

BAB I

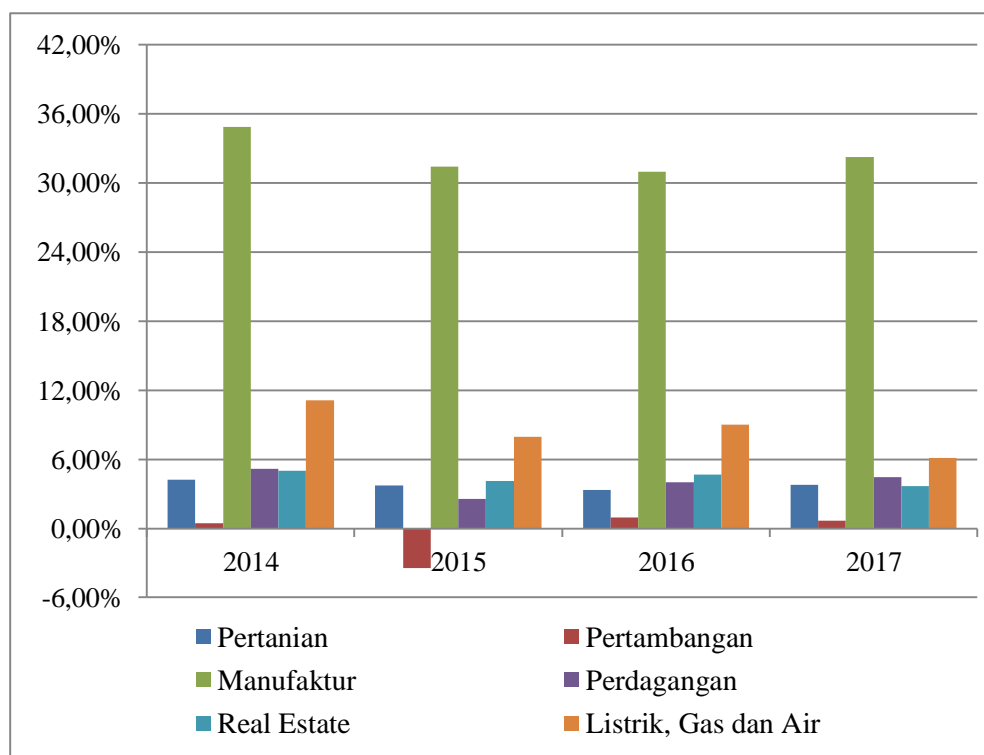
PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sebuah lembaga yang mengelola serta menyediakan sarana dan prasarana bagi terselenggaranya kegiatan-kegiatan yang terjadi di pasar modal Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Hingga 13 Agustus 2018 sudah tercatat sebanyak 597 perusahaan yang menempatkan sahamnya di BEI. Perusahaan tersebut diklasifikasikan menjadi 10 sektor dan 73 sub sektor. Adapun ke 10 sektor tersebut dikelompokkan berdasar pada klasifikasi industri yang telah ditetapkan oleh BEI, dan salah satu diantaranya adalah sektor manufaktur.

Sektor manufaktur digunakan sebagai objek dalam penelitian ini karena sektor tersebut merupakan suatu hal yang penting bagi pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Kementerian Perindustrian menyebutkan bahwa sektor manufaktur masih tetap menjadi penopang terbaik dalam kemajuan perekonomian Indonesia pada tahun 2018. Data Kementerian Perindustrian 2018 menunjukkan terdapat tujuh primadona dalam sektor manufaktur yaitu elektronik, farmasi, kimia, mesin dan perlengkapan, alat angkutan, makanan-minuman serta logam dasar. Ketujuh sektor tersebut dipercaya dapat memberikan tingkat investasi yang tinggi di masa mendatang. Penyumbang terbesar pada sektor manufaktur terletak di industri makanan dan minuman yang membantu peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia sebesar 33%. Selain itu sepanjang tahun 2017, Data Badan Pusat Statistik menyatakan bahwa PDB Indonesia meningkat sekitar Rp 13.588,8 triliun atau sebesar 5,07% dari tahun sebelumnya. Dalam jumlah peningkatan tersebut sebesar Rp 2.739,4 triliun merupakan pencapaian PDB dari sektor manufaktur (<http://www.finance.detik.com/>, 2018). Maka dari itu, untuk lebih meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia maka diperlukan pengelolaan usaha yang lebih baik lagi pada sektor manufaktur ini.

Terdapat tiga sektor industri utama yang di dalamnya merupakan pengelompokan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sektor tersebut yaitu sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, serta sektor industri dasar dan kimia. Sektor manufaktur memiliki 21 sub sektor di dalamnya dengan 158 perusahaan tercatat (<http://www.eddyelly.com/>, 2013). Jika dibandingkan dengan beberapa sektor lainnya, industri manufaktur telah berkontribusi pada PDB Nasional dan telah menjadi penyumbang terbesar selama 4 tahun pengamatan.



Gambar 1.1 Kontribusi Beberapa Sektor Industri Terhadap PDB

Sumber: bps.go.id, data yang telah diolah oleh penulis (2018)

Berdasarkan gambar 1.1, maka dapat disimpulkan bahwa sektor manufaktur merupakan industri yang memberikan kontribusi paling tinggi terhadap PDB Nasional di Indonesia. Kontribusi tersebut menurun dari tahun 2014 sebesar 34,86% hingga 2016 sebesar 30,98%, namun peningkatan kembali terjadi pada tahun 2017 menjadi 32,25%. Walaupun sempat terjadi penurunan,

namun industri manufaktur tetap menjadi penyumbang terbesar dalam PDB sehingga dapat menjadi penggerak perekonomian nasional.

