

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan memberikan hasil yang bervariasi. Beberapa penelitian terdahulu yang telah melakukan penelitian mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan adalah:

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil penelitian
1	Wulandari (2006)	Pengaruh indikator mekanisme <i>corporate governance</i> terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia.	Variabel independen (jumlah dewan direktur, proporsi dewan komisaris independen, <i>debt to equity</i> , <i>institutional ownership</i>). Variabel dependen (<i>Tobin's-Q</i>).	Jumlah dewan direktur, proposi dewan komisaris independen, <i>institutional ownership</i> tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan..

				<i>Debt to equity</i> secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
2	Wardhani (2006)	Mekanisme <i>corporate governance</i> dalam perusahaan yang mengalami per-masalahan keuangan (<i>financially distressed firms</i>)	Variabel independen (ukuran dewan, independensi dewan, <i>turnover</i> direksi, dan struktur kepemilikan). Variabel pengendali (variabel Log Total Asset dan Dummy Year).	Tingkat <i>turn over</i> direksi dan jumlah direksi mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Jumlah komisaris dan struktur kepemilikan tidak mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan.
3	Parulian (2007)	Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris	Variabel Independen (persentase komisaris	Variabel LnAsset, <i>Block-holder</i> , persentase

		Independen dan Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Publik.	independen, kepemilikan institutional, kepemilikan saham oleh <i>blockolders</i> , kepemilikan saham oleh <i>insiders</i> , ukuran perusahaan, tingkat <i>leverage</i> . Variabel Dependen (probabilitas terjadinya <i>financial distress</i>).	komisaris independen, dan <i>leverage</i> memiliki hubungan yang signifikan dengan terjadinya <i>financial distress</i> .
4	Darwis (2009)	<i>Corporate governance</i> terhadap kinerja perusahaan.	Variabel Independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, dewan komisaris, komisaris	Ke-pemilikan manajerial, komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

			independen) Variabel kontrol (kesempatan per-tumbuhan/ investasi, ukuran perusahaan/ <i>size</i>). Variabel dependen (kinerja perusahaan diukur dengan ROI).	Ke-pemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
--	--	--	---	---

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Pearce dkk. (2008:47), teori keagenan adalah sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan. Teori keagenan terjadi ketika adanya sebuah kontrak antara manajer (*agents*) dengan pemilik (*principal*). Seorang manajer (*agents*) akan lebih mengetahui mengenai keadaan perusahaannya dibandingkan dengan pemilik (*principal*).

Manajer (*agents*) berkewajiban untuk memberikan informasi kepada pemilik (*principal*), tetapi informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan keadaan yang sebenarnya di perusahaan. Konflik kepentingan antar manajer (*agents*) dengan pemilik (*principal*) akan menimbulkan adanya biaya keagenan (*agency cost*).

Menurut Pearce dkk. (2008:48), biaya keagenan adalah keseluruhan biaya dari biaya masalah keagenan dan biaya dari tindakan yang dilakukan untuk meminimalkan masalah keagenan. Biaya ini sering diidentifikasi dengan manfaat langsung yang diterima oleh agen serta nilai sekarang (*present value*) yang negatif.

Menurut Pearce dkk. (2008:48), biaya keagenan muncul karena adanya masalah bahaya moral dan seleksi yang salah. Masalah bahaya moral merupakan masalah keagenan yang terjadi karena pemilik memiliki akses terbatas atas informasi perusahaan sehingga membuat eksekutif bebas mengejar kepentingannya sendiri. Sedangkan seleksi yang salah merupakan masalah keagenan yang timbul dari keterbatasan kemampuan pemegang saham untuk secara tepat menentukan kompetensi dan prioritas eksekutif ketika mereka direkrut.

Dalam memahami konsep *corporate governance* digunakan dasar teori yaitu teori keagenan. Teori keagenan diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan

keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Dengan kata lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

2.2.2 Corporate Governance

Corporate Governance mempunyai definisi yang beragam, antara lain: Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001), *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Menurut Naja (2004:49), *corporate governance* adalah mekanisme pengelolaan perusahaan untuk memastikan bahwa manajemen selalu bertindak demi kepentingan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan, sehingga pengelolaan perusahaan akan selalu diarahkan pada peningkatan nilai perusahaan.

Corporate governance timbul karena terjadi pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Menurut Naja (2004:49):

“*Asian Development Bank* (ADB) menjelaskan bahwa: *The issue of corporate governnacearises because of the*

separation of ownership from control in modern corporation. When salaried managers run companies on behalf of dispersed shareholders, they may not act in shareholders best interests. This agency or moral hazard problem could exist not just between shareholders and managers, but also between controlling and minority shareholders, between shareholders and creditors and between controlling shareholders and other shareholders, including suppliers and workers. A sound corporate governance system should provide affective protection for shareholders and creditors such that they are not denied the return on their investment (Zuang, et al. 2000)”.

