

PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DI INDONESIA**SRI WAHYU AGUSTININGSIH (yayukayoe@gmail.com)
CATUR RINI SULISTYANINGSIH
PURWANTO**Fakultas Ekonomi, Universitas Veteran Bangun Nusantara Sukoharjo

A B S T R A C T

This study aims to examine the effect of the corporate governance to firm performance. Corporate governance is a concept that emphasizes the importance of the right of shareholders to obtain accurate, correct and timely information. The structure of corporate governance in this study focuses on board size and the proportion of independent directors. The sampling technique is purposive sampling. The conclusion in this study is board size and the proportion of independent directors significantly influence to company's financial performance, which are measured by the cash flow return on assets (CFROA) and return on equity (ROE).

Keywords: corporate governance, financial performance, CFROA, ROE

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Corporate governance* adalah sebuah konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi yang akurat, benar dan tepat waktu. Pengamatan *corporate governance* dalam penelitian ini menitikberatkan pada karakteristik dewan komisaris yaitu ukuran dewan komisaris dan proporsi komisaris independen. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa ukuran dewan komisaris maupun tingkat independensi Dewan Komisaris berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik yang diukur dengan *cash flow return on assets* (CFROA) maupun *return on equity* (ROE).

Kata kunci: corporate governance, kinerja keuangan, CFROA, ROE

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya (IAI 2007). Kinerja keuangan perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi investor dalam mengambil keputusan atas investasinya. Salah satu hal penting yang saat ini menjadi pertimbangan investor adalah penerapan *corporate governance*. Penerapan *corporate governance* dalam penelitian ini dilakukan dengan mengamati karakteristik Dewan Komisaris, yang meliputi ukuran Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen.

Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada *agency theory*. Penerapan *corporate governance* di-

harapkan dapat memberikan keyakinan kepada para investor atas investasinya. Asumsinya ketika perusahaan dikelola dengan sistem yang baik, maka hasilnya diharapkan akan sesuai dengan harapan investor. Hal ini mengindikasikan bahwa penerapan *corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebagaimana dikemukakan dalam pernyataan bahwa *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Herawaty 2008).

Penelitian *corporate governance* banyak dikaitkan dengan berbagai variabel, seperti kinerja perusahaan (Bauer *et al.*

2008; Bhagat dan Bolton 2009; Nuswandari 2009), praktik akuntansi (Veronica dan Bachtiar 2004) maupun *entrepreneurship* korporasi (Rahim 2003). Penelitian ini akan mengamati keterkaitan *corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan, karena kinerja keuangan perusahaan merupakan faktor yang menjadi pertimbangan utama bagi para investor. Investor dalam melihat pertumbuhan perusahaan melalui kinerja keuangannya.

Pengamatan terhadap *corporate governance* dalam penelitian ini dilakukan melalui karakteristik Dewan Komisaris, yang meliputi ukuran Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen. Berbagai penelitian mengenai kedua karakteristik tersebut masih mengalami inkonsistensi. Yermack (1996) serta Eisenberg dan Wells (1998) mengemukakan bahwa ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Dalton *et al.* (1999) dan Beiner *et al.* (2004) yang menyimpulkan bahwa ukuran Dewan Komisaris yang besar akan lebih mampu menjalankan tugas dan tanggung jawab sesuai dengan ketentuan, dan akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan.

Inkonsistensi hasil penelitian ini juga terjadi dalam pengamatan terhadap proporsi Komisaris Independen. Beberapa peneliti mengemukakan bahwa proporsi Komisaris Independen dalam struktur Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Christensen *et al.* 2010; Bathala dan Rao 1995; Barnhart dan Rosenstein 1998; Hutchinson 2002), Sementara beberapa penelitian lainnya mengemukakan hasil yang sebaliknya, bahwa terdapat pengaruh positif proporsi Komisaris Independen terhadap kinerja keuangan di perusahaan (Pathan *et al.* 2007; Abor dan Biekpe 2007; O'Connell dan Cramer 2010). Inkonsistensi hasil dari berbagai penelitian tersebut menjadi pertimbangan peneliti dalam melakukan penelitian lanjutan terkait pengaruh karakteristik Dewan Komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ukuran profitabilitas yang lazim digunakan sebagai indikator kinerja dalam