Dari berbagai bentuk industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, industri manufaktur merupakan salah satu sektor yang diyakini mampu memberikan peluang yang baik di masa mendatang. Peluang tersebut dapat membuat sektor manufaktur menjadi *tools* yang paling tepat untuk memperoleh keuntungan yang maksimal dalam melakukan kegiatan investasi. Selain itu, kesempatan adanya lapangan kerja yang baru bagi masyarakat akan semakin tinggi sehingga perekonomian di daerah-daerah akan meningkat.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Setiap jenis kegiatan yang menjalankan berbagai bentuk usaha yang bersifat tetap, secara terus-menerus, bekerja dan didirikan serta bertempat di wilayah NKRI dalam mencapai salah satu tujuannya yaitu memperoleh keuntungan atau laba disebut perusahaan (undang-undang nomor 3, 1982). Berbagai strategi dapat dilakukan perusahaan untuk memperoleh keuntungan tersebut guna meningkatkan kualitas sehingga memiliki daya tarik yang unggul. Strategi yang dapat digunakan salah satunya yaitu dengan cara meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan adanya strategi tersebut maka perusahaan dapat menentukan tingkat ketercapaian tujuan itu serta dapat dijadikan dasar dalam proses pengambilan keputusan. Ketika perusahaan mampu menghasilkan keuntungan maka dipercaya akan meningkatkan kesejahteraan baik pihak eksternal maupun internal perusahaan. Selain itu, meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan cara mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dapat menjadi tantangan bagi perusahaan dalam memenuhi setiap kewajiban yang dimilikinya.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dengan cara menghitung tingkat profitabilitasnya. Kasmir (2012:196-199) menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan memperoleh *profit* atau laba yang maksimal dengan menunjukkan tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaannya. Terdapat beberapa alat

ukur yang cukup populer yang dapat digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas suatu perusahaan diantaranya adalah *Return On Equity (ROE)*, *Profit Margin Ratio*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Return On Asset (ROA)*.

Beberapa rasio yang telah disebutkan sebelumnya sangatlah populer digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan. Namun terdapat beberapa kekurangan yang dimiliki oleh rasio profitabilitas tersebut. Biasanya hasil dari perhitungan rasio-rasio tersebut diperoleh berdasarkan data yang diambil dari laporan keuangan, di mana laporan keuangan sangatlah rentan akan adanya manipulasi data yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Menurunnya popularitas dari rasio-rasio tersebut telah melahirkan kembali indikator yang sebenarnya telah lama ditemukan namun masih jarang digunakan karena memang tidak mudah diperoleh datanya dan hanya terbatas bagi perusahaan yang sudah menyertakan sahamnya di pasar modal atau sudah *go-public*. Pengukuran itu disebut *Tobin's Q Ratio*.

Menurut Fiakas pada (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010), *Tobin's Q Ratio* pertama kali diperkenalkan oleh seorang profesor di Yale University yang bernama James Tobin di mana ia menjelaskan bahwa biaya penempatan dari aktiva akan sama dengan keseluruhan nilai pasar dalam harga pasar saham untuk semua perusahaan. *Tobin's Q Ratio* adalah sebuah indikator yang dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana kinerja manajemen suatu perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Interpretasi dari hasil perhitungan *Tobin's Q Ratio* menurut Kusumawardani (2013) adalah sebagai berikut:

- a. Jika *Tobin's Q Ratio* < 1 . Hasil tersebut mengindikasikan bahwa saham perusahaan berada dalam keadaan *undervalued*. Dengan demikian, pihak manajemen perusahaan dianggap telah gagal dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki sehingga potensi pertumbuhan investasinya rendah.
- b. Jika *Tobin's Q Ratio* $= 1$. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa saham perusahaan berada dalam keadaan *average*. Dengan demikian, tidak terjadi perkembangan apapun yang dihasilkan oleh pihak manajemen perusahaan

dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki sehingga potensi pertumbuhan investasinya pun tetap atau tidak berkembang.

- c. Jika *Tobin's Q Ratio* > 1. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa saham perusahaan berada dalam keadaan *overvalued*. Dengan demikian, pihak manajemen perusahaan dianggap telah berhasil dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki sehingga potensi pertumbuhan investasinya sangat tinggi.

Secara keseluruhan, kinerja keuangan perusahaan sampel yaitu perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017 yang diukur dengan menggunakan nilai skor *Tobin's Q Ratio* tersaji pada tabel 1.1.

Tabel 1.1

Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017

| Tahun | Kinerja Keuangan Perusahaan (<i>Tobin's Q Ratio</i>) | | |
|-------|--|-----|-----|
| | < 1 | = 1 | > 1 |
| 2014 | 67% | 0% | 33% |
| 2015 | 77% | 0% | 23% |
| 2016 | 63% | 0% | 37% |
| 2017 | 77% | 0% | 23% |

