

JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN

The Journal of Accounting and Finance

Volume 15, Nomor 1, Januari 2010

NINUK DEWI KESUMANINGRUM

Penerimaan Auditor Terhadap Perangkat Lunak (Software) Audit

PAUL RAYMOND WIDJAJA

DEDHY SULISTIAWAN

Analisis Perilaku Overreaction Investor Saham pada
di Bursa Indonesia

EINDE EVANA

Hubungan Struktur Pemilikan dalam Struktur
Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan

MEGA METALIA

Analisis Perencanaan Pajak Penghasilan untuk Efisiensi Pajak bagi
Koperasi (Studi Kasus pada Koperasi Karyawan Ruwa Jurai PTPN VII)

AGRIANTI K.S.A.

Regulasi dan Mekanisme Corporate Governance

R. WEDDIE ANDRIYANTO

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Audit Delay
pada Perusahaan Publik di Indonesia

A. ZUBAIDI INDRA

WIKA MAHARISA

Penerapan Sistem Manajemen Lingkungan pada
PT Coca Cola Bottling Indonesia di Lampung Selatan

Diterbitkan oleh:

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS LAMPUNG

UNIVERSITAS LAMPUNG
Jurnal Nasional
Economic and Finance

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Hubungan Struktur Pemilikan Dalam Struktur Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan

Penulis : Dr. Einde Evana, SE., Msi., Akt

NIP : 195606201986031003

Instansi : Fakultas Ekonomi, Universitas Lampung


Publikasi : Jurnal Nasional
: ISSN 1410 - 1831
: Volume 15 No. 1, Halaman 67-85, Januari 2010

Penerbit : Fakultas Ekonomi Unila

Bandar Lampung, 2 November 2010

Mengetahui,
a.n Dekan FE Unila
Pembantu Dekan I FE Unila

Peneliti,

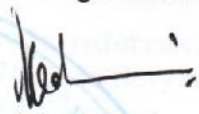


Hi. Moneyzar Usman SE., Msi
NIP. 196006211986031002

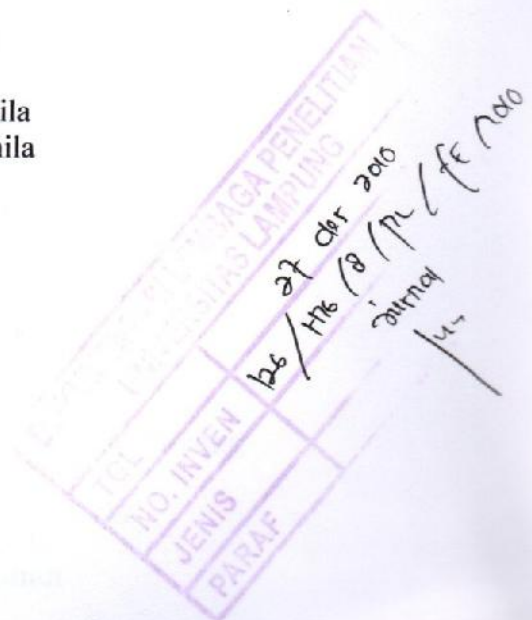
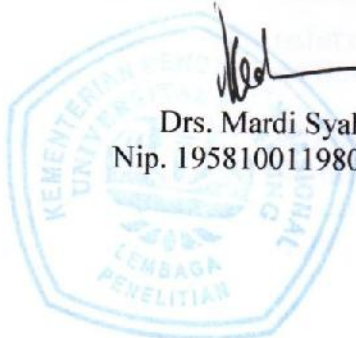
Dr. Einde Evana, SE., MSi., Akt
Nip. 195606201986031003

Menyetujui:

a.n. Ketua Lembaga Penelitian Unila
Sekretaris Lembaga Penelitian Unila



Drs. Mardi Syahperi
Nip. 195810011980031001



JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN

The Journal of Accounting and Finance

Volume 15, Nomor 1, Januari 2010

Penanggung Jawab:

Einde Evana

Ketua Penyunting:

Tri Joko Prasetyo

Penyunting Pelaksana:

Agrianti Komalasari

Dewi Sukmasari

Lindrianasari

Retno Yuni Nur Susilowati

Penyunting Ahli/Mitra Bestari:

Zaki Baridwan

Universitas Gadjah Mada

Gudono

Universitas Gadjah Mada

Hiro Tugiman

Universitas Padjadjaran

Indra Wijaya

Universitas Gadjah Mada

Mahatma Kufepaksi

Universitas Lampung

Ratna Septiyanti

Universitas Lampung

Susi Sarumpaet

Universitas Lampung

Anggota Administrasi/Tata Usaha:

Yana Suryana

Alamat Redaksi/Penerbit:

