalian yang dimaksudkan untuk meyakinkan bahwa manajemen perusahaan bertindak sejalan dengan kepentingan para

pemegang saham (*shareholders*). Penerapan corporate governance pada perusahaan diharapkan akan dapat memaksimalkan nilai perseroan tersebut bagi pemegang saham. Evans et al. (2002), mengartikan corporate governance sebagai seperangkat kesepakatan atau aturan institusi yang secara efektif mengatur pengambilan keputusan.

Berkaitan dengan pelaksanaan GCG, setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas GCG tersebut antara lain: transparansi (Iskander dan Chamlou (2000) menyatakan bahwa salah satu elemen corporate governance yang penting adalah transparansi (*transparency*) atau keterbukaan), akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan.

2.1.1 Prinsip-prinsip *Corporate governance*

Pada tahun 2004, OECD telah mengeluarkan seperangkat prinsip *corporate governance* yang meliputi enam hal sebagai berikut :

1. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham.

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus mampu melindungi hak-hak para pemegang saham. Hak-hak tersebut meliputi hak-hak dasar pemegang saham, yaitu hak untuk (1) menjamin keamanan cara pendaftaran atas kepemilikan, (2) mengalihkan saham atau menyerahkan saham, (3) memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan secara teratur dan tepat waktu, (4) berperan dalam memberikan hak suara dalam RUPS, (5) memilih anggota pengurus, serta (6) memperoleh hak pembagian keuntungan perusahaan.

2. Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya perlakuan yang sama terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing.

3. Peranan stakeholders dalam *corporate governance*.

Kerangka *corporate governance* harus mengakui terhadap hak-hak stakeholders, yang ditentukan dalam undang-undang atau perjanjian (mutual agreements), dan bersama-sama menciptakan kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan para stakeholders dalam rangka menciptakan kesejahteraan, lapangan pekerjaan, dan kondisi keuangan perusahaan yang dapat diandalkan.

4. Keterbukaan dan Transparansi

Kerangka *corporate governance* harus memastikan adanya keterbukaan informasi yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang material yang berkaitan dengan perusahaan, termasuk kondisi keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan saham dan tata kelola perusahaan.. Disamping itu, perusahaan harus mengungkapkan informasi yang sudah disusun, diaudit, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi baik secara periodik maupun insidental. Manajemen diharuskan untuk meminta kerjasama dengan auditor eksternal untuk melakukan audit yang bersifat independen atas laporan keuangan.

5. Akuntabilitas Dewan Komisaris dan Direksi

Kerangka *corporate governance* harus memastikan pedoman strategis perusahaan, monitoring yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris, dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat kewenangan-kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris beserta kewajiban-kewajiban profesionalnya kepada pemegang saham dan stakeholders lainnya. Dewan juga harus melaksanakan penilaian yang obyektif dan independen di perusahaan.

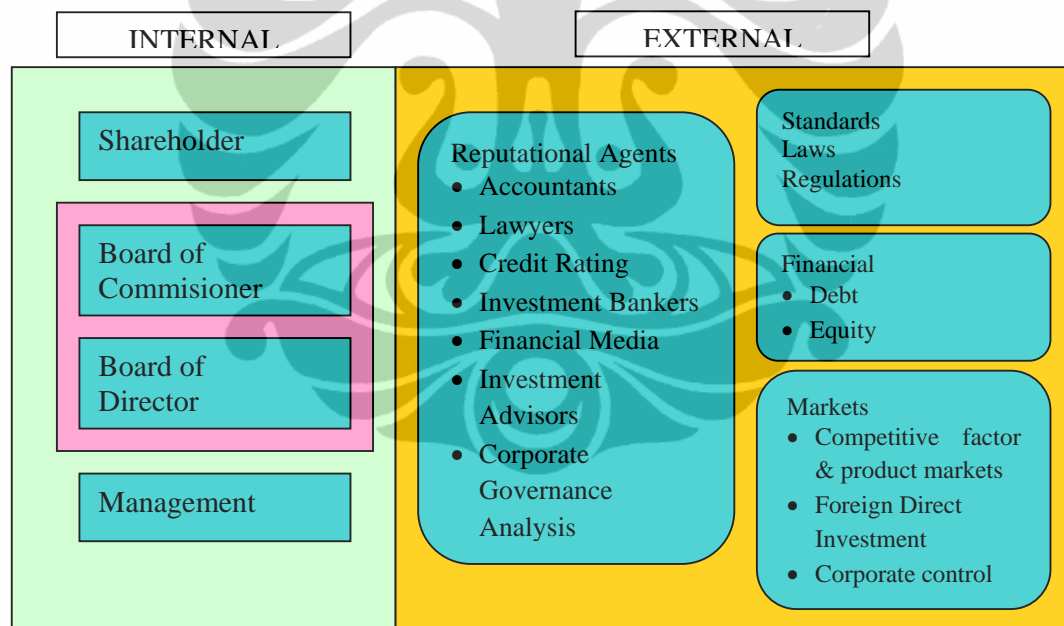
2.1.2. Mekanisme Kontrol *Corporate governance*