Sumber: Data yang telah diolah

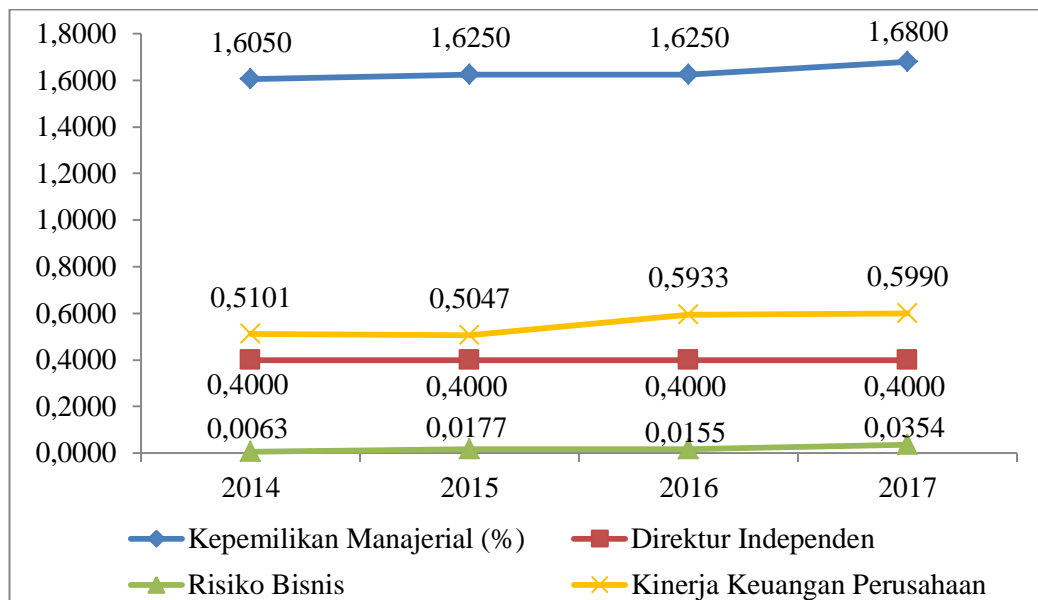
Teori keagenan menjelaskan bahwa salah satu sifat dasar manusia adalah mementingkan diri sendiri (*self-interest*). Dalam bertindak sebagai *agent*, sifat tersebut besar kemungkinan untuk dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena adanya anggapan bahwa informasi yang dimiliki oleh manajer lebih banyak dibandingkan informasi yang dimiliki oleh para pemilik mengenai perusahaan itu sendiri. Kondisi itu disebut dengan asimetri informasi (Hamdani, 2016:30-31). Pada situasi di mana asimetri terjadi, manajer akan terdorong untuk mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan pribadinya yang kemungkinan tidak selaras dengan tujuan perusahaan serta mengabaikan kepentingan para pemilik perusahaan. Situasi ini dapat diatasi dengan menerapkan sistem kepemilikan saham bagi manajemen perusahaan atau sering disebut juga

sebagai kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Kusuma Arumsari et al. (2014), kepemilikan manajerial dapat memotivasi pihak manajemen karena selain bertindak sebagai agen, mereka juga bertindak sebagai pemilik (*principal*) sehingga dapat terhindar dari adanya benturan kepentingan dan tujuan perusahaan pun akan selaras dengan tujuan manajemen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan semakin meningkatnya jumlah kepemilikan manajerial di suatu perusahaan, maka dipercaya peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut akan semakin tinggi pula.

Selain kepemilikan manajerial, penerapan sistem direktur independen di dalam suatu perusahaan juga dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan adanya direktur independen, maka pengawasan terhadap jajaran direksi akan semakin baik. Alexander dan Paquerot dalam Ammari (2014) mengungkapkan bahwa dengan adanya anggota direktur independen cenderung akan mengurangi terjadinya konflik agensi antara manajer dan pemilik perusahaan. Proporsi yang tinggi dari direktur independen mengasumsikan wewenang dan pengawasan yang baik sehingga mereka dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan di jajaran dewan direksi dan membatasi kemungkinan adanya mekanisme pengawasan tambahan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi jumlah direktur independen di dalam suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaannya.

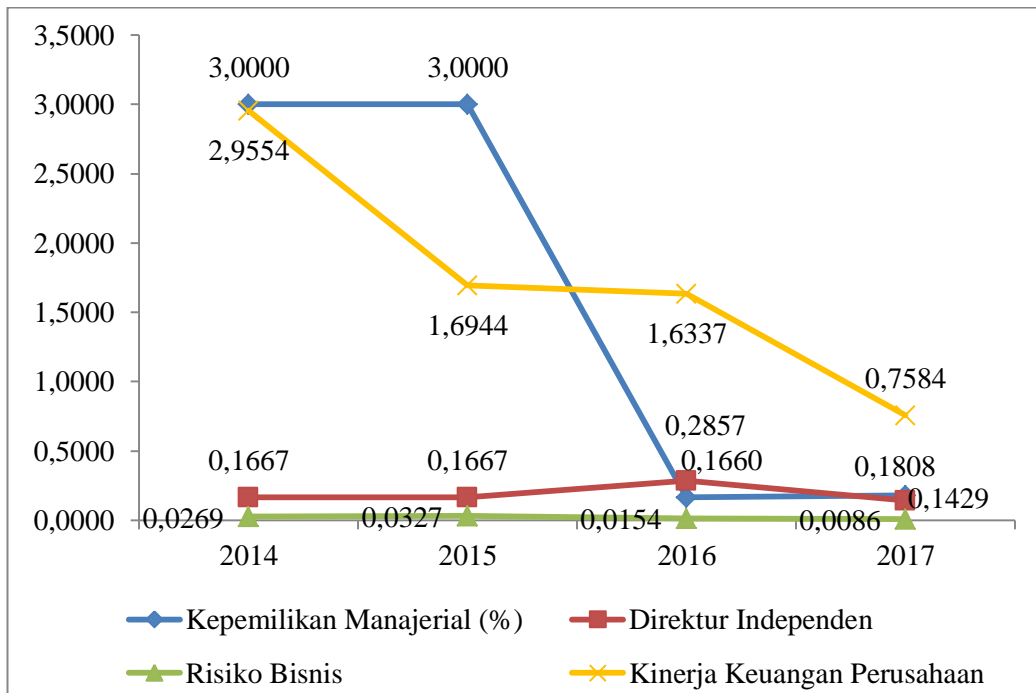
Selain kepemilikan manajerial dan direktur independen, peningkatan kinerja keuangan perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor risiko bisnis. Dengan semakin meningkatnya risiko bisnis dalam suatu perusahaan, maka dipercaya dapat semakin tinggi pula peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Utami (2017) mengungkapkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, hal tersebut dapat memotivasi perusahaan itu untuk lebih efektif dalam menjaga nilai perusahaan sehingga kinerja keuangan perusahaannya dapat meningkat. Dengan kata lain, manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaannya karena mereka sudah mengetahui tingkat risiko bisnis yang akan dialami oleh perusahaan di masa depan.