Redaksi Jurnal Akuntansi dan Keuangan

Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi

Universitas Lampung

Jalan Prof. Sumantri Brojonegoro No. 1, Gedong Meneng

Bandar Lampung 35145

Telp. (0721) 705903, Fax. (0721) 705903

e-mail: jak_unila@yahoo.com

Frekuensi terbit: enam bulanan

JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN

The Journal of Accounting and Finance

Volume 15 Nomor 1, Januari 2010

Redaksi	i
Daftar Isi	ii
NINUK DEWI KESUMANINGRUM <i>Analisis Perilaku Overreaction Investor Saham pada Informasi Keuangan di Bursa Indonesia.....</i>	1-20
PAUL RAYMOND WIDJAJA DEDHY SULISTIAWAN <i>Analisis Perilaku Overreaction Investor Saham pada Informasi Keuangan di Bursa Indonesia.....</i>	21-29
EINDE EVANA <i>Hubungan Struktur Pemilikan dalam Struktur Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan.....</i>	31-48
MEGA METALIA <i>Analisis Perencanaan Pajak Penghasilan untuk Efisiensi Pajak bagi Koperasi (Studi Kasus pada Koperasi Karyawan Ruwa Jurai PTPN VII).....</i>	49-66
AGRIANTI K.S.A. <i>Regulasi dan Mekanisme Corporate Governance.....</i>	67-85
R. WEDDIE ANDRIYANTO <i>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Audit Delay pada Perusahaan Publik di Indonesia.....</i>	87-102
A. ZUBAIDI INDRA WIKA MAHARISA <i>Penerapan Sistem Manajemen Lingkungan pada PT Coca Cola Bottling Indonesia di Lampung Selatan.....</i>	103-120

HUBUNGAN STRUKTUR PEMILIKAN DALAM STRUKTUR GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Einde Evana⁴

ABSTRACT

The purpose of this study was to provide empirical evidence in Indonesia regarding the influence of ownership structure and good corporate governance with financial performance, by examining a dependent variable of financial performance and ownership structure of the independent variables, the proportion of independent board ownership, and the existence of an audit committee. Test results on the ownership structure show a negative correlation and no significant effect on financial performance. Influence and policies established by the majority shareholders become meaningless for the management who tried to show the performance that will produce big bonuses for its own interests.

Keywords: ownership structure, independent board ownership, audit committee, good corporate governance, financial performance

A. PENDAHULUAN

Laba yang dipublikasi dapat memberikan respon yang bervariasi, yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap informasi laba (Cho dan Jung, 1991). Pada kenyataannya sering terjadi skandal keuangan yang merupakan kegagalan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi para pengguna laporan. Laba sebagai bagian dari laporan keuangan tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang kondisi ekonomis perusahaan sehingga laba yang diharapkan dapat memberikan informasi untuk mendukung pengambilan keputusan menjadi diragukan kualitasnya. 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.

Dua hal yang menjadi perhatian utama konsep *good corporate governance* yaitu 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, pemilikan dan pemegang kepentingan (*stakeholders*) (YPPMI & Sinergy Communication, 2002). *Corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah pengendalian perilaku manajer perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham). Masalah ini muncul karena adanya pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Pemilik sebagai pemasok modal perusahaan mendelegasi kewenangan atas pengelolaan perusahaan kepada *professional managers*.

⁴ Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Lampung

Akibatnya, kewenangan untuk menggunakan *resources* perusahaan sepenuhnya ada di tangan manajer perusahaan. Pemegang saham mengharapkan manajemen bertindak secara profesional dalam mengelola perusahaan. Setiap keputusan yang diambil seharusnya didasarkan pada kepentingan pemegang saham dan *resources* yang ada digunakan semata-mata untuk kepentingan pertumbuhan perusahaan. Meskipun demikian, yang sering terjadi adalah bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen tidak semata-mata untuk kepentingan perusahaan tetapi juga untuk kepentingan manajer perusahaan. Bahkan dalam banyak kasus, keputusan dan tindakan yang diambil seringkali hanya menguntungkan manajer dan merugikan perusahaan. *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi masalah keagenan tersebut.

Penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan. Menurut Menteri Keuangan RI berdasarkan keputusan No. 740/ KMK.00/ 1989 tanggal 28 Juni 1989 bahwa yang dimaksud dengan kinerja adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian kinerja perusahaan adalah *economic value added* (EVA). EVA merupakan satu-satunya ukuran kinerja yang secara menyeluruh konsisten dengan aturan *standard capital budgeting* dan dianggap lebih tepat untuk mengukur kinerja perusahaan. Hal ini dengan alasan bahwa pengukur kinerja konvensional tidak memperhitungkan biaya modal atau ekuitas. EVA mencoba mengukur nilai tambah yang diharapkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban modal sendiri yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Biaya modal merupakan konsep yang sangat penting, karena dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara *real* harus ditanggung perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber.

Kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya terkonsentrasi atau tidak terkonsentrasinya pemilikan. Riset empiris yang dilakukan Xu dan Wang (1999) membuktikan bahwa struktur pemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Demsetz dan Lehn (1985) yang dikutip oleh Xu dan Wang (1999) menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara konsentrasi pemilikan dan tingkat laba akuntansi untuk 511 perusahaan terbesar di US. Penelitian lainnya mengenai *corporate governance* yang dilakukan di Indonesia yaitu, Sulistiyanto dan Nugraheni (2002) yang menguji apakah penerapan prinsip *corporate governance* dapat menekan manipulasi laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan yang listed di BEI. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan manipulasi sebelum dan sesudah adanya kewajiban untuk menerapkan prinsip tersebut. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: 'apakah terdapat pengaruh antara struktur *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan?'

