DETERMINAN EFISIENSI USAHA BERDASARKAN TATA KELOLA KORPORAT

Intan Lifinda Ayuning Putri
Imam Subekti
Yeneq Widya Prihatiningtias

Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145
Surel: intanlifinda@gmail.com

http://dx.doi.org/DOI: 10.18202/jamal.2016.12.7026


Abstract: Business Efficiency Determinant Constructed by Corporate Governance and Business. This study aims to examine the effect of corporate governance on the technical efficiency moderated by ownership structure and capital structure used tobit regression model and hierarchical regression analysis. This research in measured by DEA, around 30% manufacturing companies are efficient in 2013-2015. The result shows that there is positive effect of corporate governance on the technical efficiency identified by proportion of independent board of commissioner. It is not found that another proxy has an influence. The result also shows that ownership structure has affected on the relationship between corporate governance and technical efficiency while capital structure has no influence.

Kata Kunci: Tata kelola korporat, Struktur kepemilikan, Struktur modal, Efisiensi usaha, Data envelopment analysis (DEA)

World Competitiveness Report 2015 yang diterbitkan oleh International Institute for Management Development (IMD) mengungkapkan bahwa posisi daya saing Indonesia berada pada urutan ke-42 dari 61 negara (lihat Tabel 1). Peringkat tersebut berada di bawah negara ASEAN lain, seperti Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina. Menurut catatan IMD, rendahnya kondisi daya saing Indonesia disebabkan karena penurunan tajam faktor efisiensi usaha. Lemahnya efisiensi usaha tercermin dari rendahnya tingkat produktivitas, belum optimalnya pasar tenaga kerja, akses sumber daya keuangan yang masih rendah, serta belum profesionalnya praktik dan nilai manajerial.


Perusahaan perlu memperhatikan faktor keuangan dan non keuangan untuk tumbuh secara berkelanjutan sekaligus memenangkan persaingan bisnis global, ter-
<table>
<thead>
<tr>
<th>No.</th>
<th>Negara</th>
<th>Peringkat KeSELURUHAN</th>
<th>Efisiensi Usaha</th>
<th>Efisiensi Pemerintahan</th>
<th>Performa Ekonomi</th>
<th>Infrastruktur</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1.</td>
<td>Singapura</td>
<td>3</td>
<td>7</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>7</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Malaysia</td>
<td>14</td>
<td>10</td>
<td>16</td>
<td>6</td>
<td>27</td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Thailand</td>
<td>30</td>
<td>24</td>
<td>27</td>
<td>13</td>
<td>46</td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td>Filipina</td>
<td>41</td>
<td>26</td>
<td>36</td>
<td>34</td>
<td>57</td>
</tr>
<tr>
<td>5.</td>
<td>Indonesia</td>
<td>42</td>
<td>34</td>
<td>30</td>
<td>36</td>
<td>56</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Sumber: IMD World Competitiveness Report 2015

Utama bagi listing company. Calon investor memiliki alasan kuat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai dan kinerja baik. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja yang dapat mempengaruhi persepsi investor. Pada umumnya, aspek keuangan merupakan faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan (Muliati, 2010). Aspek non keuangan juga sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang berdampak terhadap persepsi investor. Tata kelola korporat merupakan salah satu aspek non keuangan yang perlu dipertimbangkan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.


Beberapa penelitian terdahulu menggunakan karakteristik tata kelola korporat sebagai variabel independen untuk mengetahui pengaruhnya terhadap efisiensi usaha. Meskipun demikian, penulis menemukan terdapat penelitian yang menggunakan sistem dan kualitas sebagai proksi tata kelola korporat. Seperti beberapa penelitian sebelumnya, penelitian ini juga menggunakan karakteristik tata kelola korporat sebagai variabel independen untuk diketahui pengaruhnya terhadap efisiensi usaha. Namun demikian, penelitian ini menambahkan variabel struktur kepemilikan dan modal sebagai variabel moderasi untuk mengetahui pengaruhnya dalam hubungan antara tata kelola korporat serta efisiensi usaha. Hal ini dilatarbelakangi oleh adanya gap pada pene-

METODE

Penelitian ini dilakukan dengan paradigma positivis yang menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian secara kuantitatif dan melakukan analisis data dengan menggunakan prosedur statistika. Penelitian ini tergolong pada explanatory research.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel merupakan gabungan dari data time series yang terdiri dari satu objek tetapi meliputi beberapa periode waktu, dan data cross section yang terdiri atas beberapa objek dalam suatu waktu (Winarno 2007). Sumber yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek
Indonesia (BEI) dan diunduh dari situs resmiya, yaitu www.idx.co.id.