Agrawal and Knoeber, (1996) menjelaskan bahwa pembagian mekanisme pengendali *corporate governance* menjadi 2, eksternal dan internal Mekanisme eksternal dijelaskan melalui *outsiders*. Hal ini termasuk pemegang saham institusional, *outside block holdings*, dan kegiatan *takeover*. Mekanisme

pengendalian eksternal tidak hanya pasar modal saja, tetapi juga perbankan sebagai penyuntik dana, masyarakat sebagai konsumen, supplier, tenaga kerja, pemerintah sebagai regulator, serta stakeholder lainnya. Mekanisme pengendalian internal yang berhubungan langsung dengan proses pengambilan keputusan perusahaan tidak hanya dewan komisaris saja, tetapi ada juga komite-komite dibawahnya seperti dewan direksi, sekretaris perusahaan, dan manajemen. Hal ini juga dipengaruhi oleh pemegang saham internal, anggota dari dewan komisaris dan karakteristiknya seperti ukuran dewan komisaris, jumlah dari dewan komisaris yang independen (dari luar perusahaan), komite remunerasi, pembiayaan utang.

Berikut adalah gambaran mengenai kerangka Corporate Governance yang terdiri dari sisi internal dan eksternal:

Bagan 2.1



Sumber: Cadbury, 2000. Corporate Framework for Implement Action

Menurut Jensen (2000), tujuan utama dari sistem pengendalian internal adalah untuk memberikan peringatan awal, mengembalikan organisasi sebelum mencapai tingkat kritis. Menurut Lukviarman (2002), dewan komisaris dalam hal ini merupakan pihak sebagai penanggungjawab final dalam fungsi perusahaan .

Sistem *corporate governance* sangat kompleks dan terintegrasi sehingga diperlukan suatu mekanisme kontrol. Mekanisme kontrol pada *corporate governance* dirancang untuk mengurangi ketidakefisienan kinerja manajemen perusahaan yang timbul karena *moral hazard*, kesalahan dalam pengambilan keputusan dalam mencapai tujuan perusahaan.

2.1.3 Manfaat *Corporate governance*

Perusahaan yang memiliki *Corporate governance* yang baik, tidak hanya akan memberikan keuntungan bagi perusahaan sendiri, melindungi kepentingan investor, tetapi juga pihak lain yang memiliki hubungan langsung maupun yang tidak langsung dengan perusahaan.

Dengan *good corporate governance*, maka proses pengambilan keputusan akan dapat berlangsung lebih baik, sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi serta terciptanya budaya kerja perusahaan yang lebih sehat. Hal ini seperti yang dikemukakan oleh Sakai dan Asaoka (2003) bahwa penerapan *good corporate governance* akan memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan.

Kepercayaan dari investor kepada perusahaan yang meningkat akan memudahkan perusahaan dalam mengakses tambahan dana yang diperlukan perusahaan untuk mengekspansi usahanya. Hal ini dikemukakan pula oleh McKinsey & Co (2002) yang membuktikan bahwa lebih dari 70% investor institusional bersedia membayar lebih perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik dibanding perusahaan yang penerapannya meragukan.

Bagi para pemegang saham, penerapan *corporate governance* yang baik dengan sendirinya akan dapat meningkatkan nilai saham, yang berarti akan ada kenaikan jumlah deviden yang dibayarkan. Hal ini juga akan menaikkan jumlah pajak yang diterima oleh Pemerintah, dengan kata lain akan meningkatkan penerimaan negara di sektor pajak.

Dengan berbagai manfaat yang ditimbulkan oleh penerapan *corporate governance* yang baik, sudah sewajarnya semua pelaku usaha di Indonesia menyadari betapa pentingnya konsep pemulihan usaha dan ekonomi secara nasional.

2.1.4 Corporate governance di Indonesia

Indonesia dilanda krisis ekonomi sekitar tahun 1997/1998. Salah satu penyebab Indonesia dilanda krisis ekonomi yaitu mekanisme tata kelola perusahaan yang masih lemah. Hal ini dibuktikan dengan masih banyaknya terdapat praktek-praktek KKN di Indonesia membuktikan bahwa kondisi *corporate governance* kita yang buruk. Hal ini membuat para investor yang profesional merasa takut dan enggan untuk berinvestasi di negara kita karena dari segi keamanan yang memang tidak terjamin.

Sementara itu, pembenahan-pembenahan baru dimulai pada tahun 1999 melalui pembentukan Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG), yang sekarang bernama Komite Nasional *Corporate Governance*. Badan ini bertugas mengawasi dan memantau perkembangan reformasi *good corporate governance* di Indonesia. Bukan hanya pada lingkungan birokrat saja, di kalangan swasta pun juga muncul berbagai inisiatif untuk membantu upaya sosialisasi *corporate governance* ini. Hal ini ditandai dengan terbentuknya beberapa organisasi non-pemerintah (NGO), seperti *Forum for Corporate governance for Indonesia (FCGI)*, *The Indonesian Institute for Corporate governance (IICG)*, *Corporate Leadership Development in Indonesia (CLDI)*, *Indonesian Institute of Independent Commissioners (IIIC)* dan *Kadin (CG task force)*. Baru pada tahun 2001 konsep *corporate governance* di Indonesia semakin diperhitungkan yaitu dengan disusunnya sebuah pedoman mengenai *good corporate governance* (Indonesian Code) oleh KNKCG bersama pelaku bisnis lainnya.