penelitian terkait *corporate governance* adalah *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Net Income* (NI) (Lukviarman 2004). Berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan *cash flow return on asset* (CFROA) sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan. Peneliti menganggap bahwa penggunaan CFROA lebih relevan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan, karena CFROA lebih mampu merefleksikan keadaan yang sebenarnya dari kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut karena pengukuran CFROA mengalokasikan biaya depresiasi sebagai faktor penambah ke dalam penghitungannya. Sebagaimana diketahui bahwa biaya depresiasi mengurangi laba perusahaan sementara *cash flow* perusahaan sebenarnya tidak berubah.

Fokus *corporate governance* dalam penelitian ini adalah Dewan Komisaris, karena mengingat pentingnya peranan Dewan Komisaris. Dewan Komisaris merupakan suatu lembaga yang bertanggung jawab mengawasi terlaksananya keputusan organisasi (Fama dan Jensen 1983), sehingga diharapkan mampu membantu memecahkan masalah keagenan yang melekat dalam pengelolaan organisasi (Hermalin dan Weisbach 2003). Pengamatan Dewan Komisaris dalam penelitian ini meliputi ukuran Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen. Hal ini untuk menjawab permasalahan mengenai apakah jumlah anggota Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory merupakan teori yang berkaitan dengan adanya hubungan yang didasari dengan suatu perjanjian, yang terjadi di antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam suatu unit organisasi. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Hubungan kontrak antara *principal* dengan *agent* ini dapat memicu munculnya sebuah permasalahan, yaitu ketika mereka sama-

sama memiliki kepentingan memaksimalkan kesejahteraannya.

Keberadaan Dewan Komisaris sebagai salah satu bentuk penerapan *corporate governance* merupakan solusi yang diharapkan dapat menyelesaikan permasalahan yang terjadi antara *principal* dan *agent*. *Agent* sebagai pihak yang menjalankan wewenang operasional, memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan, dibandingkan pihak *principal*. Kondisi ini mendorong *agent* untuk melakukan tindakan-tindakan diluar pengetahuan *principal*, yang berpotensi menimbulkan problem di kemudian hari, atau dengan kata lain terjadi *agency problem*. Sehingga tindakan *agent* tidak selalu sesuai dengan harapan *principal*. Kondisi demikian mendorong *principal* untuk melakukan pengawasan terhadap *agent*, dan Dewan Komisaris merupakan kepanjangan tangan *principal* dalam mengawasi operasional perusahaan.

Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja dalam penelitian ini berfokus pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat dilakukan terhadap laporan keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilihat melalui laporan keuangan atau analisis rasio keuangan (Brealey *et al.* 2008). Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut merupakan salah satu cara yang dilakukan manajemen untuk mempertanggungjawabkan penggunaan dana kepada investor sebagai penyandang dana serta untuk mencapai tujuan perusahaan. Kinerja keuangan dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tingkat efisiensi operasional perusahaan secara keseluruhan, dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki (Haniffa dan Cooke 2005). Penilaian ini akan digunakan oleh pihak-pihak investor dalam memutuskan investasinya.

Penilaian dapat dilakukan dengan menggunakan suatu ukuran atau tolok ukur tertentu, misalnya ukuran rasio. Rasio yang umum digunakan oleh perusahaan adalah rasio likuiditas, profitabilitas dan

solvabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang paling umum digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Besley dan Bringham 2007). Ukuran profitabilitas yang lazim digunakan sebagai indikator kinerja dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Net Income* (NI) (Lukviarman 2004). Berdasarkan rasio-rasio ini, investor mempertimbangan keputusan atas investasinya.

Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini dilakukan melalui *cash flow return on asset* dan *return on equity*. *Cash flow return on asset* (CFROA) merupakan rasio keuangan menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi. CFROA lebih memfokuskan pada pengukuran kinerja perusahaan saat ini dan CFROA tidak terikat dengan saham. Sebagaimana telah peneliti jelaskan dalam alasan penggunaan CFROA, bahwa rasio ini lebih relevan digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar CFROA maka semakin baik, yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini selain menggunakan CFROA juga dilakukan dengan menggunakan ROE, yang merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan modal perusahaan untuk menghasilkan laba. ROE merupakan refleksi seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham (Tandelilin 2002). ROE yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi pula bagi pemegang saham dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu ROE yang tinggi juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik, sehingga diharapkan investor tertarik untuk menanamkan modalnya.

Corporate Governance

Corporate governance merupakan suatu sistem yang berfungsi mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Cadbury

1992), dengan maksud meyakinkan bahwa manajemen perusahaan bertindak sejalan dengan kepentingan para pemegang saham (Parkinson 1994; Shleifer dan Vishny 1997). Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan suatu sistem yang juga digunakan untuk meminimalisasi *agency problem*. Penerapan *corporate governance* dalam beberapa penelitian sebelumnya diperoleh hasil yang cukup signifikan digunakan sebagai pertimbangan investasi. Sehingga diyakini penerapan *corporate governance* dapat meningkatkan nilai pasar (Black *et al.* 2003). Hal ini didukung oleh Klapper dan Love (2002) yang mengasosiasikan dengan *return on assets* (ROA).

Penerapan *corporate governance* ini salah satunya dapat dilihat dari mekanisme struktur. Menurut Barnhart & Rosenstein (1998), mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok yaitu *internal mechanisms* (mekanisme internal) seperti komposisi Dewan Direksi/ Dewan Komisaris, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksekutif dan *external mechanisms* (mekanisme eksternal) seperti pengendalian oleh pasar dan level *debt financing*. Ketepatan serta efektivitas penerapan mekanisme ini diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

Dewan Komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan (Siallagan dan Machfoedz 2006). Dewan Komisaris terdiri dari pihak yang tidak terafiliasi dan pihak yang terafiliasi. Pihak yang tidak terafiliasi atau disebut juga Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang tidak memiliki hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota Direksi dan Dewan Komisaris lain, dan perusahaan itu sendiri (KNKG 2006).

Corporate Governance dan Kinerja Keuangan

Indonesia mengalami krisis ekonomi pada tahun 1998. Dampak dari terjadinya krisis tersebut cukup signifikan, tak terkecuali pada kinerja keuangan perusahaan. Salah satu strategi untuk mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan

setelah krisis adalah menerapkan *corporate governance*. Sehingga penerapan *corporate governance* pada perusahaan di Indonesia dipercaya dapat memperkuat posisi perusahaan tersebut dalam menghadapi krisis serta mampu meningkatkan kinerjanya.

Sebagaimana telah disebutkan di atas bahwa pengamatan *corporate governance* dalam penelitian ini berfokus pada Dewan Komisaris, yaitu ukuran Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen. Penelitian mengenai ukuran Dewan Komisaris masih mengalami inkonsistensi hasil. Pendapat pada satu sisi mengemukakan bahwa Dewan Komisaris dengan jumlah anggota yang lebih kecil akan lebih efektif dibandingkan dengan Dewan Komisaris dengan jumlah anggota yang lebih besar (Hermalin dan Weisbach 2003). Sementara disisi yang lain berpendapat bahwa Dewan Komisaris dengan jumlah anggota yang besar akan lebih efektif dalam melakukan fungsi pengawasannya (Carcello dan Neal 2000; Anderson *et al.* 2003).

Berdasarkan hasil dari berbagai penelitian terdahulu sebagaimana dikemukakan di atas, menunjukkan bahwa pengaruh ukuran Dewan Komisaris terhadap kinerja perusahaan masih menjadi perdebatan tersendiri. Asumsi pertama, ketika jumlah anggota Dewan Komisaris besar, maka terjadi kompleksitas dalam pengambilan keputusan, sehingga proses pengambilan keputusan dapat berlangsung lama. Sementara asumsi kedua, ketika jumlah Dewan Komisaris besar, maka pengawasan dapat lebih efektif karena dilakukan oleh banyak pihak sehingga dapat benar-benar meminimalisir tindak kecurangan.