Adapun kriteria yang digunakan untuk penentuan sampel adalah perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015, mempublikasikan laporan keuangan secara rutin, disajikan dengan mata uang rupiah, tidak mengalami kerugian (karena menjadi tidak bermakna dalam analisis efisiensi usaha menggunakan DEA), dan data yang tersedia lengkap dan dapat digunakan untuk keperluan penelitian. Berdasarkan metode purposive sampling, penulis memperoleh sampel sebanyak 55 (dari populasi sebesar 135 perusahaan) perusahaan manufaktur.

Dalam penelitian ini, tata kelola korporat dijadikan sebagai variabel independen. Variabel ini dibagi menjadi beberapa proksi sebagai berikut: 1) Ukuran dewan direksi sebagai salah satu representasi komposisi dewan dan dihitung dari jumlah direksi di dewan termasuk direktur eksekutif dan non-eksekutif (Bruce 2011, Bokpin 2013, Lu et al. 2012, Sonza dan Kloeckner 2014); 2) Komisaris independen yang diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan (Widyatama 2013); 3) Jumlah rapat dewan komisaris per tahun sebagai proksi untuk keaktifan atau ketekunan dewan (Hsu dan Petchsakulwong 2010, Lin et al. 2009); 4) Komite audit yang diukur dengan melihat total dari komite audit dalam suatu perusahaan (Widyatama 2013).

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan dan modal. Struktur kepemilikan diproksikan oleh kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan persentase jumlah saham terbesar yang dimiliki oleh investor institusi dan bukan merupakan bagian manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi dibandingkan dengan total saham beredar (Huang et al. 2011).


Pengujuan dilakukan dengan menggunakan model regresi tobit dan pendekatan analisis regresi moderasi melalui metode analisis regresi berjenjang (hierarchical regression analysis). Model tobit memiliki beberapa asumsi sebagai berikut: variabel independen harus tidak terbatas nilainya (non-censored), variabel dependen harus censored, semua variabel diukur dengan benar, memenuhi asumsi normalitas, tidak ada autokorelasi, heterokedastisitas, multikolinearitas yang sempurna, dan model matematis digunakan harus tepat (Gujarati 2004).


Uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah t-test. Uji ini digunakan untuk mengukur signifikansi parameter individual. Selain itu penulis juga melakukan uji kecocokan model (goodness of fit) yang diukur dengan menghitung koefisien deteminasi Pseudo R² sebagai ganti nilai R Square dalam model OLS. Penelitian ini juga menggunakan statistik deskriptif untuk mengetahui nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan deviasi standar dari variabel-variabel yang diteliti. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

\[ Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \epsilon \]  

\[ Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \epsilon \]  

\[ Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_1^*X_5 + \beta_7X_2^*X_5 + \beta_8X_3^*X_5 + \beta_9X_4^*X_5 + \epsilon \]  

Keterangan:
\[ Y = \text{Efisiensi} \]  
\[ \alpha = \text{konstanta} \]  
\[ \beta_1-\beta_9 = \text{koefisien regresi} \]  
\[ X_1 = \text{ukuran dewan direksi} \]  
\[ X_2 = \text{ukuran komisaris independen} \]  
\[ X_3 = \text{ketekunan dewan komisaris} \]  
\[ X_4 = \text{ukuran komite audit} \]  
\[ X_5 = \text{struktur kepemilikan} \]  
\[ X_6 = \text{struktur modal} \]  
\[ X_1^*X_5 = \text{interaksi antara ukuran dewan direksi dengan struktur kepemilikan} \]  
\[ X_2^*X_5 = \text{interaksi antara komisaris independen dengan struktur kepemilikan} \]  
\[ X_3^*X_5 = \text{interaksi antara ketekunan dewan komisaris dengan struktur kepemilikan} \]  
\[ X_4^*X_5 = \text{interaksi antara ukuran komite audit dengan struktur kepemilikan} \]  
\[ X_1^*X_6 = \text{interaksi antara ukuran dewan direksi dengan struktur modal} \]  
\[ X_2^*X_6 = \text{interaksi antara komisaris independen dengan struktur modal} \]  
\[ X_3^*X_6 = \text{interaksi antara ketekunan dewan komisaris dengan struktur modal} \]  
\[ X_4^*X_6 = \text{interaksi antara ukuran komite audit dengan struktur modal} \]  
\[ \epsilon = \text{residual error} \]