2.2 Dewan komisaris

Terdapat tiga elemen penting yang akan mempengaruhi tingkat efektifitas dewan komisaris, yaitu independensi, aktivitas dan remunerasi. Independensi akan timbul dengan adanya komisaris independen dalam perusahaan.

Peran dari dewan komisaris korporate menjadi lebih penting semenjak adanya krisis moneter. Kinerja yang menurun, dewan komisaris seharusnya menjadi lebih aktif untuk mengatasi masalah yang dihadapi perusahaan. Menurut

Fama dan Jensen (1983) secara umum menyatakan bahwa peran penting dewan direksi adalah dalam mengawasi dan memonitor manajer.

Sesuai dengan ketentuan UU PTNo. 40 tahun 2007, komisaris bertugas mengawasi kebijaksanaan Direksi dalam menjalankan perseroan serta memberikan nasehat kepada Direksi. Kemudian dalam pasal 98 ayat 1 UU Perseroan Terbatas dikatakan bahwa komisaris wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas untuk kepentingan dan usaha perseroan.

Yang terjadi di Indonesia adalah dewan komisaris sering berlaku pasif, dewan komisaris pada umumnya tidak menjalankan fungsi pengawasannya terhadap direksi. Fenomena seperti ini bukan merupakan hal yang perlu diperdebatkan ketika suatu perusahaan masih merupakan perusahaan tertutup, namun akan lain halnya apabila perusahaan tersebut telah go public. Hal ini dikarenakan sikap pasif atau bahkan dapat dikatakan sikap yang mendukung setiap kebijakan yang diambil direksi tersebut pada gilirannya akan dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas dan stakeholder lainnya.

Gambaran ini tidaklah terlalu mengherankan mengingat struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia masih sangat terkonsentrasi, atau dengan kata lain dikendalikan oleh satu keluarga atau kelompok. Jabatan komisaris diberikan kepada anggota keluarga atau orang-orang kepercayaan mereka sebagai jabatan kehormatan atau penghargaan yang mensyaratkan adanya loyalitas yang imbal balik. Atau jabatan komisaris diberikan kepada pejabat atau mantan pejabat pemerintah yang masih mempunyai pengaruh sebagai upaya untuk meningkatkan bargaining power perusahaan di kalangan pemerintah. Dengan demikian, pemilihan komisaris perusahaan di Indonesia lebih berdasarkan kedudukan seseorang dan kurang mempertimbangkan integritas serta kompetensi orang tersebut. Pada akhirnya, kualitas dewan komisaris perusahaan-perusahaan Indonesia ditinjau dari independensinya terhadap direksi atau pemegang saham pengendali patut dipertanyakan.

2.2.1 Independensi dari Dewan Komisaris

Di Indonesia saat ini, keberadaan komisaris independen sudah diatur dalam *Code of Good Corporate governance* yang dikeluarkan oleh KNKG.

Komisaris menurut *code* tersebut, bertanggung jawab dan mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi, dan memberikan nasehat bilamana diperlukan. Anggota komisaris harus merupakan orang berkarakter baik dan mempunyai pengalaman yang relevan. Setiap anggota komisaris dan dewan komisaris harus menjalankan kewajibannya untuk kepentingan perusahaan dan pemegang pemegang saham. Komisaris juga harus memastikan bahwa perusahaan menjalankan tanggungjawab sosialnya dan mempertimbangkan kepentingan berbagai stakeholders, misalnya kepentingan saham minoritas, komunitas di lingkungan perusahaan beroperasi, karyawan.

Independensi Profesional adalah suatu bentuk sikap mental yang sulit dapat dikendalikan karena berhubungan dengan integritas seseorang. Melaksanakan "fit and proper test" terhadap kandidat yang akan menduduki jabatan tertentu di perusahaan merupakan salah satu usaha mengetahui independensi profesional. Akan tetapi, integritas independensi seseorang lebih ditentukan oleh apa yang sebenarnya diyakininya dan dilaksanakannya dalam kenyataan (*in fact*) dan bukan oleh apa yang terlihat (*in appearance*) hal ini dibahas oleh The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) tahun 2000.

Dewan komisaris dibagi menjadi dua, yang pertama adalah *outside director* yang dipilih melalui voting pemegang saham minoritas, dan *professional directors* yang dipilih melalui voting dari pemegang saham mayoritas. *Outside director* dapat membantu dalam memberikan kontinuitas dan objektivitas yang diperlukan oleh perusahaan, selain itu juga memberikan strategi jangka panjang perusahaan serta secara berkala dan rutin me-review atas implementasi strategi tersebut.

Keberadaan komisaris independen juga telah diatur oleh Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEI tanggal 1 Juli 2000, bahwa untuk perusahaan yang listing di BEI harus mempunyai jumlah komisaris independen 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Menurut Gilson (1990) dan Kaplan dan Reishus (1990) mengemukakan pentingnya komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Hal ini akan mengurangi tindakan kolusi dengan manajemen.

