PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN DEWAN KOMISARIS TERHADAP KINERJA BANK UMUM KONVENSIONAL YANG MENYALURKAN KREDIT PADA UMKM: DENGAN KESEMPATAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Sri Ayem

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi
 Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa
 *email: sriayemfeust@gmail.com

ABSTRACT

There were two aims of the research. The first one was to test the influence of corporate governance structures: institution ownership, public ownership, and board of director structure--toward the corporate performance, and the second aim was to test the possibility of investment opportunity set variable (IOS) play the role as a mediated variable between corporate governance structure and corporate performance. Previous researches done on the same topic had dominantly focused on direct relationship of corporate governance and corporate performance. So far, the results of those researches were not conclusive yet.

The banking corporations used as the sample were taken from the Indonesian Stock Exchange (Jakarta Stock Exchange) which were active during the period of 2005-2011. Among 27 corporations, there were only 20 that fulfilled the sample requirements. The data were collecting by using pooling method (data panel) within 147 investigations.

The test results substructure one that examines the effect of institutional ownership, public ownership and composition of the board of directors of the investment opportunity set, showing the ownership structure (institutional ownership and public) did not significantly influence the investment opportunity, while the composition of the board of commissioners statistically have an influence on the investment opportunity set , Based on testing substructure 2 which tested the effect of the structure of institutional ownership, structure of public ownership, the board and the investment opportunity set on firm performance indicate ownership variables Institutional has no significant effect on the performance of commercial banks Conventional loan portfolio on SMEs, while public ownership, the composition of the board of commissioners and the investment opportunity set has a significant influence on the company's performance.

INFO ARTIKEL

Diterima: 17 November 2016
 Direview: 18 November 2016
 Disetujui: 12 Desember 2016
 Terbit: 15 Desember 2016

Keyword:

corporate governance
 structures, management
 ownership, Institutional
 ownership, board of director,
 investment opportunity set,
 corporate performances

PENDAHULUAN

Pada tahun 2001 tercatat skandal manipulasi laporan keuangan pada manajemen PT. Kimia Farma Tbk yang melaporkan adanya laba bersih sebesar Rp. 132 Miliar dan Bapepam menilai bahwa laba bersih tersebut terlalu besar dan mengandung unsur rekayasa. Setelah dilakukan audit ulang, laporan keuangan Kimia Farma disajikan kembali, karena telah ditemukan kesalahan yang cukup mendasar. Pada laporan keuangan yang baru, keuntungan yang disajikan hanya sebesar Rp. 99,56 Miliar, atau lebih rendah sebesar Rp. 32,6 Miliar, atau 24,7% dari laba awal yang dilaporkan (David Parsaoran, 2009) sedangkan pada kasus serupa yaitu terjadi pada PT. Bank Lippo Tbk yaitu terjadi pembukuan ganda pada tahun 2002. Pada tahun tersebut Bapepam menemukan adanya tiga versi laporan keuangan yang berbeda yaitu laporan keuangan yang diiklankan di surat kabar pada tanggal 28 November 2002, laporan keuangan yang disampaikan ke BEJ pada tanggal 27 Desember 2002 dan laporan keuangan pada tanggal 6 Januari 2003 yang disampaikan oleh Kantor Akuntan Publik (Bapepam, 2003).

Krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1997 yang juga menimbulkan krisis di perbankan nasional selain disebabkan oleh faktor-faktor ekstern yaitu merosotnya nilai rupiah dibandingkan dengan mata uang asing lainnya juga disebabkan oleh kondisi intern perusahaan itu sendiri yang pada umumnya belum dikelola berdasarkan prinsip-prinsip GCG. 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*).

Husnan (2001) menyatakan bahwa kepemilikan saham di bursa Indonesia dan Korea relatif sama yaitu terbagi dalam dua kelompok yakni pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Pemegang

saham pengendali mempunyai kepentingan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan-keputusan yang diambil sering merugikan kelompok pemegang saham minoritas. Husnan juga 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. Sementara, Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham antara lain dalam hal pembuatan keputusan pendanaan.

Adanya komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan komisaris sehingga tercipta *good corporate governance* di dalam perusahaan. Manfaat *corporate governance* akan dilihat dari premium yang bersedia dibayar oleh investor atas ekuitas perusahaan (harga pasar). Ukuran dewan (komisaris) juga dapat mempengaruhi kemampuan memonitor proses pelaporan keuangan seperti penelitian Midiastuty (2003) dalam Mudjiyanti (2005) yang menyimpulkan bahwa mekanisme kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran atau jumlah dewan mampu mengurangi konflik kepentingan antara *stakeholders* dan meningkatkan kepercayaan investor.

Kepemilikan institusional dinilai dapat mengurangi praktek manajemen laba karena manajemen menganggap institusional sebagai *sophisticated investor* dapat memonitor manajemen yang dampaknya akan mengurangi motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba (Siregar dan Utama, 2005). Selain itu Investor institusional merupakan investor yang cangguh atau investor yang cerdas (*sophisticated*) yang lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibandingkan dengan investor non institusional (Siregar dan Siddharta, 2006 dalam Diah dan Syafarudin). Moh'd et al (1998) menyatakan bahwa investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikannya yang besar; dan

menganggap bahwa investor institusional adalah *sophisticated investors* yang tidak dengan mudah bisa dibodohi oleh tindakan manajer (Bushee, 1998).