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Statistik Deskriptif

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variabel</th>
<th>Maksimum</th>
<th>Minimum</th>
<th>Rata-rata</th>
<th>Deviasi Standar</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ukuran dewan direksi</td>
<td>15</td>
<td>2</td>
<td>5.255</td>
<td>2.608</td>
</tr>
<tr>
<td>Ukuran komisaris independen</td>
<td>4</td>
<td>1</td>
<td>1.739</td>
<td>0.910</td>
</tr>
<tr>
<td>Ketekunan dewan komisaris</td>
<td>32</td>
<td>2</td>
<td>6.727</td>
<td>5.226</td>
</tr>
<tr>
<td>Ukuran komite audit</td>
<td>5</td>
<td>2</td>
<td>3.164</td>
<td>0.446</td>
</tr>
<tr>
<td>Struktur kepemilikan</td>
<td>0.982</td>
<td>0.018</td>
<td>0.677</td>
<td>0.193</td>
</tr>
<tr>
<td>Struktur modal</td>
<td>7.396</td>
<td>0.080</td>
<td>0.974</td>
<td>1.045</td>
</tr>
<tr>
<td>Efisiensi</td>
<td>1</td>
<td>0.074</td>
<td>0.682</td>
<td>0.242</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Hasil statistik deskriptif tersebut juga menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melakukan rapat dewan komisaris sebanyak enam kali dalam setahun atau sekali pada periode dua bulan. Hal tersebut disebabkan rata-rata perusahaan manufaktur memiliki peraturan internal (dalam anggaran dasar perseroan dan dalam piagam komisaris) yang menyebutkan bahwa dewan komisaris diwajibkan melakukan rapat sekurang-kurangnya setiap 2 bulan.


Penelitian ini mengukur tingkat efisiensi perusahaan manufaktur berdasarkan Data Envelopment Analysis (DEA) dengan menggunakan Variable Return to Scale (VRS) yang berorientasi masukan dengan software MaxDEA. Pengukuran tersebut dapat dilihat pada Tabel 3. Tabel tersebut memiliki arti bahwa efisiensi perusahaan manufaktur pada tahun 2013 dan 2014 meningkat dengan pertumbuhan jumlah perusahaan yang efisien. Perusahaan manufaktur mengalami peningkatan kinerja yang ditandai dengan meningkatnya rata-rata nilai efisiensi dari 65% menjadi 70%.

Beberapa momen yang terjadi pada industri manufaktur diperkirakan memberi efisiensi perusahaan manufaktur Indonesia. Momen-momen ini diperkirakan membantu efisiensi perusahaan manufaktur Indonesia apabila dapat memanfaatkan peluang dan meningkatkan produktivitas.

Salah satu momen tersebut adalah seperti penyelenggaraan pertemuan Asia Pacific Economic Cooperation (APEC) pada tahun 2013 di Indonesia. Pertemuan tersebut menghasilkan kesepakatan strategis antar negara-negara APEC. Kesepakatan tersebut antara lain pengenalan perdagangan di antara anggota APEC yang membawa keuntungan lebih pada ekonomi dan kerjasama multilateral. Selain itu, pertemuan tersebut juga menghasilkan beberapa kesepakatan dalam peningkatan koneksi, sinergi, dan investasi antar negara anggota.

Momen lainnya adalah perubahan peraturan terkait industri manufaktur. Indonesia juga melakukan pengesahan usulan
Tabel 3. Efisiensi Perusahaan Manufaktur di Indonesia periode 2013-2015 berdasarkan Data Envelopment Analysis (DEA)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Keterangan</th>
<th>2013</th>
<th>2014</th>
<th>2015</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Jumlah Perusahaan</td>
<td>55</td>
<td>55</td>
<td>55</td>
</tr>
<tr>
<td>Jumlah Perusahaan yang Efisien</td>
<td>13</td>
<td>14</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td>Jumlah Perusahaan yang Tidak Efisien</td>
<td>42</td>
<td>41</td>
<td>43</td>
</tr>
<tr>
<td>% Perusahaan Efisien</td>
<td>23,6</td>
<td>25,4</td>
<td>21,8</td>
</tr>
<tr>
<td>Rata-rata Nilai Efisiensi</td>
<td>0,6538743</td>
<td>0,702507</td>
<td>0,6923301</td>
</tr>
<tr>
<td>Standar Deviasi</td>
<td>0,2582229</td>
<td>0,2380091</td>
<td>0,2336261</td>
</tr>
</tbody>
</table>


Dengan menggunakan DEA, perusahaan yang belum efisien dapat mencapai target efisiensinya. Hal ini dapat dicapai dengan melakukan peningkatan (improvement) yang dibutuhkan dari masing-masing variabel masukan dan keluaran serta perusahaan lain yang dijadikan benchmarks. Variabel-variabel yang dapat ditingkatkan oleh perusahaan setiap tahunnya ditampilkan dalam Tabel 5.