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan *corporate governance* adalah sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan, hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi. *Corporate governance* bertujuan untuk mencegah terjadinya kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan kesalahan yang terjadi dapat segera diperbaiki.

Sesuai dengan definisi dan konsep *management control*, *corporate governance* yang baik mencakup beberapa unsur. Menurut Tampubolon (2005:49), unsur-unsur *corporate governance* adalah:

1. *Standards.*

Dewan komisaris dan direksi wajib menetapkan nilai-nilai budaya perusahaan (*corporate values*) dan standar perilaku yang baik lainnya, serta sistem yang dapat

digunakan untuk memastikan adanya kepatuhan kepada semua standar dari semua pegawai.

2. *Strategic planning.*

Dewan komisaris dan direksi wajib menyusun rencana strategik yang di artikulasikan dengan baik. Rencana ini dapat dipakai sebagai pengukur sukses atau tidaknya perusahaan secara keseluruhan maupun kontribusi yang diberikan oleh masing-masing pegawai.

3. *Organization design.*

Dewan komisaris dan direksi wajib menetapkan struktur dan jalur-jalur komunikasi dalam organisasi bagi dewan, manajemen, dan auditor untuk saling berinteraksi dan bekerja sama.

Esensi *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap *shareholders* dan pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan peraturan yang berlaku. *Corporate governance* memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan berjalan efektif sehingga tercipta mekanisme *checks and balances* di perusahaan. Menurut Soegoto (2009:329), manfaat dari *corporate governance* adalah:

- a. Perbaikan dalam komunikasi
- b. Meningkatkan citra perusahaan
- c. Meningkatkan kinerja perusahaan

- d. Meningkatkan *corporate value*
- e. Meningkatkan kepercayaan investor
- f. Memperoleh kepercayaan dari kreditor
- g. Memperoleh kepercayaan pelanggan
- h. Meningkatkan efisiensi
- i. Mencegah penyalahgunaan wewenang
- j. Perusahaan makin kompetitif
- k. Terjadi *Sustainable Growth*

2.2.3 Mekanisme *Corporate Governance*

Corporate governance yang baik harus dapat memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan kreditor. Perlindungan ini dapat dilakukan lewat mekanisme *corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan. Mekanisme *corporate governance* terdiri dari struktur kepemilikan dalam hal ini kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, jumlah dewan komisaris dan jumlah dewan direksi. Menurut Zhuang, dkk. (2000, dalam Naja, 2004:49) menjelaskan bahwa sistem *corporate governance* terdiri dari: (1) Berbagai peraturan yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, dan *stakeholders* yang lain; (2) Berbagai

mekanisme yang secara langsung ataupun tidak langsung menegakkan peraturan-peraturan tersebut. Dalam penelitian ini, mekanisme *corporate governance* diproksikan dengan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, jumlah dewan komisaris, dan jumlah dewan direksi.

1. Kepemilikan Institusional

Menurut Tarjo (2008, dalam Purwaningtyas, 2011), Kepemilikan Institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, hal ini disebabkan karena biasanya institusi mempunyai hak yang cukup besar, sehingga mengambil proksi yang cukup besar pula atas kepemilikan saham suatu perusahaan. Peranan pemilik institusi dalam *corporate governance* adalah (a) mengarahkan dan memonitor kegiatan bisnis dimana mereka menanamkan dananya, (b) sebagai sumber informasi perusahaan, dan (c) memiliki hak dan kewajiban suara yang substansial dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi

antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan, akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Menurut Haruman

(2008, dalam Purwaningtyas, 2011), masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, di mana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil *decision maker* dan para pemegang saham sebagai *owner* dari perusahaan.

3. Proporsi Dewan Komisaris Independen

Menurut Samsul (2006:72), Komisaris Independen adalah anggota komisaris yang tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan anggota komisaris lainnya, anggota dewan direksi, dan pemegang saham pengendali. Komisaris independen berjumlah proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh non pemegang saham pengendali.

