

**HUBUNGAN ANTARA GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR  
KEPEMILIKAN DENGAN KINERJA KEUANGAN  
(Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta)**

**THERESIA DWI HASTUTI  
Unika Soegijapranata**

**ABSTRAK**

*Agency Theory say if principal and agent (manager) have different of interest, will make agency conflict. Separate of function about owner (shareholder) with manager will make negatif effect like manajemen freedom to maximized profit for themselves. This condition will happened caused asymmetry information among management and the other party that have no acces information about firm. So there were not enough to oversee behavior of management.*

*This study intend to know the corelation Good Corporate Governance and ownership structure with company performance. Good corporate governance and ownership structure as independent variable and company preformance as dependent variable. We use two pillar of Good Corporate Governance. There are transparancy and accountability. Transparancy is proxied by disclosure of financial statement and accountabilities is proxied by accruals. Company performance is proxied by Tobin's Q*

*The population are company that list in LQ 45 during 2 semester. The resut of this study are: (1) there are no corelation about ownership structure with company performance. (2) there are no corelation about accountability with company performance. (3) there are significant corelation about transparancy with company performance.*

**Kata kunci:** good corporate governance, struktur kepemilikan, kinerja keuangan

**A. LATAR BELAKANG**

Hadirnya *Good corporate Governance* dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat *Good Corporate Governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi. GCG merupakan system yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk di dalamnya adalah *shareholders, lenders, employees, executives, government, customers* dan *stakeholders* yang lain. (Naim, 2000) Dua hal yang menjadi perhatian utama konsep ini adalah, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat tepat pada waktunya, dan transparan mengenai semua hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, kepemilikan dan pemegang kepentingan (*stakeholder*) (YPPMI & Sinergy Communication, 2002)

Teori keagenan mengemukakan jika antar pihak *principal* (pemilik) dan *agen* (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda, muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Pemisahan fungsi antara pemilik dan manajemen ini memiliki dampak negatif yaitu keleluasaan manajemen (pengelola) perusahaan untuk memaksimalkan laba. Hal ini akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri dengan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Kondisi ini terjadi karena *asymmetry information* antara manajemen dan pihak lain yang tidak memiliki sumber dan akses yang memadai untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk memonitor tindakan manajemen (Richardson, 1998 ; DuCharme et al., 2000).

Permasalahan yang timbul dalam GCG merupakan akibat adanya masalah keagenan yang muncul dalam suatu organisasi. Berkaitan dengan struktur kepemilikan, terjadi

ketidakselarasan kepentingan antara dua kelompok pemilik perusahaan, yaitu *controlling* dan *minority shareholders*. Seringkali *controlling shareholders* mengendalikan keputusan manajemen yang merugikan *minority shareholders*. Selain itu, struktur kepemilikan yang menyebar (*manager-controlled*) juga memberikan kontribusi lebih terhadap terjadinya masalah keagenan daripada struktur kepemilikan yang terkonsentrasi (*owner-controlled*). Namun demikian, Suad Husnan menyatakan (2000) secara empiris ditemukan bukti bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi.

Akuntabilitas sebagai aspek GCG menjadi penting manakala manajemen menghadapi *intertemporal choice* yang memaksa manajemen melakukan manipulasi karena situasi yang dihadapinya. Manipulasi kinerja yang ditempuh dengan beberapa cara merupakan suatu upaya manajemen untuk menggunakan suatu keputusan tertentu untuk mengubah laporan keuangan dengan tujuan untuk menyesatkan pemegang saham yang ingin mengetahui kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka akuntansi yang dilaporkannya (Healy dan Wahlen, 1998; DuCharme et al., 2000). Manipulasi yang dikenal dengan *earning mangement* antara lain dilakukan dengan memilih prosedur dan metode akuntansi tertentu atau mengendalikan berbagai akrual. (Richardson, 1998; Chambers 1998; DuCharme et al., 2000).