Berdasarkan uraian sebelumnya ternyata masih terdapat beberapa fenomena yang menunjukkan ketidaksesuaian serta perbedaan antara konsep teori dengan fakta yang ada. Penulis membandingkan data yang diperoleh dan diolah dari *annual report* perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk, Wijaya Karya Beton Tbk dan Alkindo Naratama Tbk untuk periode 2014-2017. Data tersebut mencakup proporsi kepemilikan manajerial, jumlah direktur independen, risiko bisnis serta perkembangan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q Ratio*. Data-data tersebut tercantum pada gambar 1.2; 1.3; dan 1.4.



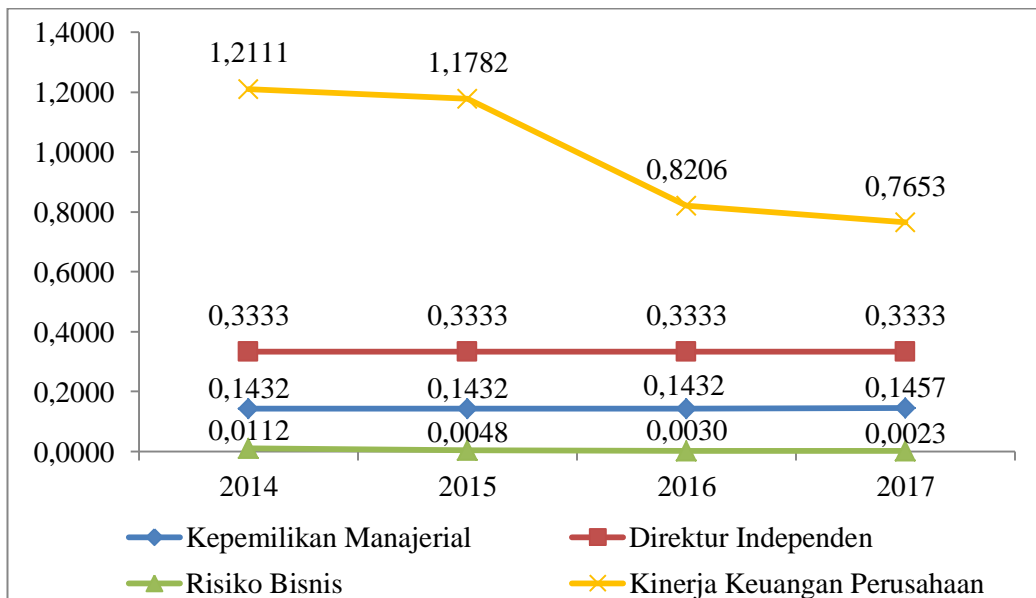
Gambar 1.2 Grafik Kepemilikan Manajerial, Direktur Independen, Risiko Bisnis dan Perkembangan Kinerja Keuangan Perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk Periode 2014 – 2017

Sumber: Data Diolah (2018)



Gambar 1.3 Grafik Kepemilikan Manajerial, Direktur Independen, Risiko Bisnis dan Perkembangan Kinerja Keuangan Perusahaan Wijaya Karya Beton Tbk Periode 2014 – 2017

Sumber: Data Diolah (2018)



Gambar 1.4 Grafik Kepemilikan Manajerial, Direktur Independen, Risiko Bisnis dan Perkembangan Kinerja Keuangan Perusahaan Alkindo Naratama Tbk Periode 2014 – 2017

Sumber: Data Diolah (2018)

Berdasarkan gambar 1.2 dapat dilihat dengan cara membandingkan garis biru dan kuning, walaupun perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk telah meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial, akan tetapi kinerja keuangannya tidak dapat meningkat. Hal tersebut tidak sesuai dengan konsep logika yang telah dikemukakan sebelumnya melalui teori keagenan. Kesenjangan (*gap*) yang sangat terlihat, terjadi pada tahun 2014-2015. Pada tahun tersebut perusahaan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial dari 1,6050% menjadi 1,6250%, namun justru kinerja keuangannya malah menurun dari 0,5101 menjadi 0,5047 serta kondisi ini mempunyai skor dibawah 1. Skor ini mengindikasikan bahwa pasar menilai lebih rendah perusahaan dibandingkan dengan nilai tercatat perusahaan atau dapat dikatakan pula saham dalam kondisi *undervalued*. Sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan kurang baik dan potensi pertumbuhan investasinya rendah. Walaupun pada bagian sebelumnya disebutkan bahwa industri manufaktur merupakan penopang utama dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia dan diyakini akan mendatangkan investasi yang sangat besar, akan tetapi pada kenyataannya masih terdapat perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur yang memiliki potensi pertumbuhan investasi yang rendah. Hal serupa juga terjadi pada perusahaan Alkindo Naratama Tbk yang ditunjukkan melalui gambar 1.4. pada tahun 2016-2017, perusahaan Alkindo Naratama Tbk telah meningkatkan kepemilikan manajerial dari 14,32% menjadi 14,57%, namun kinerja keuangannya menurun dari 0,8206 menjadi 0,7653. Selain itu, perusahaan Wijaya Karya Beton Tbk juga mengalami hal serupa yang ditunjukkan melalui gambar 1.3. Pada tahun 2016-2017, perusahaan Wijaya Karya Beton Tbk telah meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial dari 0,1667% menjadi 0,1808%, namun kinerja keuangannya menurun dari 1,6337 menjadi 0,7584. Bahkan hal tersebut mengubah kondisi perusahaan dari *overvalued* menjadi *undervalued*.