Untuk memastikan Komisaris Independen dapat menjalankan tugasnya secara independen, Komisaris Independen harus memenuhi kriteria formal sebagai berikut:

1. Mampu melakukan perbuatan hukum.
2. Tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi anggota Direksi atau Dewan Komisaris yang bersalah menyebabkan perusahaan dinyatakan pailit.
3. Tidak pernah dipidana karena merugikan keuangan negara.
4. Tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan yang bersangkutan.
5. Tidak memiliki hubungan afiliasi dengan Direktur dan/atau Komisaris lainnya pada perusahaan yang bersangkutan.
6. Tidak bekerja rangkap sebagai Direktur di perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan yang bersangkutan.
7. Tidak menduduki jabatan eksekutif atau mempunyai hubungan bisnis dengan perusahaan yang bersangkutan dan perusahaan-perusahaan lainnya yang terafiliasi dalam jangka waktu 3 tahun terakhir.
8. Tidak menjadi partner atau principal di perusahaan konsultan yang memberikan jasa pelayanan profesional pada perusahaan dan perusahaan-perusahaan lainnya yang terafiliasi.
9. Tidak menjadi pemasok dan pelanggan signifikan atau menduduki jabatan eksekutif dan Dewan Komisaris perusahaan pemasok dan pelanggan signifikan dari perusahaan yang bersangkutan atau perusahaan-perusahaan lainnya yang terafiliasi.
10. Bebas dari segala kepentingan dan kegiatan bisnis atau hubungan yang lain yang dapat diinterpretasikan akan menghalangi atau mengurangi kemampuan Komisaris Independen untuk bertindak dan berpikir independen demi kepentingan perusahaan.
11. Memahami peraturan perundang-undangan PT, UU Pasar Modal dan UU serta peraturan-peraturan lain yang terkait.

Dewan komisaris memiliki peran aktif dalam melaksanakan fungsinya, sehingga mekanisme governance menjadi efisien. Kren dan Kerr (1997) menyatakan bahwa dewan pengawas akan lebih efektif jika terdiri *independent*

outside directors. Hal ini karena keberadaan *board of directors* dapat membatasi konflik potensial antara manajer dan pemilik.

Begitu pula dengan penelitian yang diadakan oleh Van Berghe dan De Ridder (1999), *board of directors* harus bersifat independen dan memiliki pengetahuan yang layak berkaitan dengan perusahaan. Sehingga dengan teratasinya *agency problems*, perusahaan dapat menggunakan sumberdayanya secara efisien sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini juga dikemukakan oleh Kroszner dan Rajan (1997), bila dihubungkan dengan nilai perusahaan, keberadaan *independent directors* menambah nilai bagi perusahaan yaitu dalam kredibilitas pasar finansial. Hal ini dapat dilihat dari premium yang akan dibayar oleh investor saat membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Apabila investor bersedia membayar lebih tinggi maka bisa dibilang investor tersebut percaya dengan kondisi keuangan perusahaan yang bersangkutan, hal ini terkait dengan *corporate governance* yang dijalankan oleh perusahaan. Apabila perusahaan menjalankan *corporate governance*-nya dengan baik maka nilai pasar dari perusahaan yang menjalankan *good corporate governance* akan lebih tinggi dari perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance*.

Dalam mengadakan penelitian ini, peneliti merujuk pada penelitian Matolcsy et al (1997), dikemukakan bahwa apabila perusahaan didominasi oleh direktur dari dalam perusahaan, maka tata kelola perusahaan akan cenderung lemah (*weak governance*), karena dalam prakteknya sebagian dari mereka harus memonitor dirinya sendiri (*self-monitor*). Sebaliknya, apabila dewan yang didominasi oleh outsider (luar perusahaan) akan menyebabkan tata kelola yang lebih baik dan kuat dibanding apabila perusahaan didominasi oleh direktur dari dalam perusahaan, hal ini dikarenakan mereka bertindak sebagai pihak yang independen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Utama (2005), bahwa perusahaan yang mengimplementasikan *corporate governance* dengan baik maka nilai yang diciptakan bagi investor akan semakin tinggi, hal ini dapat tercermin dari harga pasar yang tinggi.

Menurut Black et al (2006) yang melakukan penelitian di Korea menemukan bahwa karakteristik dewan komisaris yaitu tingkat independensi

memiliki hubungan yang positif terhadap tobin's q. Selain itu Brown dan Caylor (2004) juga menemukan bahwa perusahaan dengan *independent boards* mempunyai return on equity, profit margin dan dividend yield yang lebih tinggi. Pengaruh direksi independen (*outside directors*) yang cukup kuat dan signifikan terhadap kinerja juga dibuktikan oleh Hermalin dan Weisbach (2000).

Ada pula penelitian yang memiliki hubungan negatif, yaitu dalam penelitiannya Klein (1998); Bhagat dan Black (1997, 1998) menemukan bahwa proporsi independent non-executive directors tidak memiliki efek yang konsisten terhadap market-adjusted share-price performance. Selain itu, Agrawal dan Knoeber (1996) menemukan adanya korelasi negatif antara proporsi *independent directors* dengan kinerja perusahaan, semakin besar proporsi *independent directors* akan menyebabkan melambatnya pertumbuhan perusahaan. Tingginya proporsi *independent directors* juga bisa dijelaskan sebagai respon (akibat) dari pertumbuhan perusahaan yang lambat bukan penyebab dari pertumbuhan perusahaan yang lambat tersebut. Berkaitan dengan hal ini Hermalin dan Weisbach (1991) menemukan bahwa proporsi *independent directors* cenderung meningkat pada saat kinerja perusahaan memburuk.