Berdasarkan paparan penelitian terdahulu serta asumsi yang peneliti kemukakan di atas maka penting untuk melakukan penelitian lanjutan terkait pengaruh ukuran Dewan Komisaris terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Hal ini karena tidak adanya peraturan yang mengatur mengenai ukuran

H1: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Pengawasan yang dilakukan Dewan

Komisaris akan efektif ketika didukung dengan keberadaan Komisaris Independen dalam Dewan Komisaris (John dan Senbet 1998), karena kepentingan mereka tidak terganggu oleh ketergantungan pada organisasi (Ayuso dan Argondana 2007). Keberadaan Komisaris Independen di Indonesia diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yang mengatur agar perusahaan memiliki minimal satu orang Komisaris Independen.

H2: Proporsi Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013 yang ditelusuri dari IDX Fact Book. Penelitian ini merupakan penelitian *eks post facto* (kausal komparatif) dengan menggunakan dimensi waktu *cross sectional study*. Penulis hanya mengambil data sekali dalam penelitian ini yaitu periode waktu 1 Januari 2009 sampai 31 Desember 2013. Sampel pada penelitian ini diambil dengan *non probability sampling* mengacu Sekaran dan Bougie (2010), sehingga tidak setiap elemen populasi memiliki kesempatan/mempunyai probabilitas yang sama untuk dipilih menjadi anggota sampel. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan diperoleh 130 sampel perusahaan yang terpilih dan memenuhi kriteria sampel penelitian. Setelah dilakukan pengujian terkait dengan uji asumsi klasik maka terdapat 3 data *outlier* sehingga diperoleh hasil 127 perusahaan sampel dalam penelitian ini.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kinerja Keuangan

Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan kinerja keuangan diukur melalui rasio profitabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan mencapai laba yang diharapkan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan *Cash Flow Return on Assets (CFROA)* dan *Return on Equity (ROE)*. *Cash Flow Return*

on Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. CFROA mengalokasikan biaya depresiasi sebagai faktor penambah ke dalam penghitungannya. Sebagaimana diketahui bahwa biaya depresiasi mengurangi laba perusahaan sementara *cash flow* perusahaan sebenarnya tidak berubah. Nilai CFROA dapat diukur dengan rumus:

$$CFROA = \frac{EBIT + Dep}{Asset}$$

Keterangan :

Asset : Total Aktiva

Dep : Depresiasi

EBIT : Laba sebelum bunga dan pajak

Selain CFROA penelitian ini juga menggunakan pengukuran ROE. Perhitungan rasio yang digunakan yaitu *Return On Equity (ROE)* yang membandingkan laba bersih dengan ekuitas. Nilai ROE dapat diukur dengan rumus :

$$ROE = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Total\ Equity} \times 100\%$$

Keterangan :

NI After Tax : Laba bersih setelah pajak

Total Equity : Total Saham

Corporate Governance

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate governance*, dengan berfokus pada ukuran Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen. Ukuran Dewan Komisaris adalah jumlah keseluruhan anggota Dewan Komisaris baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan (Dalton *et al.* 1999; Barako 2007; Cheng dan Courtenay 2004; UU No. 40 Tahun 2007). Berdasarkan hal ini maka indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah banyaknya anggota dalam Dewan Komisaris

$$Ukuran\ Dewan\ Komisaris = \Sigma\ Komisaris$$

Anggota dalam Dewan Komisaris terdiri dari anggota yang terafiliasi dan yang tidak terafiliasi. Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota Dewan Komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (KNKG 2006). Proporsi Komisaris Independen dalam susunan Dewan Komisaris diukur dengan menggunakan proporsi jumlah Komisaris Independen terhadap total jumlah komisaris.

$$\text{Proporsi Dewan Komisaris} = \frac{\Sigma \text{Komisaris Independen}}{\Sigma \text{Dewan Komisaris}}$$

Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *multiple linier regression* untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ini dilakukan untuk mengetahui apakah tindakan struktur Dewan Komisaris berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jika berpengaruh, maka koefisien dan nilai *t-statistic* adalah positif dengan tingkat signifikansi < 5% demikian juga sebaliknya.