B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Good corporate governance (tata kelola perusahaan yang baik) merupakan acuan bagi pengelola perusahaan untuk bertindak akuntabel dan bertanggung jawab. Dengan kata lain manajemen perseroan lebih profesional dan terbuka dalam mengelola perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan seluruh karyawan, dan terbentuknya citra

perseroan yang positif di kalangan seluruh pihak-pihak petaruhnya, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor (Suprayitno, 2005).

Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer dan 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 (*insider*) agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor luar (kreditor atau *shareholders*). Lebih lanjut Linan (2000) mengemukakan bahwa terdapat empat prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik yaitu sebagai berikut:

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

1. Struktur Pemilikan

Perbedaan struktur pemilikan dapat menyebabkan adanya kepentingan yang berbeda dalam perusahaan tersebut, yang mana hal ini dapat memicu masalah *corporate governance*. Berikut ini beberapa karakteristik pemilikan dalam perusahaan, seperti:

- a. Pemilikan menyebar (*dispersed ownership*). Ditemukan bahwa perusahaan yang pemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen daripada perusahaan yang pemilikannya lebih terkonsentrasi.
- b. Pemilikan terkonsentrasi (*closely held*). Dalam tipe pemilikan seperti ini timbul dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling interest* dan *minority interest* (*shareholders*)

- c. Pemilikan dalam BUMN. Pemilikan 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 kreditor. Struktur pemilikan terbagi dalam terkonsentrasi dan menyebar. Dalam riset yang terdahulu seperti yang dilakukan oleh Xu dan Wang (1999) membuktikan bahwa struktur pemilikan (*mix* dan konsentrasi) berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2. Dewan Komisaris

Dewan komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan direksi, dan memberikan nasehat kepada direksi jika dipandang perlu oleh dewan komisaris. Komposisi dewan komisaris yang dibentuk harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta bertindak secara independen. Paling sedikit 20% dari anggota dewan komisaris harus berasal dari kalangan di luar perseroan guna meningkatkan efektifitas atas peran pengawasannya dan transparansi dari pertimbangannya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agoes (2004) yang mengungkapkan bahwa beberapa faktor penting dari pengimplementasian GCG adalah adanya komite audit dan dewan komisaris independen.

3. Komite Audit

Komite audit merupakan salah satu pilar yang dianggap memegang peranan yang cukup signifikan dalam mewujudkan GCG pada perusahaan-perusahaan publik. Khomsiyah (2003) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa keberadaan komite audit mempunyai hubungan yang signifikan terhadap indeks *corporate governance* meskipun tidak berhubungan dengan tingkat pengungkapan suatu perusahaan. Di Indonesia landasan pembentukan komite audit sudah sangat jelas dan kuat. Berikut ini regulasi-regulasi yang telah dikeluarkan oleh BAPEPAM mengenai pembentukan Komite Audit yaitu:

- a. Surat Edaran SE-C3/PM/2000 tanggal 5 Mei 2000 yang merekomendasi perusahaan terbuka untuk membentuk komite audit.
- b. Keputusan Ketua BAPEPAM Kep-41/PM/2003 tanggal 22 Desember 2003 mengenai pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit, serta mewajibkan emiten untuk membentuk komite audit selambat-lambatnya tanggal 31 Desember 2004.
- c. Keputusan Ketua BAPEPAM Kep-29/PM/2004 tanggal 24 September 2004 mengenai pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit.

4. EVA (Economic Value Added)

Istilah EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward, *Management Service* yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. WACC sama dengan

jumlah biaya dari setiap komponen modal-utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar. Modal yang diinvestasi adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva *non-interest-bearing liabilities* seperti utang, upah yang akan jatuh tempo, dan pajak yang akan jatuh tempo. Modal yang diinvestasi sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh utang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, utang dan kewajiban jangka panjang lainnya. Konsep ini menjelaskan tiga ukuran yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan yaitu:

- a. EVA positif menunjukkan terdapat pengembalian yang dihasilkan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian modal yang diminta investor, yang berarti perusahaan telah memaksimalkan nilai perusahaan.
- b. EVA negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor, yang berarti perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal.
- c. EVA sama dengan nol menunjukkan titik impas perusahaan.

EVA merupakan laba operasi setelah dikurangi dengan total biaya modal, yang dalam hal ini total biaya modal dihitung dari tingkat biaya modal dikalikan dengan total modal yang diinvestasikan. Nilai EVA positif berarti tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian modal yang diharapkan investor, yang berarti perusahaan telah mampu menciptakan nilai perusahaan. Sebaliknya jika EVA negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor, yang berarti perusahaan telah menghancurkan nilai perusahaan atau nilai bagi pemilik modal.

Berdasarkan pengertian tersebut investor yang rasional akan menghargai saham dengan harga yang tinggi jika EVA perusahaan positif, dan sebaliknya menghargai saham dengan harga yang rendah jika EVA negatif, EVA mencoba menghilangkan kelemahan pengukuran kinerja keuangan konvensional yang tidak memperhitungkan biaya modal dengan mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang diharapkan satu perusahaan dengan cara mengurangi beban modal sendiri (*cost of capital*) yang timbul dari investasi yang dilakukan (Young & O'byrne, 2001).