Pertumbuhan pasar menunjukkan kinerja perusahaan membaik sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat. Singnally theory, Bhattacharya (1979) mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Investment opportunity set (IOS) sebagai opsi investasi masa depan yang tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek - proyek perusahaan saja tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan. Bagi perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi tinggi senantiasa melakukan ekspansi dalam strategi bisnisnya, maka akan semakin membutuhkan dana eksternal. Durnev dan Kim menjelaskan bahwa dengan adanya set kesempatan investasi yang menguntungkan, maka *return* dari para pemegang saham pengendali akan lebih besar dibanding manfaat yang akan mereka peroleh jika melakukan diskresi (kebebasan bertindak dalam mengambil keputusan) terhadap sumber daya perusahaan (Durnev dan Kim, 2003: 27 dalam Taman, 2011).

Keberadaan Komisaris Independen, Komite audit, Kepemilikan Publik, dan Kepemilikan Institusional diharapkan dapat meningkatkan kinerja Perusahaan. Hal ini dikarenakan beberapa elemen tersebut dapat mengontrol kinerja manajemen sehingga kinerja suatu perusahaan menjadi lebih baik. Hal inilah yang mendorong atau menjadi motivasi penulis untuk mengetahui apakah keberadaan dewan komisaris, komite audit, kepemilikan publik, dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kinerja Bank Konvensional yang menyalurkan kredit pada UMKM

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS Corporate Governance

Ada banyak definisi yang berkaitan dengan *corporate governance*. Pengertian *corporate governance* menurut sebagian besar pedoman yang dikeluarkan oleh organisasi internasional seperti OECD atau negara-negara maju dalam tatanan *common law system*, mengacu kepada pembagian kewenangan antara semua pihak yang menentukan arah dan *performance* suatu perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah pemegang saham, manajemen, dan *board of directors*. Karena perbedaan sistem hukum di Indonesia yang menganut *civil law*, maka ketiga pelaku utama tersebut adalah pemegang saham, direksi, dan dewan komisaris. Dengan demikian, direksi di Indonesia adalah manajemen menurut terminologi yang digunakan dalam bahasa *corporate governance*, sedangkan dewan komisaris lebih merupakan *board of directors*.

Finance Committee on Corporate Governance Malaysia mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan kegiatan perusahaan ke arah peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan. Adapun tujuan akhirnya adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya. Definisi ini menekankan bahwa sebaik apapun suatu struktur *corporate governance* namun jika prosesnya tidak berjalan sebagaimana mestinya maka tujuan akhir melindungi kepentingan pemegang saham dan *stakeholders* tidak akan pernah tercapai.

Pada April 1998, (OECD) telah mengeluarkan seperangkat prinsip *corporate governance* yang dikembangkan seuniversal mungkin. Hal ini mengingat bahwa prinsip ini disusun untuk digunakan sebagai referensi di berbagai Negara yang mempunyai karakteristik sistem hukum, budaya, dan lingkungan yang berbeda. Dengan demikian, prinsip yang universal tersebut akan dapat dijadikan pedoman oleh semua Negara atau perusahaan namun disesuaikan dengan sistem hukum, aturan, atau nilai yang berlaku dinegara masing-masing bilamana diperlukan. Prinsip-prinsip

good corporate governance yang dikembangkan OECD meliputi 5 hal berikut 1) Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham; 2) Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham; 3) Peranan *stakeholders* yang terkait dengan perusahaan; 4) Keterbukaan dan Transparansi; 5) Akuntabilitas dewan komisaris (*board of directors*)

Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* dalam hal ini pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. *Good corporate governance* (GCG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* (Monks, 2003). Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*. Konsep *good corporate governance* baru populer di Asia. Konsep ini relatif berkembang sejak tahun 1990-an. Konsep *good corporate governance* baru dikenal di Inggris pada tahun 1992. Negara-negara maju yang tergabung dalam kelompok OECD (kelompok Negara-negara maju di Eropa Barat dan Amerika Utara) mempraktikkan pada tahun 1999. Esensi dari *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku.

GCG di Lingkungan Perbankan

Dalam undang-undang No. 10 tahun 1998 tentang Perbankan, secara umum telah diatur ketentuan yang terkait dengan GCG baik yang termasuk *governance structure*, *governance process*, maupun *governance outcome*. *Governance structure* terdiri atas pertama, uji kelayakan dan kepatutan, (*fit and proper test*), yang mengatur perlunya peningkatan kompetensi dan integritas

manajemen perbankan melalui uji kelayakan dan kepatutan terhadap pemilik, pemegang saham pengendali, dewan komisaris, direksi, dan pejabat eksekutif bank dalam aktivitas pengelolaan bank. Kedua, independensi manajemen bank,. Para anggota dewan komisaris dan direksi tidak boleh memiliki hubungan kekerabatan atau memiliki hubungan *financial* dengan dewan komisaris dan direksi atau menjadi pemegang saham pengendali di perusahaan lain. Ketiga, ketentuan bagi direktur kepatutan dan peningkatan fungsi audit bank publik. Dalam standar penerapan fungsi internal audit bank publik, bank diwajibkan untuk menunjuk direktur kepatutan yang bertanggung jawab atas kepatuhan bank terhadap regulasi yang ada.