Model penelitian untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan variabel independen menggunakan analisis regresi linier berganda, sebagai berikut :

$$Y_a = B_0 + \beta_1 \text{BSIZE} + \beta_2 \text{BINDEP} + e$$

$$Y_b = B_0 + \beta_1 \text{BSIZE} + \beta_2 \text{BINDEP} + e$$

Keterangan :

- Ya : Kinerja keuangan perusahaan dengan CFROA
- Yb : Kinerja keuangan perusahaan dengan ROE
- BSIZE : Ukuran dewan komisaris
- BINDEP : Proporsi komisaris independen
- β_0 : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_2$: Koefisien regresi

e : Residual/kesalahan regresi

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji statistik F, uji statistik t dan pengujian koefisien determinasi (uji R²) mengacu Ghozali (2006).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan Tabel 1 statistik deskriptif menunjukkan jumlah observasi penelitian 127 sampel. Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki kinerja yang kurang baik. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai rerata kinerja keuangannya sebesar 12,11 untuk CFROA dan 13,24 untuk ROE, sementara jika dilihat dari nilai maksimumnya, rentang antara maksimum dengan mean cukup signifikan. Sehingga dapat dikatakan secara rerata kondisi perusahaan sampel cukup fluktuatif nilainya.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std.Dev
SIZE_DK	127	2.00	11	4.2441	1.85898
BINDEP	127	14.28	100	38.8255	11.51516
CFROA	127	.00	94.13	12.1131	12.87567
ROE	127	.00	125.81	13.2424	19.00828

Penerapan *corporate governance* yang diwakili melalui penerapan ukuran Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen, menunjukkan nilai yang secara rerata dapat dikatakan sama. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sampel rata-rata menerapkan kebijakan *corporate governance* yang tidak berbeda jauh satu sama lain.

Alat analisis dalam penelitian ini adalah *multiple linier regression*, yang dapat menjelaskan pengaruh variabel independen, yaitu: ukuran Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen terhadap variabel dependen, kinerja keuangan yang diukur melalui CFROA dan ROE. Untuk melakukan analisis regresi, maka data

harus memenuhi kriteria asumsi klasik, yaitu tidak terjadi korelasi antar variabel independen (uji multikolinieritas), tidak terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (uji autokorelasi), tidak terjadi ketidaksamaan varians (uji heteroskedastisitas), dan data berdistribusi normal (uji normalitas). Namun untuk normalitas data dapat tidak dilakukan, ketika jumlah sampel termasuk dalam kategori besar (> 30 sampel), dengan menggunakan asumsi *central limit theorem*, dimana semakin besar data maka dianggap data tersebut normal. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik yang disyaratkan.

Pengujian Hipotesis

Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa variabel jumlah anggota dewan komisaris dan struktur anggota independen dalam dewan komisaris berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan baik yang diukur melalui CFROA dan ROE. Analisis uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali 2006), sedangkan tabel analisis regresi di atas menunjukkan nilai F dengan signifikansi 0.005 untuk pengujian terhadap ROE dan nilai 0,013 untuk pengujian terhadap CFROA. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari derajat kepercayaan sebesar 5%, yang berarti bahwa model dalam pengujian ini layak.

Tabel 2.
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	CFROA	ROE
(Constant)	0.655	0.168
SIZE_DK	0.027**	0.069*
BINDEP	0.025**	0.004**
Adj. R ²	0.053	0.066
F-Statistic	4.523 (0.013)	5.470 (0.005)
N	127	127

*, **, *** signifikan pada level 10%, 5%, 1%

Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keu-

angan perusahaan baik diukur melalui CFROA maupun ROE. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah anggota dalam Dewan Komisaris memiliki peran penting dalam meningkatkan efektifitas operasional perusahaan. Peran utama Dewan Komisaris adalah melakukan supervisi atau pengawasan serta memberikan nasihat kepada Direksi seperti yang tercantum dalam UU No. 40 tahun 2007. Hal ini menunjukkan bahwa Dewan Komisaris merupakan perpanjangan tangan pemilik perusahaan, sehingga diharapkan dapat secara efektif mengawasi berbagai kebijakan yang diterapkan Direksi sejalan dengan harapan pemilik perusahaan.