Indonesia mulai menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) sejak menandatangani *Letter of Intent* (LOI) dengan *International Monetary Fund* (IMF) pada awal krisis. Salah satu bagian yang penting dari LOI tersebut adalah pencantuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan di Indonesia. Sejalan dengan hal tersebut Komite Nasional Kebijakan *Corporate governance* (KNKCG) yang sekarang menjadi Komnas Kebijakan *Governance* (KNKG), setelah keluar dari era krisis berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab untuk menerapkan standar *good corporate governance* yang telah diterapkan di tingkat internasional.

Beberapa perusahaan publik yang telah berpartisipasi dalam *corporate perception index (CGPI)* merasakan manfaat yang diperolehnya dari penerapan *good corporate governance*, diantaranya perusahaan menyatakan bahwa penerapan *good corporate governance* dapat memaksimalkan nilai perusahaan bagi pihak-pihak petaruhnya melalui peningkatan orientasi pada prinsip-prinsip keterbukaan, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi dan keadilan dalam menjalankan kegiatan bisnis perusahaan.

Good corporate governance dapat didefinisi sebagai suatu aturan main yang terintegrasi dari ketentuan/peraturan/etika baik yang ditetapkan oleh regulator maupun internal, sistem penyelenggaraan perusahaan, dan proses interaksi berbagai wewenang dan fungsi-fungsi internal perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip GCG, sehingga kelangsungan perusahaan terjamin dan meningkatkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham.

5. Pedoman Good Corporate Governance

Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) yang sekarang menjadi Komnas Kebijakan *Governance* (KNKG) membuat suatu pedoman pelaksanaan *good corporate governance* yang bertujuan agar dalam pelaksanaan konsep *good corporate governance* setiap perusahaan memiliki acuan dan dasar berfikir untuk penerapan konsep tersebut. Pedoman ini disusun dengan metoda yang memungkinkan terjadinya peningkatan dan penyesuaian standar *good corporate governance* yang lebih konstruktif dan fleksibel bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dan perlu diperhatikan lagi bahwa pedoman ini dimaksudkan agar bersifat dinamis, sehingga apabila sewaktu-waktu dapat disesuaikan dengan laju perkembangan pasar dan struktur masyarakat yang dinamis.

6. Biaya Modal

Biaya modal adalah tingkat pengembalian minimal yang diharapkan oleh pemegang saham (pemilik) perusahaan dalam investasinya. Young dan O'Byrne (2001) mendefinisi biaya modal sebagai tingkat dari pengembalian yang diharapkan oleh penyedia dana jika modal itu diinvestasikan di tempat lainnya dalam suatu proyek aktiva atau perusahaan dengan tingkat sebanding. Modal atau *capital* yang disebutkan dalam pengertian tersebut tidak hanya mencakup modal saham seperti pengertian akuntansi melainkan terdiri atas hutang dan ekuitas pemegang saham atau sisi pasiva dalam neraca.

Biaya modal tidak hanya tergantung pada jumlah biaya hutang dan ekuitas, tetapi juga proporsi dari masing-masing elemen tersebut dalam struktur modal. Biaya hutang merupakan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena telah menggunakan dana yang berasal dari hutang untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Dalam laporan keuangan biaya hutang yang dicantumkan sebagai biaya bunga yang merupakan salah satu elemen beban yang akan mengurangi laba perusahaan, karena biaya modal dapat dikurangkan dari penghasilan untuk menentukan besarnya pendapatan kena pajak perusahaan, maka biaya hutang dalam

perhitungan WACC ini adalah biaya hutang setelah pajak.

7. Biaya Ekuitas

Biaya ekuitas dapat diartikan sebagai biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena menggunakan dana ekuitas atau dana yang berasal dari para pemegang saham untuk menjalankan kegiatan usaha. Biaya ekuitas merupakan pengembalian yang diminta atau diharapkan investor atas dana yang telah ditanamkan ke dalam perusahaan berupa pemilik saham. Untuk mengetahui berapa besar pengembalian yang diharapkan investor atas dana yang telah ditanamkannya pada perusahaan harus dilakukan pengamatan terhadap perilaku pasar modal. Dibutuhkan suatu model bagaimana suatu aktiva berisiko seperti saham dalam suatu perusahaan bisnis dihargai oleh pasar modal.

Elemen terakhir untuk menghitung EVA adalah modal yang diinvestasikan (*invested capital*). Modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh hutang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, serta hutang dan kewajiban jangka panjang lainnya (Young dan O'byrne, 2001). Salah satu model yang paling populer untuk menilai besarnya biaya ekuitas adalah CAPM (*Capital Assets Pricing Model*). CAPM merupakan suatu model estimasi yang digunakan untuk mengestimasi *return* atau tingkat pengembalian suatu sekuritas. Bentuk standar CAPM dikembangkan oleh Professor William Sharpe dari Universitas Stanford (1964) dan John Litner dari Universitas Harvard (1965). Selain model CAPM, biaya ekuitas juga dapat dihitung dengan model pertumbuhan dividen.

8. The Dividend Growth Model Approach

Cara yang paling mudah dalam mengestimasi biaya ekuitas adalah dengan menggunakan model pertumbuhan dividen. Untuk menggunakan pendekatan ini pertama-tama harus ditentukan model tren pertumbuhan dividen dengan asumsi bahwa dividen tumbuh secara konstan. Selanjutnya, bahwa ekuitas dapat diestimasi dengan cara membagi dividen saat ini dengan harga saham per lembar dan ditambah dengan tingkat pertumbuhan dividen.

9. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal dari suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada jumlah biaya hutang dan pembiayaan ekuitas, tetapi juga seberapa proporsi dari masing-masing elemen tersebut dalam struktur modal. Hubungan ini digabungkan dalam konsep biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) atau yang lebih dikenal sebagai WACC. Utomo (1999) menjelaskan perhitungan WACC yaitu dengan cara mengalikan biaya ekuitas dan biaya hutang dengan persentase masing-masing dalam struktur modal perusahaan. Karena biaya bunga dapat dikurangkan dari penghasilan untuk menentukan pendapatan kena pajak, maka biaya hutang dalam WACC adalah

biaya hutang setelah pajak. Dari uraian tersebut, dapat dilihat bahwa untuk menghitung WACC terdapat lima elemen yang menyusunnya yaitu jumlah hutang dalam struktur modal, jumlah ekuitas dalam struktur modal, biaya hutang, biaya ekuitas, dan tingkat pajak.

10. Mekanisme Good Corporate Governance dengan Kinerja Keuangan

Good corporate governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Report (1994) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja dan menguntungkan para pemegang saham.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengukur keberhasilan *corporate governance* dalam bentuk pencapaian kinerja keuangan. Salah satu di antaranya penelitian yang dilakukan oleh Lambert (2001) yang mengukur keberhasilan *corporate governance* dari kriteria *economic value added (EVA)*. Selain itu Morck, Shleifer & Vishny (1988) dalam Bernhart & Rosenstein (1998) yang menguji hubungan antara pemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan pemilikan manajerial sampai dengan 5%, kemudian menurun pada saat pemilikan manajerial 5%-25%, dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan pemilikan manajerial secara berkelanjutan.

11. Struktur Pemilikan

Isu *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara pemilikan dan pengelolaan perusahaan (Berle dan Means, 1934). Struktur pemilikan menyatakan jumlah pemilikan saham yang dimiliki oleh suatu pemegang saham dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon, 2005). Konsentrasi pemilikan adalah salah satu bentuk mekanisme *corporate governance* yang bisa menyamakan kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham) dan pengelola perusahaan (manajer) (Denis dkk., 1999; Damsetz dan Lehn, 1985). Dengan terkonsentrasinya pemilikan, pemilik mempunyai insentif untuk memonitor pengelola perusahaan, agar mereka bertindak selaras dengan kepentingan pemilik. Hal ini dapat dilakukan, misalnya dengan penggunaan hak suara (*voting right*).

Selain itu, untuk menghilangkan konflik kepentingan ini adalah dengan memberikan insentif pada manajer untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan pemilik, misalnya dengan pemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976) ataupun dengan struktur kontrak kompensasi yang dikaitkan dengan kekayaan pemilik. Apabila manajer ikut memiliki perusahaan (*insider ownership*), atau apabila pendapatan atau kompensasi manajer dikaitkan secara langsung dengan kekayaan pemilik maka manajer akan bertindak sebagaimana pemilik.

Dengan pemilikan saham oleh manajer dapat menghilangkan konflik-konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Denis dkk., 1997, 1999). Karena

apabila manajer adalah pemegang saham maka kepentingan mereka akan sejalan dengan kepentingan pemegang saham lain (Jansen dan Meckling, 1976). Pada kasus ekstrem dengan pemilikan 100% oleh manajer, manajer dapat mengurangi biaya keagcnan sampai nol. Pada pemilikan menyebar, masalah perbedaan kepentingan utama yang terjadi adalah antara kepentingan pemilik dan kepentingan pengelola perusahaan. Sedangkan pada pemilikan terkonsentrasi, masalah perbedaan kepentingan utama adalah perbedaan kepentingan antara pemilik mayoritas sebagai pengendali perusahaan dengan pemilik minoritas.

Pada bentuk pemilikan perusahaan yang menyebar (banyak pemilik dengan persentase pemilikan kecil), pengendalian pemegang saham cenderung lemah karena lemahnya *monitoring* pemegang saham. Sebaliknya pada pemilikan terkonsentrasi, pemilik besar (*large shareholders* – pemilik dengan persentase pemilikan yang tinggi) dapat memainkan peranan dalam pengawasan manajemen. Pemilik besar dapat melakukan pengawasan karena dapat mendapatkan informasi dan memonitor manajer serta mempunyai hak suara untuk menekan manajemen dalam beberapa kasus. Menurut Hastuti (2005) khususnya pemegang saham dengan pemilikan lebih dari 50,1%, akan mempunyai hak pengendalian langsung atas perusahaan dan manajemen. Pemilikan saham sesuai dengan aturan GCG dapat memonitor manajemen secara efektif melalui pengendalian oleh dewan direksi maka peneliti mengembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut: struktur pemilikan perusahaan yang terkonsentrasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan

Di Indonesia saat ini, keberadaan komisaris independen sudah diatur dalam *Code of Corporate Governance* (KNKCG). Komisaris menurut *Code* tersebut, bertanggung jawab dan mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi, memberikan nasehat apabila diperlukan. Komisaris juga harus memastikan bahwa perusahaan menjalankan tanggung jawab sosialnya dan mempertimbangkan kepentingan berbagai *stakeholders*. Keberadaan komisaris independen juga diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Efek Bursa Efek Jakarta (BEI) Nomor I-A tentang ketentuan Umum Pencatatan Efek bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Komposisi dewan komisaris merupakan salah satu karakteristik dewan yang berhubungan dengan kandungan informasi laba. Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas. Pemikiran ini didukung hasil penelitian Vafeas (2000) dan Anderson dkk. (2003) hasil penelitian ini memberikan simpulan bahwa komposisi dewan komisaris di perusahaan dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Chtourou dkk. (2001) dan Wedari (2004) menemukan bahwa dewan komisaris yang independen akan membatasi aktivitas pengelolaan laba. Tetapi, Parulian (2004) menemukan bahwa komisaris independen perusahaan-perusahaan

di BEI tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi pengelolaan laba perusahaan. Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan

Menurut peraturan BAPEPAM (Nomor: SE-03 / PM/ 2000) komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris yang tugasnya membantu dewan komisaris dengan memberikan pendapat profesional yang independen untuk meningkatkan kualitas kerja serta mengurangi penyimpangan pengelolaan perusahaan. Meskipun direksi dan dewan komisaris yang bertanggung jawab atas pelaksanaan *corporate governance*, namun komite audit melaksanakan pengawasan independen atas proses pelaksanaan *corporate governance*. Menurut Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) fungsi komite audit dijabarkan melalui Surat Edaran Ketua BAPEPAM No. SE-03 /PM/2000 dan peraturan No. IX.1.5 adalah sebagai berikut:

1. Melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan seperti laporan keuangan, proyeksi dan informasi keuangan lainnya;
2. Melakukan penelaahan atas ketaatan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan;
3. Melakukan penelaahan atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor internal;
4. Melaporkan kepada komisaris berbagai risiko yang dihadapi perusahaan dan pelaksanaan manajemen risiko oleh direksi;
5. Melakukan penelaahan dan melaporkan kepada komisaris atas pengaduan yang berkaitan dengan emiten atau perusahaan publik;
6. Menjaga kerahasiaan dokumen, data dan informasi perusahaan;
7. Membuat pedoman kerja komite audit.

C. METODA PENELITIAN

1. Sampel dan Data Penelitian

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dengan perioda penelitian tahun 2005 sampai dengan 2007. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari kategori manufaktur khususnya perusahaan automotif dan *allied product* yang go publik di Bursa Efek Indonesia.

2. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sebagai berikut:

1. Laporan keuangan (*annual report*) berupa neraca dan laporan laba rugi perusahaan automotif dan *allied products* yang terdaftar di BEI selama perioda 2005-2007.

2. Data tentang proporsi kepemilikan saham dari capital market directory Indonesia
3. Data sekunder yang diperoleh dari ICMD, internet, dan pojok BEI.

3. Definisi dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini akan menguji satu variabel dependen, yaitu kinerja keuangan dan variabel independen yaitu struktur kepemilikan, proporsi dewan kepemilikan independen, dan keberadaan komite audit.

1. Kinerja keuangan diukur dengan rumus EVA
2. $EVA = \text{laba operasi setelah pajak} - \text{total biaya modal}$
3. Variabel ini diambil dari penelitian Lambert (2001) yang menguji keberhasilan *corporate governance* dengan diukur pada pencapaian kinerja dari kriteria *economic value added* (EVA).
4. Struktur kepemilikan perusahaan diwakili dengan variabel *dummy*, 1 untuk kepemilikan terkonsentrasi (mayoritas) dan 0 untuk kepemilikan menyebar, dengan dasar jika kepemilikan saham diatas atau sama dengan 50,1% maka termasuk ke dalam kepemilikan terkonsentrasi.
5. Proporsi dewan komisaris independen dihitung dengan membagi jumlah dewan komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris. Informasi mengenai jumlah dewan komisaris independen diperoleh dari laporan tahunan masing-masing perusahaan, Indonesian Capital Market Directory, dan juga dari pengumuman yang dikeluarkan oleh BEI.
6. Keberadaan komite audit.
7. Untuk menentukan apakah perusahaan mempunyai komite audit atau tidak, akan dicek di laporan tahunan masing-masing perusahaan dan pengumuman yang dikeluarkan BEI. 1 jika perusahaan mempunyai komite audit yang sesuai dengan peraturan BEI dan 0 jika sebaliknya. Variabel ini diambil berdasarkan penelitian yang dilakukan Sylvia dan Utama (2005).

4. Metoda Analisis Data

Metoda analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Analisis regresi bertujuan untuk mencari adanya hubungan antara variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Dengan model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

$$EVA_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Owner} + \beta_2 \text{BOD} + \beta_3 \text{AUDCOM} + \varepsilon$$

Keterangan:

- EVA_{it}: EVA perusahaan i pada perioda ke t
 Owner: kepemilikan terkonsentrasi 1, kepemilikan menyebar 0
 BOD: proporsi dewan komisaris independen

AUDCOM:	keberadaan komite audit
α :	konstanta
β :	koefisien
ϵ :	error term

5. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik perlu dilakukan sebelum suatu model regresi linear digunakan. Tujuan pengujian asumsi ini adalah agar asumsi-asumsi yang mendasari model regresi linear dapat terpenuhi sehingga dapat menghasilkan penduga yang tidak bias (sahih). Pengujian ini terdiri dari uji normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas.