Menurut Bhagat (2000), rapat dewan komisaris tidak meningkatkan kinerja perusahaan apabila proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris tinggi, karena sebenarnya terdapat trade-off tingkat independen dengan membuat keputusan. *Directors* yang berasal dari dalam, sering terjadi konflik, tetapi komisaris independen tidak terlibat konflik, hanya seringkali tidak dianggap oleh perusahaan. Mungkin *independent directors* memiliki tindakan yang cepat dalam mengatasi permasalahan, tetapi terkait dengan kurang dianggapnya keberadaan mereka dalam perusahaan untuk mengatasi masalah, ketersediaan informasi yang didapat oleh komisaris untuk mengatasi masalah tersebut juga terbatas, sehingga mempengaruhi keputusan yang diambil, yang pada akhirnya tidak maksimal.

2.2.2 Aktivitas dari Dewan Komisaris

Hubungan antara frekuensi diadakannya *board meeting* dan nilai perusahaan belum sepenuhnya jelas. Pertama, terdapat biaya yang timbul karena *board meeting*, termasuk waktu manajerial, biaya perjalanan dan biaya meeting

untuk direktur. Tetapi juga terdapat keuntungan, termasuk tambahan waktu untuk membicarakan, menentukan strategi, dan memonitor manajemen. Jika perusahaan memiliki board meeting yang lebih sedikit karena adanya biaya-biaya tersebut, maka akan memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Jika *benefit* itu ditekan, frekuensi dari board meeting akan memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan. Jika perusahaan efisien dalam frekuensi board meetingnya, hal itu akan mencapai ekonomis dalam *agency cost*.

Teori organisasi mengemukakan bahwa grup yang besar akan membutuhkan waktu lebih banyak untuk membuat dan menetapkan keputusan. Grup yang lebih besar akan membutuhkan waktu input yang lebih panjang pula. Dalam konteks dewan komisaris perusahaan, Lipton dan Lorsch (1992) mengemukakan ukuran dewan komisaris yang optimal adalah antara tujuh dan sembilan, dan Yermack (1996) menemukan adanya hubungan yang negatif antara ukuran *board* dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, ukuran *board* yang bertambah juga akan menambah aktivitas *board*.

Intensitas dari kegiatan dewan komisaris dapat diukur dari frekuensi diadakannya pertemuan dewan komisaris, dan kinerja perusahaan. Salah satu sisi, board meetings merupakan hal yang memiliki manfaat bagi pemegang saham. Lipton dan Lorsch (1992) mengemukakan bahwa masalah yang paling besar yang dihadapi oleh direktur adalah kurangnya waktu dalam menjalankan kewajiban mereka. Conger et al (1998) juga mengemukakan bahwa pertemuan dewan merupakan sumber yang penting dalam meningkatkan pemilihan dewan komisaris.

Pandangan lain yang bertentangan dengan *board meeting* yaitu *board meeting* merupakan hal yang tidak terlalu penting karena terbatasnya waktu *outside director* yang dihabiskan tidak digunakan untuk bertukar pendapat antara sesama direktur atau dengan pihak manajemen. Masalah ini timbul karena sebagian besar CEO selalu menentukan agenda untuk *board meeting* (Jensen, 1993). Terlebih, tugas-tugas rutin telah menyerap kesempatan yang terbatas dalam rapat untuk menjalankan kontrol manajemen. Bahkan, Jensen menyarankan seharusnya dewan komisaris lebih baik tidak aktif, dan menyelesaikan kegiatan

dan masalah pada level yang lebih tinggi. Dewan komisaris yang aktivitasnya tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang buruk

Weisbach (1988), Byrd dan Hickman (1992), Brickley et al (1994), Borokhovich et al (1996) dan Cotter et al (1997) mengemukakan bahwa jika aktivitas board yang tinggi akan menghasilkan monitor yang baik oleh board, maka outside directors akan meminta board meeting diadakan lebih sering untuk menambah kemampuan mereka dalam memonitor manajemen. Secara bersamaan, *board* dengan komposisi partisipasi outsider yang lebih tinggi, akan lebih menghabiskan waktu lebih banyak daripada komposisi *board* yang tingkat partisipasi dari insider-nya lebih tinggi. Hal ini seharusnya memberikan hubungan yang positif antara *outside director* dalam board dengan level aktivitas dari *board*.

Vafeas (1999) menyimpulkan bahwa aktivitas *board* merupakan dimensi penting dan bahwa frekuensi rapat yang dilakukan memiliki hubungan dengan kinerja operasi perusahaan. Namun, Vafeas juga menemukan bahwa semakin tinggi frekuensi rapat *board* berhubungan dengan penurunan harga saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan Conger et al (1998) bahwa frekuensi rapat merupakan sumber yang penting untuk menciptakan efektifitas dari dewan komisaris. Penelitian lain seperti Xie et al (2003) juga menemukan bahwa *board* yang sering mengadakan rapat akan mengurangi terjadinya manajemen laba.