Strategi dan rencana Bank Indonesia mewajibkan bank untuk memiliki rencana dan anggaran jangka panjang dan menengah dalam bentuk keputusan dewan direksi bank Indonesia tahun 1995, yang dimaksudkan bagi bank untuk memiliki strategi korporasi dan yang tertuang dengan jelas, termasuk nilai-nilai yang harus dikomunikasikan kepada seluruh tingkatan di dalam organisasi dan resiko-resiko pengendalian. Mengenai *governance outcome*, Bank Indonesia juga telah mengeluarkan beberapa peraturan, antara lain transparansi mengenai kondisi keuangan bank dan peningkatan peran auditor eksternal. Bank diwajibkan untuk mengungkapkan *non performing loan* (NPL), pemegang saham pengendali dan afiliasinya, praktik manajemen risiko dalam pelaporan keuangan.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme dalam *corporate governance* (Novitasari, 2009 dalam Vewawati, 2012). Menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/MBU/2002, *Corporate Governance* adalah suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dengan nilai-nilai etika.

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 (Hastuti, 2005 dalam Putri 2011). Secara umum, struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan menyebar dan kepemilikan terkonsentrasi. Kepemilikan saham menyebar adalah jika kepemilikan saham secara relative merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah besar. Sedangkan kepemilikan saham terkonsentrasi adalah keadaan dimana sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan (Verawati, 2012).

Kepemilikan saham publik adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh publik. Melalui pasar modal, perusahaan yang *go public* bisa menjual saham kepada publik, diharapkan dapat mengembangkan perusahaan dan mendorong terciptanya *Good Corporate Governance*. Perusahaan yang *go public* berarti sebagian sahamnya dimiliki publik. Publik juga berhak untuk mengawasi investasi mereka sehingga fungsi pengawasan akan lebih transparan.

Investment Opportunity Set (IOS)

Munculnya istilah IOS pertama kali dikemukakan oleh Myers (1977, dalam Subekti 2001) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi Hubungan antara set kesempatan investasi dengan kebijakan pendanaan investasi masa depan ini kemudian dikenal sebagai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set (IOS)* Menurut Gaver dan Gaver (1993, dalam Subekti dan Kusuma 2001), opsi investasi masa depan atau set kesempatan investasi tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu

kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*), oleh karena itu jika peneliti ingin mengetahui maka harus mencari dan menghitung sendiri dengan mengembangkannya menjadi proksi IOS sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya (Subekti 2001). Karena IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan perusahaan (Prasetyo 2000).

Pertumbuhan perusahaan menurut Smith dan Watts (1992, dalam Subekti dan Kusuma 2001) dapat diproksikan oleh kombinasi dari berbagai nilai set kesempatan investasi. Nilai set kesempatan investasi ini dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas perusahaan dan nilai kesempatan yang tumbuh suatu perusahaan di masa depan berupa nilai pasar perusahaan. Selanjutnya proksi-proksi IOS ini dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang bertumbuh atau tidak bertumbuh (Subekti 2001).

Kinerja Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Apabila harga saham meningkat, pemegang saham akan mendapatkan kemakmuran secara maksimum dari nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, semakin tinggi kemakmuran pemegang saham (Mahendra 2011). Nilai perusahaan yang tinggi mempresentasikan kemakmuran bagi perusahaan dan pemegang saham.

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fama, 1978 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Penilaian dari eksternal perusahaan tentang asset perusahaan serta pertumbuhan pasar saham mendasari harga saham perusahaan. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari asset perusahaan yang sesungguhnya (Kariasih, 2011).

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q merupakan harga pengganti dari biaya yang dibutuhkan untuk mendapatkan asset yang sama persis dengan asset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. Jika rasio-q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Sebaliknya, jika rasio-q di bawah satu, maka investasi dalam aktiva tidaklah menarik (kariasih, 2011)

Pengembangan Hipotesis

Kepemilikan Institusional dan Kesempatan investasi

Dalam hubungannya dengan fungsi monitor, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Menurut Lee et al., (1992) dalam Fidyati (2004) menyebutkan dua perbedaan pendapat mengenai investor institusional. Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional.

Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut

pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang. Dalam Fidyati (2004), Shiller dan Pound (1989) menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer. Berdasarkan hal ini maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kesempatan investasi

Kepemilikan Publik dan Kesempatan investasi

Kepemilikan saham publik diteliti oleh Murali dan Welch (1989) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh publik mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap ROE. Namun Mehran (2002) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa Kepemilikan saham publik tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, sehingga ditemukan adanya research gap yang menguji pengaruh *public ownership* terhadap ROE. Handayani (2007) Kepemilikan Publik tidak berpengaruh terhadap variabel DER, artinya semakin besar proporsi kepemilikan saham publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan publik tidak memperhatikan kinerja manajemen, publik hanya mengharapkan keuntungan saja.