D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Biaya Hutang

Biaya hutang adalah biaya yang terjadi karena perusahaan menggunakan dana atau pinjaman dari pihak eksternal dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Dalam penelitian ini biaya hutang diproksi dengan suku bunga investasi yang diperoleh dari publikasi BI.

(Tabel 1 di sini)

2. Biaya Ekuitas (ke)

Biaya ekuitas adalah biaya yang terjadi karena perusahaan menggunakan dana ekuitas atau dana yang berasal dari para pemegang saham. Biaya ekuitas merupakan pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi yang mereka tanamkan dalam perusahaan. Dalam penelitian ini biaya ekuitas dihitung dengan model *Capital Asset Pricing Model (CPAM)*. Formula untuk menghitung biaya modal sendiri (ke) adalah sebagai berikut (Jogianto, 2008):

$$ke = krf + \beta (km - krf)$$

Keterangan:

ke:	Biaya ekuitas (<i>return</i> ekuitas)
krf:	<i>return</i> aktiva bebas risiko
β :	beta sekuritas

Return atas aktiva bebas risiko diproksi dengan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang diperoleh dari publikasi BI. Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta yang digunakan adalah data beta koreksian, sedangkan *return* pasar diproksi dengan *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

(Tabel 2 di sini)

(Tabel 3 di sini)

3. Uji Asumsi Klasik

a. Pengujian Normalitas Data

Normal probability plot menunjukkan sebaran data yang berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Uji normalitas yang dilakukan menunjukkan bahwa model regresi telah lolos uji normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor (VIF)* variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai toleransi dan lawannya *variance inflation factor (VIF)*. Toleransi mengukur variabilitas bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai toleransi yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/\text{toleransi}$). Dari data diketahui bahwa seluruh *variance inflation factor* independen lebih kecil dari 10 dan toleransi lebih besar dari 0.10. hal ini berarti tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi yang dihasilkan.

c. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui apakah terjadi atau tidak terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi, digunakan uji Durbin Watson berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan uji Durbin Watson diperoleh DW sebesar 2,156. Hal ini berarti tidak terdapat masalah autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan mengamati penyebaran titik-titik pada Scatterplot Regresi, dengan ketentuan bahwa titik-titik yang tersebar pada Scatterplot Regresi tidak membentuk pola tertentu dan tersebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

e. Pengujian Koefisien Regresi Secara Simultanus

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang diamati secara serentak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini juga dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

f. Uji Korelasi

Hubungan dan kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen menunjukkan besarnya hubungan dan kontribusi suatu variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Penafsiran hubungan yang terjadi antara variabel independen dengan variabel dependen dari koefisien korelasi baik parsial maupun simultan diperlukan suatu batasan. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diperoleh nilai R^2 (0,674) yang menunjukkan adanya

hubungan yang kuat antara struktur pemilikan, proporsi dewan komisaris independen, dan keberadaan komite audit dengan kinerja keuangan.

4. Uji Asumsi Klasik

a. Pengujian Normalitas Data

Normal probability plot menunjukkan sebaran data yang berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Uji normalitas yang dilakukan ini menunjukkan bahwa model regresi telah lolos uji normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor (VIF)* variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai toleransi dan lawannya *variance inflation factor (VIF)*. Toleransi mengukur variabilitas bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai toleransi yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/\text{toleransi}$). Dari data diketahui bahwa seluruh *variance inflation factor independent* lebih kecil dari 10 dan toleransi lebih besar dari 0.10. hal ini berarti tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi yang dihasilkan.

c. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui apakah terjadi atau tidak terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi, digunakan uji Durbin Watson berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan uji Durbin Watson diperoleh DW sebesar 2,156. Hal ini berarti tidak terdapat masalah autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan mengamati penyebaran titik-titik pada Scatterplot Regresi, dengan ketentuan bahwa titik-titik yang tersebar pada Scatterplot Regresi tidak membentuk pola tertentu dan tersebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

5. Pengujian Koefisien Regresi Secara Simultanus

Analisis ini digunakan oleh peneliti untuk memprediksi bagaimana keadaan, naik atau turunnya variabel dependen, jika dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasikan atau nilainya naik atau turun. Berdasarkan pada hasil pengujian regresi diperoleh bahwa hanya satu variabel yaitu proporsi dewan komisaris independen yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan untuk variabel lainnya yaitu struktur pemilikan dan keberadaan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan EVA, sehingga koefisien regresi yang dihasilkan tidak dapat dimaknai dan diambil simpulan, serta menyebabkan persamaan regresi pada penelitian ini tidak dapat dibentuk.

E. SIMPULAN DAN SARAN

1. Simpulan

Tujuan penelitian adalah untuk memberikan bukti empiris di Indonesia mengenai pengaruh antara struktur pemilikan dan struktur *good corporate governance* dengan kinerja keuangan, dengan menguji satu variabel dependen yaitu kinerja keuangan dan variabel independen yaitu struktur pemilikan, proporsi dewan pemilikan independen, dan keberadaan komite audit. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada bab sebelumnya, maka diperoleh simpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian atas struktur pemilikan menunjukkan adanya hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. 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.
2. Hasil pengujian atas proporsi dewan komisaris independen menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
3. Hasil pengujian atas keberadaan komite audit menunjukkan adanya hubungan yang positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.
4. Melalui pengujian hipotesis dengan uji-F diperoleh hasil bahwa struktur pemilikan, proporsi dewan komisaris independen, dan keberadaan komite audit secara serentak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan nilai R (0.674) yang menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara struktur pemilikan, proporsi dewan komisaris independen, dan keberadaan komite audit dengan kinerja keuangan.