Dalton *et al.* (1999), Beiner *et al.* (2004) dan Wintoki *et al.* (2009) mengemukakan bahwa semakin besar ukuran Dewan Komisaris perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran Dewan Komisaris semakin efektif dalam melakukan fungsi pengawasan sehingga memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu oleh Eisenberg *et al.* (1998) serta Hermalin dan Weisbach (2003) yang membuktikan bahwa ukuran Dewan Komisaris yang besar tidak meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini karena dengan makin banyaknya anggota Dewan Komisaris maka akan mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya, diantaranya kesulitan dalam komunikasi dan koordinasi antar anggota Dewan Komisaris, sehingga semakin banyak personil yang menjadi Dewan Komisaris dapat berakibat pada makin buruk kinerja yang dimiliki perusahaan Yermack (1996) serta Jensen dan Meckling (1976)

Berdasarkan hasil pengujian data, penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Dalton *et al.* 1999, Beiner *et al.* 2004 dan Wintoki *et al.* (2009) yang memperoleh bukti bahwa ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sebagaimana argumentasi yang dikemukakan oleh peneliti terdahulu, bahwa semakin besar ukuran Dewan Komisaris perusahaan akan memudahkan tugas mereka dalam melakukan fungsi pengawasan

terhadap manajemen atau Direksi. Fungsi pengawasan lebih mudah karena dengan ukuran yang besar maka pengawasan dapat dibagi ke para anggota, sehingga masing-masing anggota dapat berfokus mengawasi bagiannya. Dengan demikian fungsi pengawasan menjadi lebih efektif, dan efektivitas fungsi pengawasan ini akan mendorong kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangannya.

Dewan Komisaris terdiri dari anggota yang terafiliasi dan yang tidak terafiliasi dengan perusahaan. Anggota yang tidak terafiliasi dengan perusahaan ini disebut Komisaris Independen. Keberadaan Komisaris Independen dalam susunan Dewan Komisaris diyakini dapat meningkatkan efektivitas tugas dan fungsi Dewan Komisaris (Fama dan Jansen 1983; Ayuso dan Argondana 2007). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi Komisaris Independen maka fungsi pengawasan akan lebih efektif karena pihak tersebut dipercaya tidak memiliki konflik kepentingan dengan perusahaan. Beberapa penelitian juga memperoleh hasil yang mendukung hal tersebut bahwa proporsi Komisaris Independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (O'Connell dan Cramer 2010; Abor dan Biekpe 2007; Suhardjanto dan Anggitarani 2010). Hal ini juga didukung oleh Byrd dan Hickman (1992) serta Brickley *et al.* (1994) yang mengemukakan bahwa proporsi *outside directors* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*

Hasil pengujian terhadap proporsi Komisaris Independen menunjukkan nilai yang juga signifikan. Hal ini mengkonfirmasi berbagai hasil penelitian terdahulu. Semakin besar proporsi Komisaris Independen dalam Dewan Komisaris, maka semakin efektif pelaksanaan tugas dan fungsi Dewan Komisaris dalam rangka terlaksananya prinsip-prinsip *corporate governance*, terutama *independency* dan *fairness*. Hal ini karena keberadaan Komisaris Independen diharapkan dapat menjaga tingkat independensinya sehingga diharapkan dapat bertindak secara adil (*fair*) diantara dua kepentingan, baik kepentingan perusahaan maupun pemilik. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan

bahwa Komisaris Independen merupakan faktor yang dapat memberi keyakinan kepada pemilik atau investor atas operasional perusahaan.

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

Simpulan

Penelitian ini bertujuan memperoleh bukti empiris terkait pengaruh ukuran Dewan Komisaris dan proporsi Komisaris Independen terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan ukuran Dewan Komisaris maupun proporsi Komisaris Independen terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik yang diukur dengan CFROA maupun ROE.