H2: Kepemilikan Publik mempunyai pengaruh positif terhadap kesempatan investasi

Ukuran Dewan Komisaris dan Kesempatan investasi

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan Good Corporate Governance. Menurut Egon Zehnder, Dewan Komisaris - merupakan inti dari Corporate Governance - yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, Dewan Komisaris merupakan suatu

mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Mengingat manajemen yang bertanggungjawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan - sedangkan Dewan Komisaris bertanggungjawab untuk mengawasi manajemen - maka Dewan Komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. (Egon Zehnder International, 2000 hal.12-13).

Fungsi dewan komisaris untuk kondisi struktur *corporate governance* di Indonesia meliputi fungsi service dan kontrol. Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan (komisaris) dapat memberikan konsultasi dan nasehat kepada manajemen (dan direksi). Penelitian Lorsch dan MacIver (1989) yang berbasis wawancara menemukan bahwa peranan pemberian saran (*advisory*) mendominasi aktivitas anggota dewan (Young *et al.*, 2001). Anggota dewan komisaris yang mempunyai keahlian dalam bidang tertentu juga dapat memberikan nasehat yang bernilai dalam penyusunan strategi dan penyelenggaraan perusahaan (Fama dan Jensen, 1983 dalam Kusumawati dan Riyanto, 2005). Fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan (komisaris) diambil dari teori agensi.

Fungsi *service* dan kontrol dewan komisaris sebagai mekanisme *corporate governance* ini dapat dilihat sebagai suatu sinyal kepada para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya (sinyal positif). Investor diharapkan akan menerima sinyal ini dan bersedia membayar premium yang lebih tinggi untuk perusahaan yang *well-governed* di Indonesia. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan di mata investor (Labelle, 2002 dalam Kusumawati dan Riyanto, 2005). Berdasarkan hal ini maka hipotesis yang diajukan adalah

H3: Dewan komisaris mempunyai pengaruh terhadap kesempatan investasi

Kepemilikan Institusional dan Kinerja Perusahaan

McConnell dan Servaes (1990) menggunakan 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. Mc Connel dan Servaes (1990) menemukan bahwa Qtobin berhubungan positif dengan proksi kepemilikan saham oleh investor institusional. Berdasarkan hal ini maka hipotesis yang diajukan adalah.

H4 : Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja

Semakin besar kepemilikan saham publik maka akan semakin besar mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen. Keberadaan komposisi pemegang saham publik akan memudahkan monitoring, intervensi atau beberapa pengaruh kedisiplinan lain pada manajer, yang pada akhirnya akan membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Komposisi pemegang saham publik juga akan mempengaruhi pemilihan anggota dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan. Dengan kata lain meningkatnya pemilik saham publik akan disertai pula dengan semakin besarnya terpilihnya dewan yang berasal dari luar, yang pada akhirnya hal ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan

H5: Kepemilikan publik mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja terhadap kinerja perusahaan

Ukuran Dewan Komisaris dan Kinerja

Jensen (1993) dan Lipton dan Lorsch (1992) dalam Beiner, Drobetz, Schmid dan Zimmermann (2003) merupakan yang pertama menyimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance*. Hal ini diperkuat oleh pendapat Allen dan Gale (2000) dalam Beiner *et al.* (2003) yang menegaskan bahwa dewan komisaris merupakan mekanisme *governance*

yang penting. Mereka juga menyarankan bahwa dewan komisaris yang ukurannya besar kurang efektif daripada dewan yang ukurannya kecil.

Brown dan Caylor (2004) meneliti mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja operasional (*return on equity, profit margin, and sales growth*), penilaian (Tobin's Q) dan *shareholder payout* (*dividend yield* dan *share repurchases*). *Corporate governance* diukur dengan menggunakan *Gov-Score*, yang berdasar pada data yang disediakan *Institutional Shareholder Services*. Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik relatif lebih *profitable*, memiliki Tobin's Q yang lebih dan pembayaran kepada pemegang saham yang lebih baik. Brown dan Caylor (2004) juga menemukan bahwa perusahaan dengan *independent boards* mempunyai *return on equity, profit margin* dan *dividend yield* yang lebih tinggi. Berdasarkan hal ini maka hipotesis yang diajukan adalah

H6: Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kesempatan investasi dan Kinerja

Kesempatan investasi /*Investment Opportunity Set* menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Nilai opsi pertumbuhan tersebut tergantung pada *discretionary expenditure* manajer. Manajemen *investment opportunities* membutuhkan pembuatan keputusan dalam lingkungan yang tidak pasti dan konsekuensinya tindakan manajerial menjadi lebih *unobservable* (Smith dan Watts, 1992 dalam Wah, 2002).

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Berdasarkan hal ini maka hipotesis yang diajukan adalah

H7: Keputusan Investasi mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI yang menyalurkan kredit pada UMKM. Pemilihan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 1) termasuk dalam perusahaan perbankan yang menyalurkan kredit pada UMKM selama periode 2005-2011, 2) menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir 31 Desember selama periode pengamatan 2005-2011, 3) laporan keuangan disajikan dalam rupiah, 4) semua data yang dibutuhkan untuk penelitian ini tersedia dengan lengkap.