Vence (1983) dan Pettigrew (1992) dalam Korac-Kakabadse, Kakabadse dan Kouzmin (2001) berpendapat bahwa hal ini mengacu pada aktivitas pengambilan keputusan, gaya dari *board governance*, frekuensi dan lama dari rapat yang dilakukan, formalitas jadwal dan budaya board governance dalam mengevaluasi kinerja direksi. Untuk menjadikan rapat efektif, terdapat beberapa hal yang harus dipenuhi. Pertama adalah informasi. Informasi mengacu pada dokumen yang diterima direktur. Informasi juga menunjukkan ketersediaan direktur untuk mempelajari tentang bisnis perusahaan di luar dari rapat. Direktur harus menunjukkan ketertarikannya pada perusahaan dan bisnis yang mereka jalankan.

Isu kedua, adalah kualitas dari diskusi di *board meeting* yang real, terbuka, dan debat merupakan hal yang penting dalam menciptakan *board meeting* yang

efektif. Terlebih, diskusi harus ditempatkan di dalam ruangan *board* dan tidak di “*behind the scenes*”. Tiap direktur seharusnya mempunyai kesempatan untuk berbicara dan berkontribusi secara bebas, tetapi pertimbangan sebaiknya netral dan objektif.

Hal ketiga, terkait dengan peran dari *chairman*. *Chairman* harus menjadi pemimpin yang kuat yang akan mengontrol, tanpa menjadi pihak yang dominan. *Chairman* juga harus adil dalam menjalankan tugasnya, juga memonitor kehadiran dan persiapan direktur lain.

Isu keempat yaitu jenis keputusan yang diambil oleh dewan komisaris. Bahwa keputusannya tidak boleh didominasi oleh manajemen atau pemegang saham. Lebih jauh, hal-hal yang penting harus lebih sering diperbincangkan dan muncul di agenda *board* lebih dari sekali.

Isu terakhir adalah keterikatan atau keterlibatan dari direktur. Direktur harus secara mental menunjukkan dan secara aktif terlibat dalam proses pembuatan keputusan.

Bhagat (2003) mengemukakan bahwa seringkali dalam rapat dewan komisaris, manajer senior hadir dalam rapat tersebut, hal ini akan mempengaruhi keputusan yang diambil oleh dewan komisaris. Apalagi bila manajer senior tersebut hadir dalam setiap rapat, mempunyai suara dan ikut andil dalam diskusi rapat. Hal ini akan mempengaruhi keputusan mengenai strategi-strategi yang diambil dalam rapat komisaris.

2.2.3 Remunerasi dewan komisaris

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah remunerasi eksekutif. Dalam rangka RUPS ini, direksi wajib menyusun laporan yang meliputi paling tidak laporan keuangan tahunan terakhir, informasi tentang kegiatan usaha dan perubahannya, problem yang dihadapi, dan hasil-hasil yang telah dicapai. Laporan tersebut juga mengungkapkan nama Direksi dan Komisaris berikut remunerasi masing-masing direksi atau komisaris.

Sesuai yang terungkap dalam hasil survei WorkAsia 2007/2008 yang dilakukan oleh konsultan sumber daya manusia, Watson Wyatt. Menunjukkan salah satu pendorong utama engagement (keterikatan) karyawan, salah satunya

adalah faktor kompensasi dan benefit. Selain terdapat fokus kepada pelanggan dan komunikasi. Sementara itu keterikatan karyawan yang tinggi dapat mendorong pencapaian performa keuangan superior perusahaan, yang selanjutnya menentukan kesuksesan bisnis.

Sistem remunerasi, baik untuk direktur dan komisaris juga harus dikaitkan dengan target pencapaiannya. Namun tentu target pencapaian bagi direktur akan berbeda dengan target pencapaian bagi komisaris. Target pencapaian direksi, sangat terkait dengan kemampuan menghasilkan profit dan kelangsungan usaha perusahaan. Sedangkan target pencapaian dewan komisaris, terkait dengan pengendalian resiko dan rekomendasi pembenahan atas beberapa kelemahan yang ditemukan dalam menjalankan roda perusahaan.

Hermalin dan Weisbach (1991), menguji pengaruh komposisi dewan komisaris dan insentif yang diterima terhadap kinerja perusahaan. Di Indonesia sendiri, transparansi mengenai bayaran pada *top management* masih kurang. Selain itu, biasanya gaji sudah diberi patokan, sehingga tidak didasarkan pada kinerja yang dihasilkan oleh dewan komisaris. Perusahaan sedang anjlok ataupun baik, kompensasi yang diterima akan sama. Padahal kompensasi itu merupakan faktor utama perusahaan yang dapat memberikan benefit dalam memperoleh eksekutif terbaik.

Gomez-Mejia dan Balkin (1992) and Montemayor (1996) menyarankan bahwa perusahaan akan menjalankan kebijakan perusahaan apabila remunerasi tersebut dihubungkan dengan operasional perusahaan. Dengan kata lain tujuan dari remunerasi itu sendiri adalah untuk menarik dan memotivasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Hal ini dikemukakan oleh Lawler (1987) dan Kessler (1993). Hal ini sesuai pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Gompers et al (2003) bahwa terdapat hubungan antara provisi *governance* dengan nilai perusahaan.