Setiap perusahaan publik diwajibkan membuat laporan keuangan tahunan yang diaudit oleh kantor akuntan publik sebagai sarana pertanggungjawaban, terutama kepada pemilik modal. Bagi perusahaan, laporan keuangan merupakan mekanisme yang penting bagi manajer untuk berkomunikasi dengan investor luar. Hal tersebut bisa dijelaskan dalam hubungan *principal* dan *agent*. Sebagai pengelola perusahaan, manajemen bertindak sebagai agen, sementara investor sebagai pemilik berperan sebagai *principal*.

Dalam pencapaian efisiensi dan sebagai sarana transparansi dan akuntabilitas publik, pengungkapan laporan keuangan menjadi faktor yang signifikan. Pengungkapan laporan keuangan dapat dilakukan dalam bentuk penjelasan mengenai kebijakan akuntansi yang ditempuh, kontijensi, metode persediaan, jumlah saham beredar dan ukuran alternatif, misalnya untuk pos-pos yang dicatat berdasar *historical cost*. (Na'im dan Rakhman, 2000). Ada dua jenis pengungkapan dalam hubungannya dengan persyaratan yang ditetapkan oleh standar. Pertama, pengungkapan wajib (*enforced/mandated disclosure*), yaitu pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku. Kedua, pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) yaitu pengungkapan yang dilakukan secara sukarela tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku.

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. *Disclosure* laporan keuangan akan memberkan informasi yang berguna bagi pemakai laporan keuangan. *Disclosure* sebagai salah satu aspek GCG diharapkan dapat menjadi dasar untuk melihat baik tidaknya kinerja perusahaan. Hal ini kontradiktif dengan perilaku oportinis manajemen yang memainkan *accruals* untuk memanipulasi laba

Dukungan empiris perihal faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja antara lain Penelitian yang dilakukan oleh Husnan (2000), menemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada manajemen dibanding dengan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi. Xu and Wang (1999) menemukan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh *legal person shareholder* dapat memonitor manajemen secara lebih efektif melalui pengendalian oleh *board of directors*, pemilihan karyawan perusahaan dan pemberian kompensasi *terhadap chief corporate officer*. Penelitian oleh Demzetz dan Lehn (1985) yang dikutip oleh Xu dan Wang (1999) menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara konsentrasi kepemilikan dan tingkat laba akuntansi untuk 511 perusahaan terbesar di US. Holderness dan Sheehan (1988) menemukan bahwa Qtobin lebih tinggi jika perusahaan

dimiliki oleh pemegang saham mayoritas, Qtobin lebih rendah secara signifikan untuk perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas individual. Mc Connel dan Servaes (1990) menemukan bahwa Qtobin berhubungan positif dengan proksi kepemilikan saham oleh investor institusional.

## B. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian diatas permasalahan yang akan dikaji penelitian ini adalah: (1) Apakah terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan terkonsentrasi dan tidak terkonsentrasi dengan kinerja perusahaan. (2) Apakah terdapat hubungan antara *good corporate governance* yang diwakili oleh proksi *disclosure* laporan keuangan dan *accruals* terhadap kinerja perusahaan.

## C. Landasan Teoritis

### Pengertian Corporate Governance

Isu *corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanam tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan sehingga tidak mendatangkan *return*. *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer.

Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer and Vishny (1997) yang menyatakan *corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. Iskandar dkk (1999) menyatakan bahwa *corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh *return*. Selain itu *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer (atau *insider*) agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor luar (kreditur atau *shareholder*) (Prowson, 1998).

### Prinsip Dasar Pengelolaan Perusahaan yang Baik

Menurut Linan (2000) terdapat empat prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik. Keempat prinsip tersebut adalah :