Syarat-syarat untuk menjadi komisaris independen:

- a. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali dari perusahaan tercatat yang bersangkutan.
- b. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan direktur atau dengan komisaris lainnya dari perusahaan tercatat yang bersangkutan.
- c. Tidak bekerja rangkap sebagai direktur di perusahaan lain yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan.

d. Memahami peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Menurut Fakhruddin (2008:103), Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

4. Jumlah Dewan Komisaris

Menurut Wicaksono (2009:135), Dewan Komisaris adalah sekumpulan eksekutif yang bertugas melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi dalam menjalankan pengurusan perseroan. Dewan Komisaris berwenang untuk memasuki kantor perseroan, mendapatkan laporan dari direksi, memeriksa dokumen perseroan, menyetujui atau tidak menyetujui suatu tindakan tertentu dari direksi sebagaimana diatur dalam anggaran dasar, serta memberhentikan sementara direksi, dan mengurus perseroan jika perseroan tidak memiliki direksi. Menurut Pearce dkk. (2008:46), Dewan Komisaris adalah sekelompok perwakilan pemegang saham dan

manajer strategis yang bertanggung jawab mengawasi penciptaan dan pencapaian misi perusahaan.

5. Jumlah Dewan Direksi

Menurut Madura (2007:453), Dewan Direksi adalah sekumpulan eksekutif yang bertanggung jawab dalam pengawasan aktivitas presiden dan manajer-manajer tingkat atas perusahaan. Dewan direksi bertanggung jawab untuk mensupervisi bisnis dan kegiatan perusahaan. Direktur dipilih oleh pemegang saham dan bertindak untuk mewakili kepentingan mereka, seperti yang dikonfirmasi oleh kutipan dari laporan tahunan Sears sebagai berikut:

“Dewan Direksi secara rutin meninjau struktur perusahaan untuk memastikan apakah ia telah mendukung kinerja yang optimal sehingga dapat melayani kepentingan utama para pemegang saham dengan memberikan nilai pemegang saham”.

2.2.4 Kinerja Pasar Perusahaan

Kinerja perusahaan diperlukan untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menjalankan kegiatannya sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan dan sesuai dengan tujuan yang diharapkan. Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan agar terjadi perbaikan dan pengendalian dan agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Selain itu, pengukuran kinerja perusahaan juga

dibutuhkan untuk menetapkan strategi yang tepat dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan merupakan fondasi tempat berdirinya pengendalian yang efektif. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain terkonsentrasi atau tidak terkonsentrasinya kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Kinerja pasar adalah prestasi manajemen dalam menciptakan nilai pasar perusahaan. Kinerja pasar perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's-Q. Tobin's-Q merupakan ukuran penilaian yang paling banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan. Tobin's-Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya unsur saham biasa. Morck dkk. (1988) dan McConnell dkk. (1990) dalam Wulandari (2006) menggunakan Tobin's-Q sebagai pengukuran perusahaan dengan alasan bahwa dengan Tobin's-Q maka dapat diketahui *market value* perusahaan, yang mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan. Perusahaan sebagai entitas ekonomi tidak hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, namun juga dari sumber lain seperti

hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Oleh karena itu, penilaian yang dibutuhkan perusahaan tidak hanya dari investor saja, namun juga dari kreditur. Semakin besar pinjaman yang diberikan oleh kreditur, menunjukkan bahwa semakin tinggi kepercayaan yang diberikan, hal ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar.

Klapper dan Love (2002, dalam Nurmayanti dan Fifi, 2010) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data dari laporan *Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA)* yang berupa pemeringkatan penerapan *corporate governance* untuk 495 perusahaan di 25 negara, dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's-Q sebagai ukuran penilaian pasar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk. Faktor penentu dari penghitungan kinerja perusahaan dengan Tobin's-Q adalah variabel nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas dimana variabel-variabel tersebut dianggap cukup signifikan dalam menghitung nilai perusahaan.

2.2.5 *Financial Distress*

Financial distress (kesulitan keuangan) merupakan kondisi di mana perusahaan berada dalam tahap penurunan. *Financial distress* ini terjadi sebelum kebangkrutan. Menurut Gapenski dan Brigham (Kesulitan Keuangan Perusahaan, 1997) ada beberapa definisi kesulitan keuangan, yaitu:

1. *Economic failure.*

Keadaan di mana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*nya. Bisnis ini dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur mau menyediakan modal dan pemiliknya mau menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru saat aset tua sudah harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi.

2. *Business failure.*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat kerugian kepada kreditur.

3. *Technical insolvency.*

Keadaan di mana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo. Di sisi lain, jika *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan

ekonomi, ini mungkin menjadi perhentian pertama menuju bencana keuangan (*financial disaster*).

4. *Insolvency in bankruptcy.*

Keadaan di mana nilai buku hutang perusahaan melebihi nilai pasar asset. Kondisi ini lebih serius daripada *technical insolvency* karena, umumnya, ini adalah tanda *economic failure*, dan bahkan mengarah kepada likuidasi bisnis.