Implikasi

Implikasi dari hasil penelitian mengenai pengaruh ukuran Dewan Komisaris adalah bahwa pemerintah melalui selayaknya mempertimbangkan untuk membuat peraturan tentang jumlah atau ukuran Dewan Komisaris serta proporsi Komisaris Independen di setiap perusahaan. Hal ini sekaligus dapat digunakan sebagai bentuk proteksi investor, karena di Indonesia sendiri belum ada peraturan yang mengatur secara khusus mengenai proteksi investor

KETERBATASAN DAN SARAN

Keterbatasan penelitian ini adalah menggunakan proporsi Komisaris Independen sebagai proksi independensi dalam pelaksanaan tugas Dewan Komisaris. Sehingga berkaitan dengan keterbatasan tersebut, maka peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya agar merumuskan pengukuran yang lebih tepat untuk mengukur tingkat independensi dalam pelaksanaan tugas Dewan Komisaris tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. dan N. Biekpe. 2007. Corporate Governance, Ownership Structure and Performance of SMEs in Ghana: Implications for Financing Opportunities. *Corporate Governance*, 7 (3): 288-300.

- Anderson, K.L., D.N. Deli dan S. Gillan. 2003. *Boards of Directors, Audit Committees, and the Information Content of Earnings*. Available at: <http://www.ssrn.com>.
- Ayuso, S. dan A. Argandona. 2007. *Responsible Corporate Governance: Towards a Stakeholder Board of directors?*. Working Paper No. 701, IESE Business School, Barcelona.
- Barako, D.G. 2007. Determinants of Voluntary Disclosures in Kenyan Companies Annual Reports. *African Journal of Business Management*, 1 (5): 113-128.
- Barnhart, S.W. dan S. Rosenstein. 1998. Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis. *The Financial Review*, 33 (4): 1-16.
- Bathala, C.T. dan R.P. Rao. 1995. The Determinants of Board Composition: An Agency Theory Perspective. *Managerial and Decision Economics*, 16 (1): 59-69.
- Bauer, R., R. Braun dan G.L. Clark. 2008. The Emerging Market for European Corporate Governance: The Relationship Between Governance and Capital Expenditures, 1997-2005. *Journal of Economic Geography*, 8 (4): 441-469.
- Beiner, S. *et al.* 2004. Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?. *Kyklos*, 57 (3): 327-356.
- Besley, S. dan E. Brigham. 2007. *Essentials Of Managerial Finance*. Cengage Learning.
- Bhagat, S. dan B. Bolton. 2009. *Sarbanes-Oxley, Governance And Performance*. Available at: <http://www.law.harvard.edu/conferences/sloan/bhagatSOX.pdf> accessed 10 November 2012.
- Black, B.S., J. Hasung dan K. Woochan. 2003. *Predicting Firm's Corporate Governance Choices: Evidence from Korea, Stanford Law School, John M. Olin Program in Law and Economics*. Working Paper No. pp 269. Available: <http://www.ssrn.com>
- Brealey, R.A., S.C. Myers dan A.J. Markus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Terjemahan) Jilid 2. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brickley, J.A., J.L. Coles dan R.L. Terry. 1994. Outside Directors and The Adoption of Poison Pills. *Journal of Financial Economics*, 35 (3): 371-390.
- Byrd, J. dan K. Hickman. 1992. Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence from Tender Offer Bids. *Journal of Financial Economics*, 32 (2): 195-221.
- Cadbury, A, 1992. *The Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance* (Cadbury Report). London: Gee & Co.
- Carcello, J.V. dan T.L. Neal. 2000. Audit Committee Composition and Auditor Reporting. *The Accounting Review*, 75 (4): 453-468.
- Cheng, E.C.M., dan S.M. Courtenay. 2004. Board Composition, Regulatory Regime and Voluntary Disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41 (3): 1-48.
- Christensen, J., P. Kent dan J. Stewart. 2010. Corporate Governance and Company Performance in Australia. *Australia Accounting Review*, 20 (55): 372-386.
- Dalton, D.R. *et al.* 1999. Number of Directors and Financial Performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42 (6): 974-686.
- Eisenberg, T., S. Sundgren dan M. Wells. 1998. Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms. *Journal of Financial Economics*, 48 (4): 35-54.
- Fama, E.F. dan M.C. Jensen. 1983. Separation Of Ownership and Control. *Journal of Law & Economics*, 26 (2): 301-328.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Haniffa, R.M. dan T.E. Cooke. 2005. The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24 (1): 391-430.
- Herawaty, V. 2008. Peranan Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earning Manajemen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10 (2): 97-108.
- Hermalin, B.E. dan M.S. Weisbach. 2003. *Board of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature*. Center for Responsible Business. Working Paper Series. Paper 3
- Hutchinson, M. 2002. An Analysis of The Association Between Firms' Investment Opportunities, Board Composi-