Selain kepemilikan manajerial, kesenjangan juga terjadi pada faktor lainnya yaitu proporsi direktur independen. Hal tersebut dapat dilihat dengan cara membandingkan garis merah dan kuning. Berdasarkan gambar 1.2, walaupun perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk tidak melakukan perubahan

terhadap proporsi direktur independen ternyata hal itu juga tidak dapat meningkatkan kinerja keuangannya jika *Tobin's Q Ratio* digunakan sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan. Kesenjangan (*gap*) pun kembali terlihat pada tahun 2014-2015. Pada tahun tersebut perusahaan tidak melakukan peningkatan terhadap proporsi direktur independen yaitu tetap di jumlah 0,4000, namun justru kinerja keuangannya malah menurun dari 0,5101 menjadi 0,5047. Hal tersebut tidak sesuai dengan konsep logika yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa semakin tinggi jumlah direktur independen di dalam suatu perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan tersebut juga akan meningkat. Hal serupa juga dialami oleh perusahaan Alkindo Naratama Tbk pada tahun 2014-2017 yang dapat dilihat melalui gambar 1.4 di mana perusahaan tidak mengubah proporsi direktur independen dengan jumlah 0,3333, akan tetapi kinerja keuangannya menurun dari 1,2111 menjadi 0,7653 serta mengubah kondisi perusahaan dari *overvalued* menjadi *undervalued*. Selain itu, berdasarkan gambar 1.3 terlihat bahwa pada tahun 2014-2015 perusahaan Wijaya Karya Beton Tbk tidak mengubah proporsi direktur independen dengan jumlah 0,1667 namun kinerja keuangannya menurun dari 2,9554 menjadi 1,6944.

Kesenjangan lainnya dapat dilihat dengan cara membandingkan garis hijau dan kuning. Berdasarkan uraian sebelumnya disebutkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan. Namun hal tersebut tidak sesuai dengan yang terjadi pada beberapa perusahaan sektor manufaktur di Indonesia. Gambar 1.2 menunjukkan bahwa pada tahun 2014-2015 risiko bisnis perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk meningkat dari 0,0063 menjadi 0,0177. Akan tetapi pada kenyataannya peningkatan risiko bisnis itu justru malah menurunkan kinerja keuangan perusahaan dari 0,5101 menjadi 0,5047. Hal serupa juga dialami oleh perusahaan Wijaya Karya Beton Tbk pada tahun 2014-2015 melalui gambar 1.3. Risiko bisnis perusahaan meningkat dari 0,0269 menjadi 0,0327 namun kinerja keuangannya menurun dari 2,9554 menjadi 1,6944.

Selain perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk, Wijaya Karya Beton Tbk dan Alkindo Naratama Tbk, terdapat beberapa perusahaan lainnya

yang menjadi fenomena yang dapat mewakili seluruh sektor manufaktur berdasarkan sub sektor industrinya. Hal tersebut tersaji dalam tabel 1.2

Tabel 1.2

Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017 Berdasarkan Sub Sektor Industri

| No | Sub Sektor | Nama Perusahaan | Tahun | KM (%) | DI | RB | KKP |
|----|--------------------------|----------------------------|-------|---------|--------|--------|--------|
| 1 | Industri dasar & kimia | Saranacentral Bajatama Tbk | 2014 | 73,9300 | 0,2500 | 0,0749 | 1,0413 |
| | | | 2015 | 73,9300 | 0,2500 | 0,0172 | 0,6258 |
| | | | 2016 | 57,4800 | 0,2500 | 0,0317 | 1,1016 |
| | | | 2017 | 73,9300 | 0,2500 | 0,0419 | 0,8624 |
| 2 | Aneka Industri | Voksel Electric Tbk | 2014 | 9,4813 | 0,4000 | 0,0530 | 0,2877 |
| | | | 2015 | 9,4813 | 0,4000 | 0,0390 | 0,3034 |
| | | | 2016 | 9,4904 | 0,1667 | 0,0677 | 0,2367 |
| | | | 2017 | 20,4315 | 0,1667 | 0,0121 | 0,7478 |
| 3 | Industri barang konsumsi | Kalbe Farma Tbk | 2014 | 0,0100 | 0,2000 | 0,0024 | 6,7089 |
| | | | 2015 | 0,0100 | 0,2000 | 0,0145 | 4,2995 |
| | | | 2016 | 0,0100 | 0,2000 | 0,0030 | 4,4365 |
| | | | 2017 | 0,0100 | 0,1667 | 0,0048 | 4,5409 |

Sumber : Data yang telah diolah

Keterangan:

KM : Kepemilikan manajerial

DI : Direktur independen

RB : Risiko bisnis

KKP : Kinerja keuangan perusahaan (*Tobin's Q Ratio*)

Berdasarkan uraian sebelumnya maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa perusahaan bisa saja mengalami kenaikan maupun penurunan kinerja keuangannya apabila dinilai melalui kinerja pasar. Kenaikan maupun penurunan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi pada perusahaan. Maka dari itu, perlu diketahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi dan menyebabkan perubahan terhadap nilai *Tobin's Q Ratio* untuk dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan serta untuk dapat memberikan pandangan yang baik dari para analis keuangan mengenai prospek

maupun kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya yaitu komponen dari penerapan *principle-based corporate governance* seperti kepemilikan manajerial, direktur independen, dan risiko bisnis. Kinerja keuangan pada suatu perusahaan yang baik atau tidaknya akan saling berkaitan dengan bagaimana penerapan *principle-based corporate governance* yang ada pada perusahaan tersebut.

Beberapa teori mengatakan kinerja keuangan perusahaan dapat ditingkatkan melalui adanya penerapan mekanisme *corporate governance*. Satu diantaranya seperti pendapat Reddy, Locke, dan Scrimgeour (2010) bahwa implementasi tata kelola perusahaan diyakini dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yaitu menaikkan arus kas di masa mendatang serta mengurangi biaya modal. Selain itu, (Ariyoto, dkk., 2000; dalam Nuswandari, 2009) juga mengatakan bahwa *corporate governance* hadir sebagai bentuk solusi dari adanya keterbatasan pada teori keagenan. *Corporate governance* merupakan suatu bentuk upaya dalam mengendalikan sikap manajemen perusahaan yang lebih mengedepankan kepentingan pribadi. Tata kelola perusahaan yang diterapkan dengan baik akan memberikan hasil yang memuaskan kepada para investor dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh timbal balik yang sesuai atas investasi yang telah dilakukannya kepada perusahaan. Nofiani (2010) juga mengemukakan bahwa ciri utama dari lemahnya penerapan komponen tata kelola perusahaan adalah dengan adanya perbuatan yang lebih mendahulukan kepentingan pribadi manajemen perusahaan. Jika itu terjadi, maka harapan para pemegang saham mengenai tingkat pengembalian investasi di perusahaan tersebut akan menurun karena mereka merasa bahwa kepentingannya dilalaikan oleh pihak manajemen perusahaan.