1. Keadilan (*fairness*) yang meliputi : (a) Perlindungan bagi seluruh hak pemegang saham (b) Perlakuan yang sama bagi para pemegang saham.
2. Transparansi (*transparency*) yang meliputi (a) Pengungkapan informasi yang bersifat penting (b) Informasi harus disiapkan, diaudit dan diungkapkan sejalan dengan pembukuan yang berkualitas (c) Penyebaran informasi harus bersifat adil, tepat waktu dan efisien.
3. Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*) yang meliputi meliputi pengertian bahwa (a) Anggota dewan direksi harus bertindak mewakili kepentingan perusahaan dan para pemegang saham (b) Penilaian yang bersifat independen terlepas dari manajemen (c) adanya akses terhadap informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu.
4. Pertanggungjawaban (*responsibility*) meliputi (a) Menjamin dihormatinya segala hak pihak-pihak yang berkepentingan (b) Para pihak yang berkepentingan harus mempunyai kesempatan untuk mendapatkan ganti rugi yang efektif atas pelanggaran hak-hak mereka (c) Dibukanya mekanisme pengembangan prestasi bagi keikutsertaan pihak yang berkepentingan (d) Jika diperlukan, para pihak yang berkepentingan harus mempunyai akses terhadap informasi yang relevan.

### Struktur Kepemilikan

Masalah *corporate governance* merupakan masalah yang timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut antara lain karena karakteristik kepemilikan dalam perusahaan, seperti

(1).Kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*). Ditemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi (Gilberg dan Idson, 1995) (2) Kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*). Dalam tipe kepemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* dan *minority interest (shareholders)* (3) Kepemilikan dalam BUMN. Kepemilikan dalam BUMN mempunyai artian khusus bahwa pemiliknya tidak dapat mengontrol secara langsung perusahaannya. Pemilik hanya diwakili oleh pejabat yang ditunjuk (misalnya menteri). Kesepakatan dapat terjadi antara wakil pemilik dengan manajemen, wakil pemilik dan pihak manajemen dengan kreditur .

### **Pengembangan Hipotesis**

Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Struktur kepemilikan terkonsentrasi dan menyebar. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan, dan individual domestik (Xu, 1997). Riset empiris yang dilakukan oleh Xu dan Wang (1999) membuktikan bahwa struktur kepemilikan (mix dan konsentrasi) berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Lebih lanjut dapat dijelaskan hasil penelitian tersebut sebagai berikut : (1) Terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara kepemilikan terkonsentrasi dan produktifitas sebagai salah satu proksi dari kinerja perusahaan.(2) Pengaruh kepemilikan terkonsentrasi lebih kuat untuk perusahaan yang didominasi oleh *legal person shareholders* daripada perusahaan yang didominasi oleh perusahaan. (3) Profitabilitas perusahaan berhubungan positif dengan proksi pemilikan saham oleh *legal person* tetapi berhubungan negatif dengan proksi pemilikan saham oleh perusahaan (4) Produktifitas tenaga kerja cenderung menurun saat proporsi kepemilikan saham oleh perusahaan meningkat. Kepemilikan saham oleh *legal person shareholders* dapat memonitor manajemen secara efektif melalui pengendalian oleh board of directors, pemilihan karyawan perusahaan dan pemberian kompensasi terhadap *chief corporate officer*.

Berbagai penelitian lain yang mendukung antara lain dapat dijelaskan sebagai berikut : penelitian oleh Demzetz dan Lehn (1985) yang dikutip oleh Xu dan Wang (1999) menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara konsentrasi pemilikan dengan tingkat laba akuntansi untuk 511 perusahaan terbesar di US. Holderness dan Sheehan (1988) menganalisa 114 perusahaan yang listing di NYSE dalam kepemilikan saham lebih dari 50,1% diperoleh hasil Tobin's Q lebih tinggi jika perusahaan dimiliki oleh pemegang saham mayoritas. Tobin's Q lebih rendah secara signifikan untuk perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas individual. McConnell dan Servaes (1990) untuk sampel lebih dari 1000 perusahaan menemukan bahwa Tobin's Q berhubungan secara positif dengan proksi kepemilikan saham oleh investor individual. Pengukuran kinerja dengan Tobin's Q diyakini bisa memberikan gambaran mengenai penilaian pasar terhadap perusahaan, karena Tobin's Q didapat dari nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar hutang dibagi dengan nilai buku aktiva. Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor. Berdasarkan uraian di atas, peneliti mengembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut

Ha1 : Terdapat hubungan antara kepemilikan perusahaan dengan kinerja perusahaan

Manipulasi kinerja merupakan upaya manajemen untuk mengubah laporan keuangan yang bertujuan menyesatkan pemegang saham yang ingin mengetahui kinerja perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka-angka akuntansi yang dilaporkannya (Healey dan Wahlen, 1998; Du Charme et al, 2000). Sikap oportunistik ini dinilai sebagai sikap curang (fraud) manajemen yang diimplikasikan dalam laporan keuangannya pada saat menghadapi *intertemporal choice* (Beneish, 2001). Manipulasi yang dikenal dengan istilah *earnings management* ini dilakukan melalui penurunan laba (*income decreasing*), perataan laba (*income smoothing*) dan kenaikan laba (*income increasing*). Manipulasi ini dilakukan dengan pertama menggeser pendapatan masa depan (*future earnings*) menjadi pendapatan sekarang (*current earnings*) atau

sebaliknya. Kedua, menggeser biaya sekarang (*current cost*) menjadi biaya masa depan (*future cost*) atau sebaliknya. Sehingga laba pada periode bersangkutan akan dilaporkan lebih tinggi atau lebih rendah (Espenlaub, 1999). Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah

Ha2 : Terdapat hubungan antara manajemen laba dengan kinerja perusahaan

Keterbukaan dan transparansi merupakan prinsip yang sangat mendasar bagi perusahaan yang menyampaikan informasi keuangannya kepada publik. Ada dua jenis pengungkapan yang disyaratkan oleh pengelola pasar modal. Pertama, pengungkapan wajib (*enforced/mandated disclosure*), yaitu pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku. Kedua, pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) yaitu pengungkapan yang dilakukan secara sukarela tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku bagi perusahaan publik, pengungkapan sukarela yang lebih luas akan meningkatkan kredibilitas perusahaan. Pengungkapan yang sukarela dapat membantu investor dalam memahami strategi bisnis perusahaan. Lang dan Ludholm (1996) juga menyatakan bahwa pengungkapan yang lebih luas akan menarik lebih banyak analis, meningkatkan akurasi ekspektasi pasar, menurunkan ketidaksimetrisan pasar dan menurunkan kejutan pasar

Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya antara lain oleh Ahmed dan Nicholls (1994), Alford dkk (1993) Cooke (1992) seperti yang dikutip oleh Subiyantoro (1997) membuktikan bahwa laporan keuangan merupakan media yang tepat untuk menyampaikan *corporate disclosure*. Sesuai dengan undang-undang pasar modal yaitu dalam meningkatkan transparansi dan menjamin perlindungan terhadap pemodal, setiap perusahaan yang menawarkan efeknya melalui pasar modal (emiten) wajib mengungkapkan seluruh informasi mengenai keadaan usahanya termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan terhadap masyarakat. Perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih banyak kepada pihak luar diduga memiliki kinerja perusahaan yang lebih baik. Hal ini dapat dimengerti mengingat perusahaan menginginkan pasar memiliki penilaian positif terhadap kondisi perusahaan, baik dari aspek keuangan, manajemen maupun hukum. Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut

Ha3 : Terdapat hubungan antara kelengkapan *disclosure* dengan kinerja perusahaan

#### D. Metode Penelitian

##### Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001 dan 2002. Sampel penelitian diambil atas dasar *purposive sampling*, dengan kriteria (1) Termasuk dalam daftar LQ-45 berturut-turut selama periode pelaporan keuangan tahun 2001 dan 2002. (2) Menerbitkan laporan keuangan periode akuntansi 2001 dan 2002 (3). Melakukan disclosure dalam laporan keuangan periode 2001 dan 2002

##### Data dan sumber data

Penelitian ini menggunakan data sebagai berikut: (1) Laporan keuangan (*annual report*) tahun 2001 dan 2002 (2). Data tentang proporsi kepemilikan saham dari *capital market directory Indonesia* (3). Data tentang indeks ungkapan wajib dari Bapepam (4). Data tentang *discretionary accrual* dari laporan keuangan.

##### Definisi dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini akan menguji satu variabel dependen, yaitu kinerja perusahaan dan tiga variabel independen yaitu struktur kepemilikan, *discretionary accrual* sebagai proksi manipulasi laba yang mencerminkan akuntabilitas, serta *voluntary disclosure* sebagai proksi *transparency*.