Main et al (1996) menggunakan total remunerasi dewan komisaris dalam perhitungannya untuk mengontrol direktur-direktur dan dewan komisaris. Total remunerasi dipakai karena ingin melihat kinerja dan kekuatan dari dewan komisaris secara keseluruhan bukan per individu. Penelitiannya ingin melihat sensitivitas efek dari remunerasi terhadap kinerja perusahaan, bahwa terdapat

korelasi yang tinggi antara tingkat pembayaran yang dilakukan kepada eksekutif dengan nilai dari saham. Besarnya remunerasi dengan mekanisme dari dewan komisaris sebagai pengawas terhadap kinerja direksi. Pengawasan tersebut diantaranya melakukan perumusan strategi perusahaan, tindakan-tindakan perusahaan, dan kebijakan perusahaan. Desain pembayaran eksekutif dapat digambarkan sebagai dampak dari penyesuaian insentif eksekutif dengan kepentingan pemegang saham, dalam menghadapi *agency problems*. *Agency problem* dapat dikurangi dengan memberikan *stock option*, meskipun *stock option* yang diberikan kepada dewan akan mengakibatkan menurunnya nilai pasar saham.

Fernandez (2007) meneliti kompensasi manajerial dengan menekankan aspek hubungan antara kompensasi dan nilai perusahaan. Pada penelitiannya mengaitkan kompensasi komisaris dengan peran dari dewan komisaris itu sendiri, bahwa dewan komisaris berperan sebagai mediasi antara pemegang saham dan manajer. Seringkali terjadi ketidakselarasan antara kepentingan pemegang saham dan manajer, sehingga diperlukan independensi dan efektifitas dewan komisaris dalam fungsinya sebagai pengawas. Sistem *corporate governance* yang baik adalah yang memberi perlindungan kepada pemegang saham. Dalam penelitiannya juga disebutkan bahwa kompensasi berhubungan dengan kinerja dari saham perusahaan, hal ini karena adanya sinyal positif dari tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajer. Seandainya manajer mengumumkan laba, maka hal ini menjadi sinyal positif bagi investor, sinyal positif ini akan menaikkan permintaan saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Newman dan Wright (1995) menemukan bahwa hubungan antara kompensasi CEO dengan kinerja perusahaan semakin kuat pada saat adanya *remuneration committee* yang sepenuhnya independen, terutama pada saat kinerja perusahaan kurang baik. Sehingga diharapkan dengan remunerasi yang tinggi, kinerja CEO dalam perusahaan akan semakin baik, sehingga menaikkan nilai perusahaan.

2.3 Nilai Perusahaan

Performance atau kinerja merupakan suatu pola tindakan yang dilaksanakan untuk mencapai tujuan yang diukur dengan mendasarkan pada suatu perbandingan dengan berbagai standar. Kinerja adalah pencapaian suatu tujuan dari suatu kegiatan atau pekerjaan tertentu untuk mencapai tujuan perusahaan yang diukur dengan standar. Penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengetahui efektivitas operasional perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan suatu metode atau pendekatan.

Tujuan utama perusahaan, adalah meningkatkan nilai perusahaan. Fama (1978) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Harga saham mencerminkan kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Bila dihubungkan dengan *corporate governance*, apabila perusahaan memiliki struktur *corporate governance* yang baik, maka kegiatan operasional perusahaan akan berjalan baik, dan kredibilitas perusahaan di mata publik juga akan baik, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham.

Banyak penelitian yang menghubungkan *corporate governance* dengan nilai perusahaan yaitu Yermack (1996), Gompers, Ishii, dan Metrick (2003), Cremers and Nair (2005), Bebchuk, Cohen, dan Ferrel (2004). Dari penelitian-penelitian tersebut ditemukan bahwa *corporate governance* berhubungan dengan kinerja perusahaan yang lebih baik sehingga berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi. Dalam sebuah perusahaan yang sahamnya banyak dimiliki oleh publik, peran pemegang saham sebagai pihak yang mengendalikan manajemen hampir tidak berjalan. Hal ini disebabkan para investor ini lebih suka berperan sebagai *traders* ketimbang *owners*. Perputaran saham di bursa menjadi sedemikian cepat, karena jika pemegang saham tidak menyukai kebijakan manajemen mereka tinggal melepas saham yang mereka miliki. Akhirnya indikator kinerja manajemen hanya diukur dengan naik turunnya harga saham. Jika keputusan manajemen memuaskan para investor, maka harga saham akan naik, dan jika terjadi sebaliknya, maka harga saham akan turun. Masalah akan timbul jikaketidaksetujuan sebagian besar pemegang saham diwujudkan dengan aksi jual. Harga saham tentu akan anjlok begitu saja, dan jika ini berlangsung

terus perusahaantentu akan terancam bangkrut. Untuk itu, dalam *corporate governance* harus dibangun suatu sistem agar manajemen tetap menjaga akuntabilitas kepada stakeholders.

Menurut penelitian Lehn, Patro, dan Zhao (2006), kinerja yang menyebabkan perusahaan menerapkan GCG. Peneliti lain Ashbaugh, Collins, dan LaFond (2006) menemukan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang kuat ternyata memiliki credit rating yang tinggi dibandingkan dengan *corporate governance* yang lemah. *Credit rating* akan memberikan persepsi perusahaan kepada kreditor dan calon kreditor akan kemampuan membayar kewajiban financial perusahaan secara keseluruhan. Sehingga bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG akan memiliki kinerja yang lebih baik lagi.