5. *Legal bankruptcy.*

Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang (Gapenski dan Brigham, 1997).

Kegiatan perusahaan secara umum adalah proses penarikan dana dari berbagai sumber, aktivitas pembelanjaan dana pada harta perusahaan, lalu dilakukan pengoperasian harta perusahaan, dilanjutkan dengan reinvestasi dana, dan diakhiri dengan pengembalian dana. Dari siklus tersebut, maka *financial distress* dapat terjadi karena adanya keburukan dalam pengelolaan perusahaan. Selain itu, *financial distress* dapat terjadi karena manajemen (pengelolaan) yang tidak professional, sehingga mengakibatkan pengambilan keputusan yang tidak bijaksana, kurangnya pengalaman manajemen, dan manajemen yang kurang kompeten.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan *financial distress* telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti, antara lain:

- a. Hofer (1980) dan Whitaker (1999) dalam Almilia (2006) mendefinisikan *financial distress* jika beberapa tahun mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif.
- b. Luciana (2004) dalam Almilia (2006) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu keadaan di mana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah di merger.
- c. Lau (1987) dan Hill dkk. (1996) dalam Almilia (2003) mendefinisikan *financial distress* dengan menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden.
- d. Atmini (2005) yang menyatakan bahwa model laba (laba negatif) merupakan model yang lebih baik daripada model arus kas dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.
- e. Elloumi dan Gueyie (2001) dalam Parulian (2007) mengkategorikan perusahaan dengan *financial distress* apabila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih negatif.

2.3 Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Pasar Pada Perusahaan yang Diduga Mengalami *Financial Distress*

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam proses *monitoring* manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Kepemilikan institusional dapat meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional, berarti kepemilikan perusahaan dimiliki oleh publik (pasar) sehingga akan mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Menurut Tarjo (2008, dalam Purwaningtyas, 2011) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham. Kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal, sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai/kinerja perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan institusional, maka terjadinya potensi *financial distress* dapat diminimalisir.

Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Emrinaldi (2007, dalam Triwahyuningtyas 2012) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi *financial distress*. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan.

Penelitian oleh Beiner, dkk. (2003) dan Wulandari (2006) menemukan bahwa ada hubungan positif antara struktur kepemilikan dengan kinerja yang diukur dengan Tobin's-Q. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja pasar pada perusahaan yang diduga mengalami *financial distress*

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Pasar Pada Perusahaan yang Diduga Mengalami *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan, akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa kinerja perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang

semakin besar akan efektif dalam *memonitoring* aktivitas suatu perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat dan akan mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Kinerja pasar yang baik akan meminimalisir terjadinya potensi *financial distress*. Penelitian oleh Emrinaldi (2006, dalam Triwahyuningtyas 2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif antara kepemilikan manajerial dengan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976, dalam Purwaningtyas, 2011), kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja pasar pada perusahaan yang diduga mengalami *financial distress*

3. Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Pasar Pada Perusahaan yang Diduga Mengalami *Financial Distress*

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Dalam kaitannya dengan upaya menjalankan *corporate governance* di perusahaan seluruh anggota komisaris independen perlu mengerti dan menjalankan tugasnya dengan mengacu pada prinsip-prinsip *corporate governance*.

Pfeffer & Salancik (1978, dalam Wardhani 2006), menyatakan bahwa dengan semakin meningkatnya tekanan dari lingkungan perusahaan, maka kebutuhan akan dukungan dari luar juga semakin meningkat. Daily dan Dalton (1994, dalam Wardhani 2006), menyatakan bahwa apabila ada resistensi dari CEO untuk menerapkan strategi yang agresif untuk mengatasi kinerja perusahaan yang terus menurun, maka adanya direksi dari luar akan mendorong pengambilan

keputusan untuk melakukan perubahan. Penelitian Emrinaldi (2006, dalam Triwahyuningtyas 2012), menyatakan bahwa semakin banyak jumlah komisaris independen dalam perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya *financial distress* karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen.

Penelitian mengenai pengaruh jumlah dewan komisaris independen terhadap kinerja pasar perusahaan memiliki hasil yang beragam. Mehran (1994, dalam Puspitasari, 2010) mengemukakan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja badan usaha (terutama terhadap Tobins'Q). Dengan adanya komisaris independen, maka kepentingan pemegang saham, baik mayoritas dan minoritas tidak diabaikan, karena komisaris independen lebih bersikap netral terhadap keputusan yang dibuat oleh pihak manajer. Hal ini menyebabkan kinerja pasar perusahaan akan meningkat dan kondisi *financial distress* dapat diminimalisir. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2006) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's-Q. Hal ini dikarenakan data di lapangan masih banyak pemegang saham yang merangkap jabatan sebagai anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan.