1. Kinerja Perusahaan diukur dengan rumus Q-tobin

$$Q\text{-TOBIN} = \frac{\text{nilai pasar equitas} + \text{nilai buku utang}}{\text{Nilai buku total aktiva}}$$

2. Proporsi kepemilikan diwakili oleh variabel dummy, 1 untuk kepemilikan terkonsentrasi (mayoritas) dan 0 untuk kepemilikan menyebar.



3. *Disclosure* diukur dengan *index* yang dipakai oleh cooke (1992) dan Wallace (1987) dengan rumus Indeks = n/k, n menunjukkan jumlah item pengungkapan yang dipenuhi dan k menunjukkan jumlah semua item yang mungkin dipenuhi.
4. Discretionary accruals sebagai proksi manipulasi yang dilakukan manajemen. Discretionary accruals merupakan selisih total accruals dan nondiscretionary accruals. Sedangkan total accruals merupakan selisih antara net income dan cashflow from operations. Total akrual dipecah menjadi komponen discretionary accruals dan nondiscretionary accruals dengan menggunakan Modified Jones Model (Dechow et al, 1995).  $AC = \text{Net Income} - \text{Cashflow from operations}$   
*Current accruals* (CA) didefinisikan sebagai perubahan dalam *noncash current assets* dikurangi perubahan dalam *operating current liabilities*. Dirumuskan sebagai berikut  $CA = \Delta(\text{current assets} - \text{cash}) - \Delta(\text{current liabilities} - \text{current maturity of long term debt})$ .  
*Non discretionary accruals* (NDA) merupakan *accruals* yang diekspektasi dengan menggunakan *Modified Jones Model*. *Expected Current Accruals* sebuah perusahaan di tahun tertentu diestimasi menggunakan *Cross Sectional ordinary least square (OLS) Regression* terhadap *current accruals* dan perubahan penjualan.

$$\frac{CA_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = a_1 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + a_2 \left( \frac{\Delta Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

*Non discretionary accruals* (NDA) dihitung sebagai berikut :

$$NDA_{i,t} = a_1 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + a_2 \left( \frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta TR_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

Dimana  $a_1$  = *Estimated intercept* untuk perusahaan *i* pada tahun *t*

$a_2$  = Koefisien kemiringan (*slope*) untuk perusahaan *I* pada tahun *t*

$TA_{i,t-1}$  = *Total assets* pada periode *t-1*

$\Delta Sales$  = Perubahan penjualan

$\Delta TR$  = Perubahan dalam piutang dagang

*Discretionary current accruals* (DCA) untuk sebuah perusahaan pada tahun tertentu dihitung sebagai berikut

$$DCA_{i,t} = \frac{CA_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - NDCA_{i,t}$$

Untuk menghitung *discretionary* dan *nondiscretionary longterm accruals* (DLTA dan NDLTA), harus menghitung *discretionary* dan *nondiscretionary total accruals* (DTA dan NDTA) *Discretionary total accruals* (NDTA) sebuah perusahaan di tahun tertentu dihitung meregresi *total accruals* (AC) sebagai *dependent variable* dan *gross property, plant and equipment* (PPE) sebagai *additional explanatory variable*.

$$\frac{AC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \hat{b}_0 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{b}_1 \left( \frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta TR_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{b}_2 \left( \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

*Non discretionary total accruals* (NDTA) dihitung sebagai berikut :

$$NDTA_{i,t} = \hat{b}_0 \left( \frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{b}_1 \left( \frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta TR_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \hat{b}_2 \left( \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)$$

Dimana:  $\hat{b}_0$  = *Estimated intercept* untuk perusahaan *i* pada tahun *t*

$\hat{b}_1, \hat{b}_2$  = Koefisien kemiringan (*slope*) untuk perusahaan *i* pada tahun *t*

*PPE* = *Gross property, plant, and equipment*

$TA_{t-1}$  = Total assets pada periode  $t-1$   
 $\Delta Sales$  = Perubahan penjualan  
 $\Delta TR$  = Perubahan dalam piutang dagang

### Metode Analisis Data

1. Analisis diskriptif statistik atas data
2. Uji asumsi klasik

Untuk menggunakan model regresi linear perlu dipenuhi beberapa asumsi yaitu (a) datanya normal (b) memiliki variansi yang sama (c) tidak terjadi multicolinearitas dan (d) tidak terjadi otokorelasi.