Variabel dan Pengukurannya

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan nilai Tobin Q. Nilai Q yang dihitung dengan menggunakan Tobin-Q sebagai ukuran kinerja perusahaan yang dikembangkan oleh Himmelberg, Hubbard, dan Palia (1999) dan Iturriaga dan Sanz (2000) dalam Siallagan (2006). Kinerja perusahaan diukur dengan rumus Q-Tobin sebagai berikut:

Q-Tobin =

$$\frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{Nilai buku utang}}{\text{Nilai Buku total Ekuitas}}$$

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Kepemilikan Institusional = dihitung dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional.
2. Kepemilikan Publik = dihitung dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh publik.
3. Komposisi Komisaris Independen = dihitung dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris.
4. Kesempatan investasi atau Investment opportunity set (IOS)

Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah proksi IOS yang digunakan oleh Smith dan Watts (1992), oleh Gaver & Gaver (1992), oleh Sami *et al.* (1999) dan oleh Hartono (1999), yang merupakan proksi IOS paling valid sebagai proksi pertumbuhan. Proksi IOS tersebut adalah Rasio *market to book value of asset* (MKTBKASS), Rasio MKTBKASS diharapkan dapat mencerminkan peluang

investasi yang dimiliki perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui hubungan bahwa semakin rendah MKTBKASS maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan. Gaver and Gaver (1993) juga menemukan bahwa semakin tinggi rasio nilai pasar aktiva terhadap nilai buku, maka akan semakin tinggi pula nilai IOS. Rasio MKTBKASS diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{MKTBKASS} = \frac{\text{Aset-total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total aset}}$$

Metoda analisa Data

Penelitian ini menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung maupun melalui variabel lain sebagai variabel *intervening*. Pola hubungan yang semacam ini dapat dianalisis dengan *path analysis*, dengan langkah-langkah (Pedhazur, 1982: 580-583) dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006. Pengolahan data untuk analisis data dan menguji hipotesis dilakukan dengan bantuan software program e-Views 5. Sesuai dengan kerangka pemikiran dan pengajuan hipotesis maka dapat dibuat model dalam bentuk persamaan dan diagram jalur. Model dalam bentuk persamaan:

$$X_5 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_1$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon_2,$$

Keterangan:

Y : Kinerja

X₁ : Kepemilikan Institusional

X₂ : Kepemilikan Publik

X₃ : Komposisi Dewan Komisaris

X₄ : Kesempatan investasi

ε = *error term*

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan perbankan yang merupakan Bank Umum Konvensional yang menyalurkan Kredit pada UMKM yang terdaftar di BEI. Sampel perusahaan dipilih dari keseluruhan populasi perusahaan di BEI dan berdasarkan ketersediaan data untuk menghitung variabel-variabel yang dijelaskan sebelumnya. Periode penelitian dari tahun 2005- 2011. Perusahaan Perbankan yang terdaftar pada BEI pada tahun 2005-2011 sebanyak 27 perusahaan, dari 27 perusahaan tersebut terdapat 6 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria pemilihan sampel, sehingga banyaknya sampel yang terpilih adalah 21 bank. Periode pengamatan 7 tahun sehingga jumlah data yang digunakan adalah sebanyak 147 (21x7)

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan atau menggambarkan masing-masing variabel yang terkait dalam penelitian ini. Statistik deskriptif digambarkan pada tabel 4.1 terdiri dari nilai mean, median, nilai maksimum, minimum, standar deviasi, *skewness*, *jarque-Bera*, Probabilitas, dan, jumlah observasi semua variabel penelitian. Statistik deskriptif digambarkan pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Semua variabel Penelitian

	X1?	X2?	X3?	Y1?	Y2?
Mean	72.23939	23.97177	44.84354	132.9979	795.8129
Median	74.12000	20.37000	50.00000	78.86000	286.3500
Maximum	100.0000	86.03000	80.00000	937.8300	6331.270
Minimum	0.000000	0.000000	0.000000	0.920000	0.220000
Std. Dev.	19.65263	17.74273	16.98618	156.2687	1176.280
Skewness	-1.125724	0.927181	-1.234395	2.025335	2.163959
Kurtosis	4.918988	4.074025	4.476007	8.534902	7.746695
Jarque-Bera	53.60313	28.12714	50.67533	288.1388	252.7297
Probability	0.000000	0.000001	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	10619.19	3523.850	6592.000	19550.69	116984.5
Sum Sq. Dev.	56388.98	45961.43	42125.40	3565305.	2.02E+08
Observations	147	147	147	147	147
Cross sections	21	21	21	21	21

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan metoda *Generalized least square* (GLS) untuk menguji dan membuktikan hipotesis yang diajukan. Alasan menggunakan metoda GLS ini dibandingkan *Ordinary Least Square* (OLS) adalah adanya pertimbangan bahwa menggunakan OLS mensyaratkan berbagai asumsi yang harus dipenuhi sebelum mengolah data dan menguji hipotesis yang diajukan sehingga beta (β) yang akan dihasilkan tidak bias dan mengingat bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *pooled data* (Data Panel). (Koutsoyianas, 1978; Yue Fang, et al, 2001 dalam Purnamawati, 2004 yang dikutip oleh Sillagan, 2006). Metoda GLS dapat mentransform beta yang dihasilkan dalam persamaan OLS, dengan demikian asumsi-asumsi tersebut dapat dipenuhi. GLS juga memungkinkan dilakukannya iterasi sehingga akan didapati *weight* dan koefisien beta yang paling *convergence* yaitu nilai *likelihood statistic* yang paling tepat sehingga model dapat mencerminkan kondisi yang sebenarnya (*quantitative micro software* dalam

Purnamawati, 2004 yang dikutip oleh Sillagan, 2006).