Terdapat dua jenis pendekatan dalam penerapan *corporate governance* di dunia yaitu *rule-based corporate governance* dan *principle-based corporate governance*. Menurut Baxter, Hastings, Law, dan Glass (2008) *corporate governance* dalam bentuk yang berbeda telah dikembangkan di sebagian besar negara di mana di dalamnya terdapat bursa saham. Alasan utama untuk adanya *good corporate governance* adalah untuk membantu dan melindungi para

investor. *Rule-based corporate governance* didasarkan pada pandangan bahwa perusahaan menerapkan konsep tata kelola perusahaan karena diwajibkan oleh hukum atau oleh beberapa bentuk lain dari peraturan wajib suatu negara di mana perusahaan tersebut menjalankan bisnisnya. Sedangkan *principle-based corporate governance* merupakan alternatif dari pendekatan berbasis aturan. Ini didasarkan pada pandangan bahwa seperangkat aturan tidak pantas untuk diterapkan dalam setiap perusahaan. Keadaan dan situasi setiap perusahaan pastilah tidak sama sepenuhnya. Oleh karena itu beberapa pihak berpendapat bahwa kode *corporate governance* harus diterapkan untuk semua perusahaan besar, tetapi kode ini harus terdiri dari prinsip, bukan aturan. Reddy dan Sharma (2014) juga mengatakan bahwa *principle-based corporate governance* merupakan rekomendasi untuk penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik di mana perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek diminta untuk secara jelas menyatakan alasan ketidaktaatan atau tidak menerapkannya *rule-based corporate governance*.

Menurut Reddy et al. (2010) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa New Zealand mengadopsi *principle-based* yang serupa dengan UK, Kanada dan Australia di mana pandangan ini akan meminimalkan biaya kepatuhan atau *compliance costs*. Beberapa studi empiris di AS menyelidiki pengaruh model *rule-based corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Namun, penyelidikan yang berfokus pada model *principle-based corporate governance* relatif langka. Reddy dan Sharma (2014) mengatakan bahwa *The South Pacific Stock Exchange* juga mengadopsi kode *principle-based corporate governance* pada tahun 2009 dengan tujuan untuk meningkatkan partisipasi para investor dan meningkatkan kepercayaan terhadap pasar modal di Fiji. Namun, di Indonesia sendiri tidak memfokuskan apakah menggunakan *rule-based* atau *principle-based* dalam tata kelola perusahaan. Dengan demikian, penulis tertarik untuk meneliti bagaimana jika *principle-based corporate governance* diterapkan di Indonesia.

Penerapan *principle-based corporate governance* terdiri dari beberapa mekanisme yang ada. Seperti yang dikatakan Reddy et al., (2010) bahwa salah satunya adalah dengan adanya mekanisme *insider ownership*, *blockholding ownership*, *independent director*, *board size*, *leverage*, *firm size*, *firm lever risk*,

firm business risk, dividend policy, audit committee dan remuneration committee. Namun dalam penelitian ini mekanisme yang akan digunakan sebagai variabel independennya adalah *insider ownership, independent director* dan *business risk* serta variabel kontrol *dividend policy, audit committee dan remuneration committee.*

Di Indonesia, *insider ownership* lebih dikenal dengan istilah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah sebuah opsi yang dapat dipilih untuk melakukan pemberian sejumlah saham kepada manajer perusahaan. Hal itu selaras dengan yang dikemukakan oleh (Isshaq *et al.*, 2009; dalam Martsila dan Meiranto, 2013) bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme internal dari tata kelola perusahaan yang diharapkan dapat menimbulkan keselarasan kepentingan antara agen dan prinsipal. (Downes dan Goodman, 1999; dalam Murwaningsari, 2009) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana pihak manajemen juga secara langsung juga bertindak sebagai pemegang saham yang dapat ikut serta dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. (Jensen dan Meckling, 1976; dalam Reddy dan Sharma, 2014) menyarankan adanya penyalarsan kepentingan untuk mengurangi masalah keagenan (*agency problem*) yang terjadi dari pemisahan pengawasan dan kepemilikan. Pemberian saham kepada manajer adalah cara yang dapat dilakukan untuk menyalarskan kepentingan investor dengan pihak manajemen perusahaan.

Mekanisme *principle-based corporate governance* selanjutnya adalah *independent director*. Menurut surat edaran yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia Nomor SE-00001/BEI/02-2014 tahun 2014 tentang Penjelasan Mengenai Masa Jabatan Komisaris Independen dan Direktur Independen Perusahaan Tercatat, kata direktur independen (*independent director*) merupakan sebutan yang digunakan untuk menggantikan istilah direktur tidak terafiliasi. Bursa Efek Indonesia mensyaratkan dalam keputusan Bursa Efek Indonesia Nomor I-A Kep-00001/BEI/01-2014 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat bahwa dalam jajaran anggota direksi suatu perusahaan harus memiliki minimal 1 (satu) orang yang menjabat sebagai direktur

independen. Menurut Ammari (2014), kehadiran direktur independen di jajaran dewan diharapkan dapat menambah nilai lebih bagi perusahaan, karena para direktur ini bersifat independen atau tidak memihak serta berfungsi untuk mengawasi para direktur eksekutif. Konsep ini tampaknya telah diterima sebagai kebijaksanaan konvensional di seluruh dunia. Menurut (Fama and Jensen, 1983; dalam Ghazali, 2010) berpendapat bahwa keberadaan direktur independen akan menghasilkan pemantauan yang lebih efektif dari dewan dan membatasi tindakan oportunistik manajerial. Itu karena direktur independen diharapkan dapat menjaga kepentingan pemegang saham minoritas perusahaan. Dengan demikian, untuk mengurangi konflik keagenan, para direktur independen dapat diangkat ke jajaran dewan.