Homokedastisitas adalah setiap variabel penjelas memiliki variansi yang sama. Alat statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi masalah ini adalah melihat pola titik-titik pada *scatter plot*. Apabila titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Multikolinearitas artinya ada hubungan yang kuat antara semua atau beberapa variabel penjelas dalam model regresi yang digunakan. Menurut Gujarati (1992), adanya multikolinearitas yang kuat akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi. Pengujian gejala multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas berhubungan secara linear. Ada beberapa indikator untuk mendeteksi adanya gejala multikolinearitas, yaitu:

- a. Koefisien determinan ( $R^2$ )  
Tanda yang paling jelas dari multikolinearitas adalah ketika  $R^2$  menjadi sangat tinggi tetapi tidak satupun atau sedikit sekali koefisien regresi parsial yang signifikan secara individu kalau dilakukan uji t.
- b. Koefisien korelasi parsial ( $r^2$ )  
Gejala multikolinearitas mungkin dapat diketahui bila melihat  $R^2$  yang tinggi namun koefisien korelasi parsialnya rendah. Pengujian gejala multikolinearitas dengan program SPSS dapat dilihat dari nilai *tolerance value* atau *variance inflation factors*. Menguji kemungkinan terjadinya otokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu pada periode tertentu berkorelasi dengan kesalahan pengganggu pada periode lainnya. Suatu jenis pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya otokorelasi dikembangkan oleh Durbin dan Watson.

3. Pengujian regresi

Model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{milik} + \beta_2 \text{discl} + \beta_3 \text{DCA} + \epsilon$$

$Q$  = Qtobin sebagai pengukur kinerja perusahaan

Milik = kepemilikan terkonsentrasi 1, kepemilikan menyebar 0

Discl = indeks luasnya pengungkapan *mandatory disclosure*

Dca = *discretionary accruals*                       $\epsilon$  = *error term*

$\alpha$  = konstanta

$\beta$  = koefisien

hasil persamaan regresi ini dipakai untuk menguji hipotesis dengan menggunakan t test dengan tingkat keyakinan 95%. Jika hasil regresi p-value > 0.05  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti  $H_a$  ditolak, sebaliknya jika p-value < 0.05  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima.

### E. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa data kepemilikan untuk perusahaan sampel yang sering muncul adalah dummy 1, berarti kepemilikan atas saham perusahaan sampel yang lebih sering terjadi adalah kepemilikan yang bersifat terkonsentrasi.

**Tabel 1**  
**Diskriptif statistik variabel penelitian**

Variabel	Mean	Median	modus	Std dev	min	Mak	skewness
Qtobin	0.4045	1.071E-03	0.00	0.538	0.00	1.83	0.923
Discl	0.7216	0.7241	0.49	0.112	0.38	0.93	- 0.628
Dca	-1.03-E02.	-1.80E-03	-0.36	0.129	-0.36	0.46	- 0.027
Milik	-	1	1	0.455	0	1	-0.972

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui gambaran tentang distribusi data sebagai berikut:

1. Variable dependen *Qtobin*

Berdasarkan diskriptif statistik diatas dapat dijelaskan bahwa data q tobin memiliki nilai minimum sebesar 0.00 dan maksimum senilai 1.83, rata-rata 0.4045. Hasil *skewness*nya 0.923 dan *standar error of skewness* senilai 0,302. Data *Qtobin* sampel penelitian ini condong kekiri dan jauh dari simetris. Dari diskriptif ini dapat disimpulkan bahwa data *qtobin* g mengumpul ke nilai dibawah rata-rata.