Tabel 4. Variabel yang Menjadi Potensi Perbaikan pada Perusahaan dengan Nilai Efisiensi Terendah

<table>
<thead>
<tr>
<th>Nama Perusahaan</th>
<th>Tahun</th>
<th>Nilai Efisiensi</th>
<th>Variabel yang Menjadi Potensi Perbaikan</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>Bahan Baku</td>
<td>Tenaga Kerja</td>
</tr>
<tr>
<td>Siantar Top</td>
<td>2013</td>
<td>0,44711</td>
<td>-626.943</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2014</td>
<td>0,096212</td>
<td>-954.421</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2015</td>
<td>0,074871</td>
<td>-1.492.558</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2013</td>
<td>0,302344</td>
<td>-121.443</td>
</tr>
<tr>
<td>Indo Acidatama</td>
<td>2014</td>
<td>0,358086</td>
<td>-140.880</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2015</td>
<td>0,430942</td>
<td>-163.663</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2013</td>
<td>0,343629</td>
<td>-373.664</td>
</tr>
<tr>
<td>Nippon Indosari</td>
<td>2014</td>
<td>0,402166</td>
<td>-382.181</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2015</td>
<td>0,432866</td>
<td>-368.092</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Variabel masukan lain yang berpotensi dipерbaiki adalah pabrik dan mesin. Variabel ini mengacu pada biaya pabrikasi yang berhubungan langsung ketika suatu produk diproduksi.

Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel keluaran penjualan bersih tidak termasuk dalam potensi perbaikan dengan nilai 0%. Hal ini dapat terjadi karena asumsi yang digunakan adalah orientasi masukan. Asumsi ini beranggapan bahwa keluaran dari suatu perusahaan sudah dapat dimaksimalkan namun masih terdapat kekurangan pada masukan (Farrell 1957).


Nilai Pseudo $R^2$ yang kecil tidak membutuhkan model dianggap tidak bagus. Hal ini disebabkan nilai Pseudo $R^2$ yang bernilai 0 sampai 1 bukan merupakan interpretasi yang alami. Nilai ini merupakan titiran untuk mengganti R-square OLS pada model logit (Greene 1993). Selain itu, dugaan variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen sulit dilakukan dan memang akan menghasilkan nilai yang kecil karena begitu banyak faktor yang mungkin bisa mempengaruhi nilai efisiensi. Oleh karena itu, nilai Pseudo $R^2$ memang tidak diutamakan dalam model logistik (Guarini 2004).

Pseudo $R^2$ juga dapat digunakan untuk pengujian terhadap efek moderasi (Hartono 2015). Penelitian ini menguji dua efek moderasi, yaitu struktur kepemilikan (model 3)

Tabel 5. Daftar Nilai Rata-Rata Variabel yang Menjadi Potential Improvement

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variabel Masukan dan Keluaran</th>
<th>2013</th>
<th>2014</th>
<th>2015</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Bahan Baku</td>
<td>-38%</td>
<td>-33%</td>
<td>-32%</td>
</tr>
<tr>
<td>Tenaga Kerja</td>
<td>-36%</td>
<td>-30%</td>
<td>-32%</td>
</tr>
<tr>
<td>Pabrik dan Mesin</td>
<td>-39%</td>
<td>-35%</td>
<td>-40%</td>
</tr>
<tr>
<td>Penjualan Bersih</td>
<td>0%</td>
<td>0%</td>
<td>0%</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Tabel 6. Hasil Uji Goodness of Fit

<table>
<thead>
<tr>
<th>Model</th>
<th>Pseudo $R^2$</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>0.0232</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>0.0318</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>0.0791</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>0.0740</td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>0.0868</td>
</tr>
</tbody>
</table>

dan efek struktur modal (model 5). Uji Goodness of Fit menunjukkan bahwa terjadi ke-
naikan pseudo $R^2$ persamaan regresi yang berisi dengan efek-efek utama dan moderasi
dari persamaan regresi yang hanya berisi de-
gen efek utama saja. Hal ini berarti bahwa
variabel struktur kepemilikan dan struktur
modal memenuhi salah satu syarat untuk
memoderasi pengaruh tata kelola korporat.

Langkah selanjutnya adalah pengujian
signifikasi parameter individual digunakan
untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh
variabel independen terhadap variabel de-
penden. Kriteria pengujian menyatakan
jika nilai $t$-hitung $\geq t$-tabel atau probabilitas $< level of significance \ (a)$, maka terdapat
pengaruh signifikan secara individu dari
masing-masing variabel independen terha-
dap variabel dependen. Analisis regresi tobit
model pada Tabel 7 menunjukkan bahwa
ukuran komisaris independen berpengaruh
terhadap efisiensi usaha dengan arah positif,
sedangkan proksi tata kelola korporat yang
lain tidak berpengaruh.