Selain itu metoda GLS dapat menghilangkan heteroskedastisitas dengan mengaktifkan *white heteroskedasticity covariance*. Metoda GLS juga dapat menghilangkan *cross section heteroskedasticity* dengan menggunakan *cross section weight*. GLS memberikan timbangan terhadap *covariance* yang bias dalam persamaan metoda OLS hingga pengaruh *cross section heteroskedasticity* dapat dihilangkan (Purnamawati,2004 dalam Sillagan, 2006). Autokorelasi tidak tampak dalam penelitian ini karena sifat data yang diuji terhadap 84 sampel adalah dalam bentuk *pooled data* (data panel). Jumlah sampel 100 lebih besar dibandingkan dengan jumlah periode pengamatan (5 tahun) sehingga masalah autokorelasi tidak menyebabkan bias dalam estimasi (Gujarati,1995 dalam Sillagan, 2006)

Pengujian Substruktur 1: Menguji Hipotesis 1,2,3

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metoda GLS. Hasil pengujian ini

menggunakan tingkat signifikansi 0,05 (5%).
Persamaan regresi pertama untuk menguji hipotesis 1, 2, dan 3 adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_1$$

Hasil Regresi ditunjukkan dalam tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.1
Hasil Pengujian Struktur *Corporate Governance* terhadap Set Kesempatan Investasi

Dependent Variable: Y1?
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)
Sample: 2005 2011
Included observations: 7
Cross-sections included: 21
Total pool (balanced) observations: 147
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	224.7351	33.19455	6.770242	0.0000
X1?	0.473812	0.379725	-1.247778	0.2146
X2?	0.027041	0.579003	-0.046703	0.9628
X3?	1.267989	0.321292	-3.946533	0.0001
Weighted Statistics				
R-squared	0.694976	Mean dependent var	182.4152	
Adjusted R-squared	0.619372	S.D. dependent var	206.7758	
S.E. of regression	127.5704	Sum squared resid	1904083.	
F-statistic	9.192299	Durbin-Watson stat	1.614215	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan tabel 4.2 tersebut nampak bahwa model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi set kesempatan investasi. Hal tersebut dapat ditunjukkan dari uji F dengan nilai F-statistik sebesar 9,192 dengan tingkat signifikansi 0,00. koefisien determinan (R^2) 0,6193 atau 61,9% dengan tingkat signifikansi 0,00. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur *corporate governance* dalam hal ini kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan komposisi dewan komisaris terhadap set kesempatan investasi secara bersama-sama sebesar 61,9%, sedangkan sisanya sebesar 38,1% dipengaruhi oleh variabel

lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pengaruh Variabel Kepemilikan Institusional terhadap Set Kesempatan Investasi

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.2, menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan manajerial (X_1) terhadap set kesempatan investasi (Y_1) dengan nilai koefisien beta yang diperoleh sebesar -0,47 dan nilai $t = -1,247$ dengan tingkat signifikansi 0,214. Secara statistik dapat dinyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap set kesempatan

investasi. Secara statistik hasil ini tidak signifikan dan koefisien yang diperoleh menunjukkan tanda negatif sehingga hasil ini tidak mendukung hipotesis pertama (H1) yang menyatakan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap kesempatan investasi. Hasil ini sesuai dengan temuan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dan mendukung pendapat Lee et.al. (1992) dalam Fidayati (2004), yang menyatakan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earning*).

Pengaruh variabel kepemilikan Publik terhadap set kesempatan investasi

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.2 menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan publik (X2) terhadap set kesempatan investasi (Y1) dengan nilai koefisien beta yang diperoleh sebesar -0,027 dan nilai $t = -0,046$ dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,96. Dengan menggunakan taraf signifikansi 5% ($0,96 > 0,05$) secara statistik dapat dinyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap set kesempatan investasi. Hasil ini tidak mendukung hipotesis pertama (H2) yang menyatakan: Kepemilikan publik mempunyai pengaruh terhadap kesempatan investasi.

Pengaruh variabel komposisi dewan komisaris terhadap set kesempatan investasi

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.2, menunjukkan pengaruh variabel komposisi dewan komisaris (X_3) terhadap set kesempatan investasi (Y1) dengan nilai koefisien beta yang diperoleh sebesar -1,267 dan nilai $t = -0,046$ dengan taraf signifikansi yang diperoleh sebesar 0,00, sehingga secara statistik dapat dinyatakan bahwa komposisi dewan komisaris berpengaruh secara signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hasil ini mendukung hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan komposisi dewan komisaris mempunyai pengaruh signifikan terhadap kesempatan investasi. Hal ini mengindikasikan adanya peran penting anggota dewan komisaris dalam pengambilan keputusan setiap ada kesempatan investasi (pemberian saran dan konsultasi). Hasil ini mendukung pendapat Egon Zehnder yang menyatakan dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan akuntabilitas.