- tion, and Firm Performance. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 9: 17- 38.
- IAI (Ikatan Akuntan Indonesia). 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Edisi 2007. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 3: 305 - 360.
- John, K. dan L.W. Senbet. 1998. Corporate Governance and Board Effectiveness. *Journal Bank Finance*, 22 (4): 371-403.
- Klapper, L.F. dan I. Love. 2002. *Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets*. Working Paper-The World Bank. Available at: <http://www.ssrn.com>.
- KNKG (Komite Nasional Kebijakan Governance). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Diakses dari: <http://bapepam.go.id> pada 15 September 2010.
- Lukviarman, N. 2004. *Ownership Structure and Firm Performance: The Case of Indonesia*. Tesis, Curtin University of Technology, Australia.
- Nuswandari, C. 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 16 (2): 70 - 84.
- O'Connell, V. dan N. Cramer. 2010. The Relationship between Firm Performance and Board Characteristics in Ireland. *European Management Journal*, 28 (1): 387- 399.
- Parkinson, J.E. 1994. *Corporate Power and Responsibility*. Oxford: Oxford University Press.
- Pathan, S., M. Skully dan J. Wickramanayake. 2007. Board Size, Independence and Performance: An analysis of Thai Banks. *Asia-Pacific Financial Markets*, 14 (3): 211-227.
- Rahim, S. 2003. *Hubungan antara Entrepreneurship Korporasi dengan Governance, Kepemilikan dan Manajemen Strategik: Studi Empiris Perusahaan-Perusahaan di BEJ*. Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, Indonesia.
- Republik Indonesia. 2007. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.
- Sekaran, U. dan R. Bougie. 2010. *Reserch Methods for Business: a Skill Building Approach*. 6th edition. Wiley and Sons.
- Shleifer, A. dan R. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52 (2): 737-783.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, Indonesia.
- Stolovitch, H.D. dan E.J. Keeps. 1992. *Handbook of Human Performance Technology A Comprehensive Guide for Analysis and Solving Performance Problem in Organizations*. San Francisco: Jersey-Bass Publisher.
- Suhardjanto dan A. Anggitarani. 2010. Analisis Karakteristik Komposisi Dewan Komisaris, Komite Audit dan Komposisi Dewan Direksi serta Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 14 (2): 125-139.
- Sukhemi. 2007. *Evaluasi Kinerja Keuangan Pada PT. Telkom, Tbk. AKMENIKA UPY Vol.1*.
- Tandelilin, E. 2002. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF.
- Van Horne, J.C. and J.M. Wachowicz Jr. 1998. *Fundamental Of Financial Management*. Tenth Edition. New Jersey: Prentice Hall International, Inc.
- Veronica, S. dan Y.S. Bachtiar. 2004. *Good Corporate Governance, Information Asymmetry, and Earnings Management*. Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar, Indonesia.
- Wintoki, M.B., J.S. Linck dan J.M. Netter. 2009. *Endogeneity and the Dynamic of Corporate Governance*. European Summer Symposium in Financial Markets, Centre for Economic Policy Research, 13-24 July, 1-52.
- Yermack, D. 1996. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40: 185 - 211.