Dengan adanya jabatan ganda maka akan menimbulkan efisiensi biaya keagenan bagi pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006), menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen tidak dapat meningkatkan efektifitas *monitoring* yang dijalankan oleh komisaris. Keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan hanya bersifat retorik dan hanya untuk memenuhi regulasi yang ada. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja pasar pada perusahaan yang diduga mengalami *financial distress*

4. Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Pasar Pada Perusahaan yang Diduga Mengalami *Financial Distress*

Dewan Komisaris adalah sekelompok perwakilan pemegang saham dan manajer strategis yang bertanggung jawab mengawasi penciptaan dan pencapaian misi perusahaan. Dewan komisaris mempunyai peranan penting dalam perusahaan. Dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen yang bertugas meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, bertanggung jawab atas pengawasan kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Dewan komisaris juga memantau efektivitas praktik *corporate governance* yang diterapkan

perusahaan. Dewan komisaris harus dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan kinerja pasar dan perusahaan terhindar dari *financial distress*.

Penelitian Emrinaldi (2006, dalam Triwahyuningtyas 2012), menyatakan bahwa semakin besar jumlah dewan komisaris, maka semakin kecil potensi terjadinya *financial distress*. Penelitian mengenai pengaruh dewan komisaris terhadap kinerja pasar perusahaan memiliki hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1993) dan Lipton dan Lorsch (1992) dalam Lestari (2011), jumlah dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance*. Hal ini diperkuat oleh pendapat Allen dan Gale (2000) dalam Lestari (2011) yang menegaskan bahwa dewan komisaris merupakan mekanisme *governance* yang penting. Penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006) menunjukkan bahwa semakin kecil jumlah komisaris dalam suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar. Berarti pengurangan jumlah komisaris akan memberikan dampak jangka pendek maupun dampak jangka panjang terhadap kondisi keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Eisenberg, dkk (1998) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara ukuran

dewan dengan kinerja perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan di Finlandia . Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H4: Jumlah dewan komisaris berpengaruh terhadap kinerja pasar pada perusahaan yang diduga mengalami *financial distress*

5. Pengaruh Jumlah Dewan Direksi Terhadap Kinerja Pasar Pada Perusahaan yang Diduga Mengalami *Financial Distress*

Dewan direksi adalah sekumpulan eksekutif yang bertanggung jawab dalam pengawasan aktivitas presiden dan manajer-manajer tingkat atas perusahaan. Dewan direksi mempunyai peranan penting dalam perusahaan. Semakin banyak jumlah dewan dalam perusahaan, maka pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan semakin lebih baik. Dengan kinerja perusahaan yang baik, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan dan kinerja pasar perusahaan juga akan meningkat sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalisir.

Jumlah dewan direksi akan mempengaruhi kinerja dari perusahaan, khususnya pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Penelitian Emrinaldi (2006, dalam Triwahyuningtyas 2012), menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif jumlah dewan direksi dengan *financial distress*.

Penelitian mengenai pengaruh dewan direksi terhadap kinerja pasar perusahaan memiliki hasil yang beragam. Penelitian oleh Wulandari (2006) menunjukkan bahwa dewan direksi tidak signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's-Q. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan publik di Indonesia memiliki jumlah dewan direksi dalam jumlah yang optimal menurut ukuran masing-masing perusahaan. Penelitian oleh Loderer dan Peyer (2002) dalam Wulandari (2006) menemukan bukti bahwa jumlah dewan direktur yang besar akan menghasilkan kinerja yang rendah yang diukur dengan Tobin's-Q. Sedangkan Hermalin dan Weisbach (2003) dalam Wulandari (2006) menyimpulkan bahwa jumlah dewan direktur termasuk dalam mekanisme *corporate governance* dan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang juga diukur dengan Tobin's-Q. Penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006) menunjukkan bahwa semakin besar jumlah direksi maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H5: Jumlah dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja pasar pada perusahaan yang diduga mengalami *financial distress*

2.4 Model Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan, maka penelitian ini menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja pasar dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diduga mengalami *financial distress*. Indikator mekanisme *corporate governance* yang diteliti meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, jumlah dewan komisaris, dan jumlah dewan direksi yang mempunyai pengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan dalam suatu perusahaan manufaktur yang diduga mengalami