Pengujian Substruktur 2: Menguji Hipotesis 4,5,6,7

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan GLS. Hasil pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Persamaan Regresi untuk menguji hipotesis 4,5,6,7 adalah sebagai berikut

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Y_1 + \varepsilon_2$$

Tabel 4.2

Hasil Pengujian Struktur GCG dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kinerja

Dependent Variable: Y2?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Sample: 2005 2011

Included observations: 7

Cross-sections included: 21

Total pool (balanced) observations: 147

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	46.62150	345.8327	-0.134809	0.8930
X1?	4.721874	3.328703	-1.418533	0.1587
X2?	11.00150	3.854664	2.854074	0.0051
X3?	7.223494	3.244504	2.226379	0.0279
Y1?	4.480426	0.938345	4.774816	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.773371	Mean dependent var	935.4175	
Adjusted R-squared	0.714760	S.D. dependent var	1326.068	
S.E. of regression	708.2247	Sum squared resid	58183542	
F-statistic	13.19498	Durbin-Watson stat	1.375290	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan tabel 4.3 tersebut dapat dilihat bahwa model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi kinerja. Hal ini dapat dilihat dari uji F dengan nilai F-statistik sebesar 13,19 dengan signifikansi $p = 0,000$. Hal ini menunjukkan bahwa model adalah linier. Hasil regresi menunjukkan pengaruh struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajemen, dan komposisi dewan komisaris, serta set kesempatan investasi secara bersama-sama terhadap kinerja perusahaan sesuai dengan nilai R Square sebesar 0,715 atau sebesar 71,5%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur *corporate governance* dalam hal ini struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajemen, dan komposisi dewan komisaris, serta set kesempatan investasi secara bersama-sama terhadap kinerja perusahaan adalah sebesar 71,5% sementara sisanya sebesar 28,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pengaruh Variabel Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.3 menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan institusional (X1) terhadap kinerja perusahaan (Y2) dengan nilai koefisien beta yang diperoleh sebesar -4,721 dan nilai $t = -$

1,414 dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,15. Dengan menggunakan taraf signifikansi 5% ($0,15 > 0,05$) secara statistik dapat dinyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Variabel kepemilikan institusional mempunyai koefisien beta negatif sehingga hasil ini tidak mendukung hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja.

Hal ini mengindikasikan peranan para investor institusional dalam peningkatan kinerja perusahaan masih relatif kecil. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh investor institusional maka kinerja perusahaan akan semakin rendah. Hal ini mungkin terjadi pada perusahaan sampel mengingat pemilik saham mayoritasnya adalah para investor institusional yang barangkali pertimbangan dalam melakukan investasi bukan karena kinerja perusahaan melainkan mungkin untuk memenuhi prinsip GCG yang diterapkan dalam Peraturan Bank Indonesia. Hasil ini juga menunjukkan bahwa ada pihak lain yang lebih mempunyai peran penting dalam mendukung keberhasilan kinerja perusahaan.

Pengaruh Variabel Kepemilikan Publik terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.3 menunjukkan pengaruh variabel kepemilikan institusional (X_2) terhadap kinerja perusahaan (Y_1) dengan nilai koefisien beta yang diperoleh sebesar 11,00 dan nilai $t = 2,854$ dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,000. Dengan menggunakan taraf signifikansi 5% ($0,000 < 0,05$) secara statistik dapat dinyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Secara statistik hasil kepemilikan publik mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan koefisien regresi menunjukkan tanda positif sehingga hasil ini mendukung hipotesis keempat (H_6) yang menyatakan kepemilikan publik mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja. Hasil ini mengindikasikan adanya peran monitor to monitor oleh publik kepada perbankan

Pengaruh Variabel Komposisi Dewan Komisaris terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.3 menunjukkan pengaruh variabel komposisi dewan komisaris (X_3) terhadap kinerja perusahaan (Y_2) dengan nilai koefisien beta yang diperoleh sebesar 7,22 dan nilai $t = 2,22$ dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,00. Dengan menggunakan taraf signifikansi 5% ($0,00 < 0,05$) secara statistik dapat dinyatakan bahwa komposisi dewan komisaris mempunyai pengaruh positif terhadap

kinerja perusahaan. Hasil ini mendukung hipotesis keenam (H_6) yang menyatakan: Dewan komisaris mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja. Hasil ini mengindikasikan adanya peran dewan komisaris independen dalam meningkatkan kinerja perbankan.