2. Variabel *disclosure* mempunyai nilai minimum 0.38 dan maksimum 0.93 dengan rata-rata 0.7216. Nilai rata-rata sangat dekat dengan nilai maksimum berarti sebagai besar perusahaan sampel melakukan *mandatory disclosure* yang mendekati lengkap. Variabel *discretionary accruals* mempunyai nilai minimum -0.36 dan maksimum 0.46 dengan rata-rata -0.103-E02. Nilai rata-rata sangat dekat dengan nilai minimum berarti sebagai besar perusahaan sampel melakukan *discretionary accruals* cenderung negatif (*income decreasing*).

### HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Hasil pengujian pada tabel 2 dan diperkuat tabel 3 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan (baik terkonsentrasi maupun kepemilikan menyebar) tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan.

**Tabel 2**  
**Korelasi antara variabel dependen dan variabel independen**

VARIABEL	MILIK	DISCL	DCA
QTOBIN	0.119	0.337	0.059
(P-VALUE)	(0.177)	(0.003)	(0.323)

Sumber: data yang diolah

**Table 3**  
**Hasil pengujian hipotesis**

variabel	Koefisien beta	T test	Sign ( p-value)
Milik	8.244E-02	0.562	0.576
Disc	1.592	2.687	0.009
Dca	0.243	0.477	0.635
F	= 2.763		
p-value	= 0.050		
R-square	= 0.123		
Adjusted R-square	= 0.079		

Sumber : data diolah



P-value variable kepemilikan untuk relational (tabel 2) menunjukkan angka 0,117 dan diperkuat hasil regresi ( tabel 3) menunjukkan angka 0.576 berarti tidak signifikan pada level 0.05 atau 5%. Hal ini berarti hipotesis Ha1 yang diajukan peneliti ditolak.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan kinerja manajemen. *Earning management* sebagai independen variable diukur dengan *discretionary accruals*. Ternyata dari hasil penelitian ini *earning management* tidak mempunyai hubungan dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat untuk relational (tabel 2) menunjukkan angka 0,323 dan diperkuat hasil regresi ( tabel 3) menunjukkan angka 0.635 lebih besar dari level toleransi peneliti yaitu 5%. Hal ini berarti hipotesis Ha2 yang diajukan peneliti ditolak

Hipotesis 3 menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara pengungkapan laporan keuangan dengan kinerja perusahaan. Pengungkapan laporan keuangan sebagai independen variable diukur dengan *indeks Wallace*. Hasil pengujian dapat dilihat pada table 2 menunjukkan angka 0,003 dan diperkuat hasil regresi (tabel 3) menunjukkan angka 0.009 berarti signifikan pada level 0.05 atau 5%. Hal ini berarti hipotesis Ha3 yang diajukan peneliti diterima.