Selain faktor kepemilikan manajerial dan direktur independen, terdapat mekanisme lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yakni risiko bisnis. Setiap perusahaan memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda. Seperti yang dinyatakan oleh Abazari et al. (2014) bahwa kurangnya kepastian yang cukup terhadap penjualan dan jumlah penghasilan operasional perusahaan yang menerima modal di masa depan disebut sebagai risiko bisnis. Tingkat risiko bisnis tergantung pada jenis industri dan aktivitas perusahaan serta biaya operasional tetapnya. Sedangkan menurut Utami (2017) risiko bisnis berkaitan dengan bentuk bisnis yang dijalankan dengan situasi ekonomi yang sedang dihadapi oleh perusahaan. Anwar (2009) juga berpendapat bahwa risiko bisnis merupakan besaran penyimpangan yang terjadi dengan yang seharusnya di dalam suatu perusahaan. Risiko bisnis dapat menggambarkan kegagalan perusahaan dalam melakukan aktivitas bisnis sehingga dapat mengakibatkan kerugian yang tak terduga di masa mendatang. Kegagalan tersebut dapat berupa pengawasan internal yang kurang memadai sehingga terjadi ketidakberhasilan manajemen perusahaan untuk memastikan tingkat pengembalian perusahaan.

Hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan perusahaan telah diteliti oleh para peneliti terdahulu. Menurut Elvin dan Hamid (2016), Mardiyati dan Murdayanti (2016), Reddy dan Sharma (2014), Arumsari, Djumahir, dan Aisjah (2014), Manik (2011), Murwaningsari (2009), Shin-Ping

dan Tsung-Hsien (2009) serta Belkhir (2009), kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q Ratio*. Sedangkan menurut Ali, Qiang, dan Ashraf (2018), Martsila dan Meiranto (2013), Lestari dan Cahyonowati (2013), Puspitasari dan Ernawati (2010), Sabrinna (2010), Ghazali (2010) dan Reddy et al. (2010), kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q Ratio*.

Hubungan antara direktur independen dan kinerja keuangan perusahaan telah diteliti oleh para peneliti terdahulu. Menurut Elvin dan Hamid (2016), Reddy dan Sharma (2014), Ammari (2014) serta Zulkafli dan Samad (2007), direktur independen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q Ratio*. Sedangkan menurut Yasser, Mamun, dan Rodriqs (2017), Yasser, Mamun, dan Seamer (2017), Xu, McIver, Shan, dan Wang (2016), Ghazali (2010), Reddy et al. (2010) serta Belkhir (2009), direktur independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q Ratio*.

Begitu pula dengan risiko bisnis yang telah diteliti oleh para peneliti terdahulu. Menurut Utami (2017), Abazari et al. (2014) serta Reddy et al. (2010), risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q Ratio*. Sedangkan menurut Valentina dan Ruzikna (2017) risiko bisnis memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE). Selain itu, menurut Anwar (2009) risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE).

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya dapat dilihat bahwa masih terdapat inkonsistensi dari hasil para peneliti terdahulu sehingga peneliti tertarik untuk mengangkatnya ke dalam bentuk skripsi yang berjudul **“Pengaruh Principle-Based Corporate Governance terhadap Kinerja**

Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017)’’.

1.3 Perumusan Masalah

Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dengan cara melihat serta menganalisis seberapa baik laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen perusahaan. Indikator yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan salah satunya adalah *Tobin's Q Ratio*. Rasio tersebut dipercaya dapat memberikan suatu deskripsi bagaimana pasar menilai perusahaan. Deskripsi ini tidak hanya berupa perspektif yang mendasar, namun menunjukkan sejauh mana pasar dapat menilai perusahaan dari berbagai perspektif lainnya. Pasar di sini merupakan pihak luar dari perusahaan seperti para pemegang saham. Sehingga dalam penelitian ini *Tobin's Q Ratio* digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur.

Beberapa teori mengatakan kinerja keuangan perusahaan dapat ditingkatkan melalui adanya penerapan mekanisme *principle-based corporate governance*. Reddy dan Sharma (2014) mengungkapkan bahwa *principle-based corporate governance* merupakan rekomendasi untuk penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Mekanisme yang dapat digunakan diantaranya adalah kepemilikan manajerial, direktur independen, dan risiko bisnis perusahaan. Walaupun mekanisme-mekanisme ini dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, namun pada kenyataannya masih terdapat gejala yang tidak sesuai dengan pernyataan tersebut. Seperti halnya gejala yang timbul pada perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk, Wijaya Karya Beton Tbk dan Alkindo Naratama Tbk tahun 2014-2017 yang telah dikemukakan sebelumnya. Perusahaan-perusahaan tersebut telah menerapkan mekanisme kepemilikan manajerial dan bahkan melakukan peningkatan terhadapnya, namun justru kinerja keuangan perusahaan tersebut mengalami penurunan dan skornya berada di bawah angka 1. Skor ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan kurang baik dan potensi pertumbuhan investasinya rendah. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut yang dapat mendukung serta memperkuat hasil akan adanya