2. Saran

Bagi perusahaan-perusahaan publik khususnya yang ada di Indonesia, diharapkan dapat lebih memperhatikan penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam berbisnis disamping perlunya pengendalian intern yang lebih baik untuk mengontrol perilaku manajemen dalam melaporkan kinerja keuangan, agar dimasa mendatang perusahaan publik sebagai entitas bisnis mampu mengembangkan kemampuan berlabanya secara konsisten yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Agar dilakukan penelitian lebih lanjut dengan memperpanjang periode penelitian serta menambah sampel dan variabel lain seperti pengungkapan laporan keuangan, sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, K. L., D. N. Deli dan S. L. Gilland. 2003. Boards of Directors, Audit Committee, and The Information Content of Earnings. *Working Paper* (September).

- Bernhart, S. W. dan Rosensteins. 1998. Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis. *Financial Review* 33: 1-16.
- Cho, L. Y., and K. Jung. 1991. Earnings Response Coefficients: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature* 10: 85-116.
- Chtourou, S. M., J. Bedard, and L. Courteau. 2001. Corporate Governance and earnings Management. *Working Paper* (April). Canada: Universite Laval.
- Demzets, H. and K. Lehn. 1985. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy* 93 (December): 1155-1177. Diunduh dari <http://www.ssrn.com>
- Denis, D. J., D. K. Denis, dan A. Sarin. 1997. Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification. *Journal of Finance* 52 (1): 135-160.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance: Seri Tata Kelola Perusahaan*, edisi ke-2. Jakarta.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Tata Kelola Perusahaan: Seri Tata Kelola Perusahaan*, edisi ke-3. Jakarta.
- Suprayitno, G. 2005. Internalisasi Good Corporate Governance dalam Proses Bisnis. *The Indonesian Institute for Corporate Governance*. Jakarta.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (October): 305-360.
- Khomsiyah. 2003. Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi: Pengujian secara Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- KNKCG. 2001. *Pedoman Good Corporate Governance* ref. 4.0.
- Lambert, R. A. 2001. Contracting Theory of Accounting. *Journal of Accounting and Economics* 32: 3-87.
- Morck, R., A. Shleifer dan R. W. Vishny. 1988. Alternative Mechanism for Corporate Control. *American Economics Review* 79: 842-852.
- Nuryanah, S. 2004. Analisis hubungan Board Governance dengan Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Kasus Perusahaan-Perusahaan Tercatat di BEJ. *Tesis*. Universitas Indonesia.
- Parulian, S. R. 2004. Analisis Hubungan Antara Komite Audit dan komisaris Independen dengan Praktek Manajemen Laba: Studi Empiris Perusahaan di BEJ. *Tesis*. Universitas Indonesia.
- Sulistiyanto, H. S. dan R. Lidya. 2002. Good Corporate Governance antara Idealisme dan Kenyataan. *Modus* 14 (1).
- Sulistiyanto, H. S. dan L. Y. Nugraheni. 2002. GCG: Berhasilkah Diterapkan di Indonesia. *Working Paper*.
- Utomo, L. L. 1999. Eva sebagai Usulan Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 1 (1): 28-42.
- Vafeas, N. 2000. Board structure and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting*

and Public Policy 19: 139-160.

- Wedari, L. K. 2004. Analisis Pengaruh Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit Terhadap Aktivitas Manajemen Laba. *Seminar Nasional Akuntansi VII*.
- Young, S. D. dan F. S. O'Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta: Salemba Empat.

LAMPIRAN

Tabel 1. Nilai Biaya Hutang Perusahaan

Tahun	T	Kd	kd*
2005	30%	15.66%	10,96%
2006	30%	15.05%	10,54%
2007	30%	15.86%	11,23%

Sumber: data diolah

Tabel 2. Nilai Biaya Ekuitas Perusahaan

Emiten	Tahun		
	2005	2006	2007
ASII	0,16	-0,051	0,1819
AUTO	0,156	.0,156	0,1516
BRAM	0,1329	0,0203	0,1329
GJTL	0,1448	0,1356	0,1254
HEXA	0,1281	0,0359	0,1256
INTA	0,1209	0,3125	0,1102
PRAS	0,1377	0,4011	0,1056
SMSM	0,1345	0,3955	0,1545
UNTR	0,1385	0,1821	0,1675

Sumber: Lampiran 1

Tabel 3. Nilai EVA

Emiten	2005 (Rp juta)	2006 (Rp juta)	2007 (Rp juta)
ASII	959.222,21	5.248.856	978.407
AUTO	-2.765,63	360.897	2.821
BRAM	-4.857,58	-8.098	4.955
GJTL	-528.471,54	423.531	539.041
HEXA	12.968,60	78.833	13.228
INTA	-20.421,88	-52.916)	20.830
PRAS	-327.263,71	52.673	333.809
SMSM	11.454,67	65.068	21.684
UNTR	278.326,28	1.246.244	283.893