## PEMBAHASAN

1. Hipotesis Ha1 dalam penelitian ini ditolak. Penjelasan yang dapat diberikan Berdasarkan pada *theory agency*, sangat mungkin terjadi *conflict of interest* antara manajemen perusahaan dengan *stockholder*. *Stockholder* menghendaki pola pengelolaan perusahaan untuk dapat memberi kontribusi yang besar bagi dana yang diinvestasikannya ke dalam perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan diarahkan pada investasi yang menghasilkan *present value* yang positif. Sedangkan disisi lain manajemen berusaha untuk mengelola perusahaan sebaik mungkin untuk memperoleh bonus yang besar. Pengaruh dan kebijakan yang ditetapkan oleh pemegang saham mayoritas menjadi tidak berarti bagi manajemen yang berusaha untuk menampilkan kinerja yang akan menghasilkan bonus yang besar untuk kepentingannya sendiri. Sehingga seringkali kebijakan dari pemegang saham mayoritas tidak dihiraukan dalam proses pengelolaan kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh *agency theory* sebagaimana yang dijelaskan oleh Jensen and Meckling (1976), Smith and Warner (1979). Dan didukung pula oleh Fama and Jensen (1983) yang menyatakan bahwa jika masing-masing *stakeholder* perusahaan bertindak untuk kepentingan pribadi maka akan timbul *agency conflict*.
2. Hipotesis Ha2 dalam penelitian ini ditolak. Penjelasan yang dapat diberikan dengan ditolaknya hipotesis tersebut adalah *discretionary accrual* yang terjadi dalam perusahaan sampel rata-rata negatif (nilai mean negatif). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sebagian besar melakukan manajemen laba melalui *income decreasing*. Hal ini diduga dilakukan untuk kepentingan penghindaran pajak. Namun demikian, nilai mean sebesar -0.013 menunjukkan bahwa *discretionary accruals* yang dilakukan oleh manajemen nilainya relatif kecil jika dibanding nilai kinerja secara keseluruhan .
3. Hipotesis Ha3 diterima. Hal ini berarti mendukung konsep *good corporate governance* bahwa untuk dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik dalam pengelolaan perusahaan harus menerapkan pilar-pilar *good corporate governance* yang salah satu pilarnya adalah transparansi. Transparansi dalam penelitian ini diprosikan oleh pengungkapan laporan keuangan. Ada hal penting yang menarik untuk dibahas yaitu pengungkapan laporan keuangan yang dipakai oleh peneliti adalah pengungkapan yang bersifat *mandatory*. Seharusnya *indeks wallace* menghasilkan nilai 1 untuk semua perusahaan sampel karena *mandatory disclosure* adalah pengungkapan laporan keuangan minimal yang harus dilakukan oleh perusahaan yang go publik dipasar modal Indonesia sebagaimana disyaratkan oleh Bapepam. Standar *mandatory disclosure* yang harus disajikan oleh emiten yang dipakai dalam penelitian ini merupakan standar yang dikeluarkan tahun 1999 ( standar terbaru) . Tetapi dari hasil penelitian ini meskipun *mandatory disclosure* tetapi tidak semua item dalam

*mandatory disclosure* dipenuhi oleh emiten. Hal ini mengindikasikan dalam realita Bapepam belum tegas sekali dalam memberlakukan konsep *disclosure* yang merupakan pilar *good corporate governance* untuk para emiten yang berdagang di bursa pasar modal. Berarti masih terjadi kebocoran pelaksanaan *good corporate governance* di Indonesia

## F. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut : (1).Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan ditolak. (2).Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan kinerja perusahaan. (3). Terdapat hubungan yang signifikan antara disclosure dengan kinerja perusahaan.

### Saran

1. Sebaiknya perusahaan mengupayakan untuk memenuhi standar minimal *disclosure* yang harus dipenuhi karena disclosure memang efektif digunakan sebagai alat monitoring untuk meningkatkan kinerja perusahaan.
2. Perlunya mekanisme pengendalian intern yang lebih baik untuk mengontrol perilaku manajemen dalam melaporkan kinerja perusahaan agar pelaporan kinerja lebih obyektif

## DAFTAR PUSTAKA

- Edi Subiyarto (1997): Hubungan antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan dengan Karakteristik Perusahaan Publik di Indonesia, Simposium Nasional Akuntansi I, Yogyakarta.
- David K Linnan, Keberadaan Good Corporate Governance dalam masyarakat Bisnis Sekarang dan Masa mendatang. Program Magister Hukum. UGM. Yogyakarta. 2000.
- Fama E.F. (1980). Agency problem and Residuals Claim. The Journal of Financial Economic. Vo 188.
- Jensen Michael c. and William H Meckling (1976). Theory of the Firm: Management Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. Journal of Finance Economic. Oktober.
- Keasey and Wright 1997. Corporate Governance: Responsibility, Risk and Remuneration, John Wiley.
- Suad Husnan: Corporate Governance di Indonesia: Pengamatan terhadap Sektor Corporate dan keuangan. Program magister hukum. UGM yogyakarta, 2000.
- Tri Gunarsih (2001). Corporate Governance: Struktur Kepemilikan, Kinerja dan Diversifikasi. Rancangan Proposal Disertasi. UGM, Yogyakarta.
- Xiaonian Xu dan Yang Wang, 1999. Ownership Structure, Corporate Governance: The Cases of Chinese Stock Company.
- Zhuang. 2000. Corporate Governance and Finance in East Asia: A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand. Asian Development Bank. Volume one.