faktor apa saja yang terindikasi dapat melakukan peningkatan maupun penurunan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah diungkapkan sebelumnya melalui latar belakang, maka pertanyaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kepemilikan manajerial, direktur independen, risiko bisnis, kebijakan dividen, komite audit, komite remunerasi dan kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017?
2. Apakah terdapat pengaruh secara simultan kepemilikan manajerial, direktur independen dan risiko bisnis dengan menggunakan variabel kontrol kebijakan dividen, komite audit, dan komite remunerasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017?
3. Apakah terdapat pengaruh secara parsial:
 - a. Kepemilikan manajerial dengan menggunakan variabel kontrol kebijakan dividen, komite audit, dan komite remunerasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017?
 - b. Direktur independen dengan menggunakan variabel kontrol kebijakan dividen, komite audit, dan komite remunerasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017?
 - c. Risiko bisnis dengan menggunakan variabel kontrol kebijakan dividen, komite audit, dan komite remunerasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian pada rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui kepemilikan manajerial, direktur independen, risiko bisnis, kebijakan dividen, komite audit, komite remunerasi dan kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan kepemilikan manajerial, direktur independen dan risiko bisnis dengan menggunakan variabel kontrol kebijakan dividen, komite audit, dan komite remunerasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial:
 - a. Kepemilikan manajerial dengan menggunakan variabel kontrol kebijakan dividen, komite audit, dan komite remunerasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017.
 - b. Direktur independen dengan menggunakan variabel kontrol kebijakan dividen, komite audit, dan komite remunerasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017.
 - c. Risiko bisnis dengan menggunakan variabel kontrol kebijakan dividen, komite audit, dan komite remunerasi terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017.

1.6 Manfaat Penelitian

1.6.1 Aspek Teoritis

Aspek teoritis dalam penelitian ini adalah hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pengetahuan tambahan dan pemahaman atas adanya penerapan *principle-based corporate governance* serta bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q Ratio*:

1. Memperluas pengetahuan bagi para peneliti selanjutnya dalam mengkaji *principle-based corporate governance* dan bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q Ratio*.
2. Memperluas pengetahuan bagi akademisi dalam mengkaji *principle-based corporate governance* dan bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q Ratio*.

1.6.2 Aspek Praktis

Aspek praktis yang diharapkan dalam penelitian ini adalah adanya penerapan ilmu pengetahuan sebagai hasil dari penelitian yang dapat berguna untuk perusahaan, terutama perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017, calon investor dan investor. Calon investor diharapkan mendapatkan ilmu pengetahuan mengenai perusahaan-perusahaan sektor manufaktur manakah yang kinerja keuangannya sangat baik sehingga akan memberikan *feedback* yang menguntungkan bagi mereka. Investor diharapkan mendapatkan ilmu pengetahuan mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan sehingga mereka dapat memberikan saran kepada manajemen perusahaan melalui RUPS tentang bagaimana cara meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tersebut.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

1.7.1 Lokasi dan Objek Penelitian

Situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah lokasi yang dipilih dalam penelitian ini. Sedangkan untuk objek penelitian penulis menggunakan perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang telah memenuhi kriteria tertentu.

1.7.2 Waktu dan Periode Penelitian

Dalam penelitian ini, waktu penelitian dilaksanakan dari bulan September sampai dengan bulan Desember 2018. Sedangkan untuk periode penelitiannya

menggunakan laporan tahunan perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan mengenai penjelasan meliputi gambaran umum objek penelitian; latar belakang penelitian yang mengemukakan arah penelitian yang menjadi perhatian peneliti seperti gejala atau fenomena yang dapat diangkat dari masalah praktis maupun teoritis serta argumentasi dari pemilihan topik dalam penelitian; perumusan masalah yang memfokuskan peneliti dalam menjalankan proses penelitiannya; pertanyaan penelitian yang merupakan bentuk penajaman dari perumusan masalah; manfaat serta tujuan dilakukannya penelitian ini; ruang lingkup penelitian yang memberikan gambaran sampai batas mana peneliti akan memberikan informasi sebagai hasilnya dan dalam lingkup yang mana dapat diaplikasikannya; serta sistematika penulisan penelitian yang merupakan deskripsi ringkas atas laporan penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai teori-teori yang terkait di dalam penelitian seperti teori keagenan serta penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik, masalah atau variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial, direktur independen, risiko bisnis, *dividend policy*, komite audit, komite remunerasi dan Kinerja Keuangan Perusahaan. Bab ini juga berisikan mengenai hasil dari para peneliti terdahulu yang digunakan sebagai acuan penelitian; kerangka pemikiran atau rangkaian penalaran yang akan mengantarkan pada kesimpulan penelitian; hipotesis penelitian yang digunakan sebagai jawaban sementara terhadap masalah penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai metode, teknik, dan pendekatan yang digunakan untuk mengumpulkan data serta melakukan analisis terhadap data tersebut untuk dapat menjelaskan atau menjawab masalah penelitian seperti karakteristik penelitian; alat pengumpulan data yang menguraikan struktur

penelitian; tahapan penelitian yang merupakan langkah-langkah yang dilakukan dalam penyusunan laporan akhir; populasi dan sampel yang menunjukkan berapa banyak jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian, teknik pemilihan sampel yang dilakukan; serta teknik analisis data yang digunakan.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan mengenai hasil yang didapatkan setelah data dianalisis dan pembahasannya yang diuraikan secara sistematis dan kronologis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian sebelumnya. Bagian ini juga menjelaskan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel independen yaitu *principle-based corporate governance* (Kepemilikan Manajerial, Direktur Independen dan Risiko Bisnis) terhadap variabel dependen (Kinerja Keuangan Perusahaan) dengan adanya variabel kontrol (*dividend policy*, komite audit, komite remunerasi).

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan hasil interpretasi dan penafsiran peneliti terhadap hasil analisis data yang telah di bahas pada bab sebelumnya. Pada bab ini kesimpulan disajikan secara sistematis sesuai dengan rumusan masalah yang mengacu pada hasil penelitian dan pembahasan. Selain itu, terdapat pula saran yang disajikan secara nyata mengenai aspek praktis yang ditujukan untuk pengembangan ilmu dan rekomendasi bagi para pengguna hasil penelitian termasuk para peneliti selanjutnya.