Pengaruh Variabel Set Kesempatan Investasi terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil analisis sebagaimana disajikan pada Tabel 4.3 menunjukkan pengaruh variabel set kesempatan investasi (Y_1) terhadap kinerja perusahaan (Y_2) dengan nilai koefisien beta yang diperoleh sebesar 4,480 dan nilai $t = 4,77$ dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,00. Dengan menggunakan taraf signifikansi 5% ($0,00 < 0,05$) secara statistik dapat dinyatakan bahwa set kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini mendukung hipotesis ketujuh (H_7) yang menyatakan set kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Diagram Jalur

Berdasarkan koefisien jalur Pengaruh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan publik, komposisi dewan komisaris, terhadap kinerja, dengan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi maka digambarkan diagram jalur yang menjelaskan pola hubungan antar variabel tersebut, seperti yang nampak pada gambar 4.1 berikut ini:

Gambar 4.1
Diagram Jalur menurut koefisien Jalur masing-masing variabel

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian substruktur satu yang menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan komposisi dewan komisaris terhadap set kesempatan investasi, (Pengujian H_1 , H_2 , H_3) menunjukkan variabel struktur kepemilikan (kepemilikan institusional dan Publik) tidak berpengaruh signifikan terhadap kesempatan investasi, sementara komposisi dewan komisaris secara statistik mempunyai pengaruh terhadap set kesempatan investasi. Berdasarkan pengujian substruktur 2 yang menguji pengaruh struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan publik, dewan komisaris serta set kesempatan investasi terhadap kinerja perusahaan menunjukkan variabel kepemilikan Institusional tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja Bank umum Konvensional yang menyalurkan kredit pada UMKM, sedangkan kepemilikan publik, komposisi dewan komisaris, dan set kesempatan investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

Keterbatasan

Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis perusahaan yaitu perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi. Selain itu perusahaan perbankan mempunyai karakteristik tersendiri yang membedakan dengan jenis perusahaan lain dan perusahaan perbankan sarat dengan regulasi serta seringkali ada perlakuan khusus dari pemerintah dibandingkan dengan jenis perusahaan lain sehingga hasil ini belum tentu sesuai jika diaplikasikan pada jenis perusahaan yang lain. Dalam pengolahan data semua perusahaan diperlakukan sama tanpa membedakan kinerja dan kesempatan investasi masing-masing perusahaan,

Implikasi

Meskipun penelitian ini mempunyai berbagai keterbatasan yang ada, hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi perusahaan perbankan Konvensional yang menyalurkan kredit ke UMKM, khususnya mempertimbangkan pengaruh struktur kepemilikan publik dan dewan komisaris, serta

kesempatan investasi karena secara empiris dapat mempengaruhi kinerja.

REFERENSI

- Agustina M.V Norpratiwi, *Analisis Korelasi Investment opportunity Set terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)*, STIE YKPN Yogyakarta
- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko, *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar, 2007
- Beasley, Mark S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, Vol.17. No.4, Oktober, hal.443-465.
- Boediono, Gideon.2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo.*
- Brown□□, Lawrence D., dan Marcus L. Caylor. 2004. *Corporate Governance and Firm Performance*. <http://papers.ssrn.com>.
- Business Review, **Sektor Finansial Berkinerja lebih baik**, 07 Maret 2007 23:35:26
- Collins, M.Cary, David W.Blackwell, dan Joseph F.Sinkey,Jr. "The Relation Between Corporate Compensation Policies and Investment Opportunities: Empirical Evidence for Large Bank Holding Companies.", *Financial Management* vol.24, Autumn 1995, 40-53
- Deni Darmawati, Khomsiyah dan Rika Gelar Rahayu., *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi VII, IAI, 2004*

- Fidyati, Nisa. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Earnings Management* Pada Perusahaan *Seasoned Equity Offering* (SEO). *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 2 (1): 2004.
- Hartono, Jogiyanto, "Teori *Portfolio* dan *Analisis Investasi*," Yogyakarta:BPFE, 2007
- Hartono, Jogiyanto, "Agency Cost Explanation for Dividen Payment." *Working Paper*, Universitas Gadjah Mada. 1999
- Herwidayatmo.. Implementasi *Good Corporate governance* untuk Perusahaan Publik Indonesia.. *The Essence of Good Corporate governance: Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia*. Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia dan Sinergy Communication, 2003
- Jensen, Michael C. dan W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial behaviour, agency Cost and Ownership Structure.. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3 (4): 305-360, 1976
- Kallapur, Sanjay dan Mark A Trombley, "The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth," *Journal of Bussiness Finance & Accounting* 26, April/May :505-519, 1999
- Kusumawati, Dwi Novi dan Bambang Riyanto LS. *Corporate Governance* dan Kinerja: Analisis *Compliance Reporting* dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII* Solo. 2005.
- Pratana Puspa Midiastuty dan Mas'ud Mahfoedz. Analisis Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. IAI, 2003.
- Siallagan, Hamonangan dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX* Padang.
- Sylvia Veronica N.P. Siregar dan Siddharta Utama, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek *Corporate Governance* Terhadap Pengelolaan Laba (*Earnings Management*) *Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI, 2005*
- Smith Jr.Clifford W., dan Ross L.Watss, 1992 "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies," *Journal of Fianancial Economics*, 2:263-292
- Suad Husnan, *Corporate Governance di Indonesia*, Pengamatan Terhadap Sektor Korporat dan Keuangan
- Theresia Dwi Hastuti, Hubungan antara *Good Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta) *Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI, 2005*.
- Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri, Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai variable intervening, *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 2006*
- Warfield, Terry D., J.J. Wild, dan K.L. Wild.. Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20, hal. 61-91. 1995)
- Xie, Biao., Wallace N. Davidson and Peter J. Dadalt.(2003). Earning Management and Corporate Governance: The Roles Of The Board and The Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, Vol.9. hal.295-316.