Secara empiris terbukti bahwa investor bersedia memberi premium yang cukup tinggi kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance* secara konsisten (Lukuhay, (2002), Rafick (2002)). Survei yang dilakukan McKinsey juga menemukan bukti tambahan bahwa saham perusahaan yang disurvei menikmati valuasi pasar sampai dengan 10%-12%. Hal ini merefleksikan kepercayaan investor terhadap konsep *corporate governance* tersebut. Selain itu, bukti empiris juga menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* akan cenderung meningkat kinerjanya seperti yang dikemukakan oleh Beasley et al, (1996).

Menurut Morse dan Davis (1996) dan Hirsch (1994), pengukuran kinerja perusahaan dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengukuran kinerja non keuangan (*non financial performance measurement*) dan pengukuran kinerja keuangan (*financial performance measurement*).

Penelitian ini menggunakan harga saham sebagai tolok ukur dalam menganalisa nilai perusahaan. Dengan menggunakan tobin's q sebagai proxy untuk menghitung nilai perusahaan. Rasio Tobin's Q didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas ditambah dengan total kewajiban dan kemudian dibagi dengan total aktivasnya (Chong dan López-de-Silanes 2006).

2.4 Variabel Kontrol

Dalam penelitian selalu diusahakan untuk menghilangkan atau menetralkan pengaruh yang dapat mengganggu hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Suatu variabel yang pengaruhnya akan dihilangkan disebut variabel kontrol.

Dalam penelitian ini variabel kontrol yang digunakan adalah sebagai berikut:

2.4.1 Ukuran perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan dinilai melalui aktiva yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil, hal ini dikemukakan oleh Naimah dan Utama (2006). Hal ini juga sesuai dengan penelitian Durnev dan Kim sebagaimana dikutip oleh Darmawati et al (2006), bahwa ukuran perusahaan diduga juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan menjadi sorotan publik, sehingga akan mendorong perusahaan tersebut untuk menerapkan struktur *corporate governance* yang lebih baik.

Berkaitan dengan ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin banyak pula aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Pihak manajemen harus mengolah aset tersebut dengan baik, jika pihak manajemen tidak bersedia mengolah informasi tersebut dengan baik, maka eksistensi perusahaan tidak akan bisa bertahan lama. Selain itu apabila dikaitkan dengan *leverage*, ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh utang sehingga *leverage* akan meningkat. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Tetapi apabila dilihat dari sisi lain, Klapper dan Love (2003), menyatakan bahwa perusahaan kecil memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih baik sehingga akan membutuhkan dana eksternal yang lebih besar, yang pada akhirnya ada kebutuhan mekanisme *corporate governance* yang baik. Sehingga karena pembahasan itulah peneliti ingin menghubungkan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

2.4.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah faktor yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. hal ini kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *revenue* di masa depan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat. Bhattacharya (1979) mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Black dan Love (2005) menggunakan proxy *return on asset ratio (net income over total assets)* merupakan indikator keuangan untuk melihat return dari bisnis yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Variabel ROA dinyatakan sebagai perbandingan EBIT terhadap total aset. Variabel ROA diperoleh dari ICMD pada bagian *summary of financial statement*. Secara matematis variabel ROA diformulasikan sebagai berikut (Bathala, Moon dan Rao : 1994):

$$ROA_{it} = \frac{EBIT_{it}}{Total\ Asset_{it}}$$

Keterangan :

EBIT_{it} = Earning before interest & tax perusahaan i pada periode t.

Total Asset_{it} = Jumlah total aset perusahaan i pada akhir periode t.

2.4.3 Tingkat hutang (*leverage*)

Perusahaan perlu modal untuk tumbuh, untuk mendapatkan dana, biasanya perusahaan memerlukan pinjaman dari luar perusahaan. Jika perusahaan mempunyai hutang dalam jumlah yang terlalu besar nilainya, maka akan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga akan menimbulkan *financial distress*, karena perusahaan harus membayar cicilan hutang beserta bunganya.

Melalui pendanaan dengan hutang, ada *tax shields* dimana ada *interest expense* yang merupakan pengurang pajak perusahaan. *Tax shield* ini mempunyai nilai dimata pasar karena perusahaan diuntungkan dengan pengurangan pajak ini untuk dapat digunakan kegiatan lain dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958).

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Debt to Total Asset Ratio* sebagai *proxy* dalam mengukur tingkat hutang perusahaan. *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) merupakan indikator perusahaan dalam kondisi mendapat tekanan hutang (*financial distress*) atau tidak. Black et al. (2003) menggunakan variabel kontrol *debt to asset ratio* sebagai *proxy* dari tingkat hutang yang berhubungan positif dan signifikan dengan *market to book ratio* sebagai variabel dependen. Attiya dan Iqbal (2007) juga mengukur tingkat hutang dengan fokus pada modal kerja dan yang paling baik merepresentasikan pengaruh dari pengambilan keputusan *financing* adalah *debt to total asset ratio*. *Debt to asset ratio* merupakan perbandingan antara total kewajiban perusahaan pada akhir tahun dengan total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Perusahaan yang mempunyai DAR yang besar akan lebih memiliki risiko yang lebih besar dibanding perusahaan yang DAR-nya kecil. Semakin besar resiko perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin kecil. *Leverage* yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan menurun.

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih

credible. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau signal positif.

Oleh karena itu tingkat hutang ini akan mempengaruhi keputusan investor sehingga menentukan nilai dari suatu perusahaan.