Hasil analisis regresi tobit menunjuk-
kan bahwa variabel ukuran komisaris in-
dependen memiliki pengaruh yang positif
terhadap efisiensi usaha. Hasil penelitian ini
sesuai dengan penelitian terdahulu, yaitu
Brick dan Chidambaran (2010) dan Udiale
(2010). Hasil penelitian ini juga didukung
oleh temuan Bozec dan Dia (2007) yang juga
menemukan bahwa komisaris independen
berpengaruh positif terhadap efisiensi usah-
a. Pengaruh tersebut disebabkan oleh peran
komisaris independen yang melakukan pe-
mantauan tata kelola perusahaan, evaluasi
manajer puncak, diskusi dalam pembuatan
peraturan, dan memberikan arahan stra-
tegis. Komisaris independen juga memiliki
informasi spesifik perusahaan yang menga-
rah kepada efektivitas proses pengambilan
keputusan. Independensi dewan komisaris
juga menjadi faktor yang mendukung efek-
tivitas kinerja komisaris independen karena
mereka mempertahankan reputasi mereka
di pasar tenaga kerja eksternal.

Claessens et al. (2000) mengungkapkan
bahwa perusahaan Indonesia yang terdaftar
(listing) menunjukkan tingkat konsentras i
kepemilikan dan kontrol keluarga lebih tinggi
jika dibandingkan dengan negara-negara
lain di Asia Timur. Kepemilikan dan kon-
trol keluarga yang tinggi pada perusahaan
di Indonesia bisa menjadi salah satu faktor
penyebab komisaris independen memiliki

Tabel 7. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Tobit Model 1

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variabel</th>
<th>Koefisien</th>
<th>$t$-hitung</th>
<th>Probability</th>
<th>Keterangan</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ukuran dewan direksi (X1)</td>
<td>-2.091</td>
<td>-0.9</td>
<td>0.372</td>
<td>Tidak Signifikan</td>
</tr>
</tbody>
</table>
| Ukuran komisaris indepen-
  den (X2)                   | 5.266     | 2.14       | 0.034       | Signifikan       |
| Ketekunan dewan komisaris
  (X3)                       | 0.424     | 0.35       | 0.724       | Tidak Signifikan |
| Ukuran komite audit (X4)   | -6.3      | -0.91      | 0.362       | Tidak Signifikan |
| Konstanta                 | 3.158     | 0.43       | 0.67        |                  |
pengaruh positif terhadap efisiensi usaha. Hal ini disebabkan perusahaan membutuhkan kehadiran pihak independen yang dapat bersikap netral dan dapat mengambil keputusan dengan lebih efektif.


Hasil penelitian ini mengkonfirmasi aplikasi teori agensi terkait kontrak kerja yang mengatur hak dan kewajiban masing-masing pihak. Kontrak kerja akan menjadi optimal apabila mampu menyebangkan kepentingan antara prinsip prinsip dan agen. Hal ini disebabkan oleh ketepatan pendesainan kontrak sehingga dapat menelaraskan kepentingan prinsip dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan (Arifin 2005). Dalam hal ini, pendesainan kontrak yang tepat dilakukan dengan melibatkan komisaris independen sebagai pihak yang menyebangkan kepentingan antara prinsip dan agen untuk mencegah terjadinya konflik keagenan yang menimbulkan biaya agensi.

Penelitian ini juga sesuai dengan perspektif teori stakeholder yang berkaitan dengan prinsip tata kelola korporat, yaitu akuntabilitas dan prinsip tanggung jawab pengurus perusahaan (corporate board). Tanggung jawab pengurus perusahaan merupakan pengawasan dewan komisaris terhadap pengelolaan perusahaan oleh direkti. Meskipun demikian, proksi dari tata kelola korporat lainnya (ukuran dewan direksi, ketekunan dewan komisaris, dan ukuran komite audit) menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh terhadap efisiensi usaha.


Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan pendapat Lu et al. (2012) yang menganggap bahwa semakin besar jumlah direksi dapat memungkinkan perusahaan mendapatkan spesialis lebih dan berkualitas tinggi dari berbagai bidang dalam pengambilan keputusan. Meskipun demikian, penelitian ini sejalan dengan temuan Maria dan Sanchez (2009) yang menemukan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap efisiensi usaha. Latar belakang dewan direksi seperti keterampilan, spesialisasi, dan pengalaman kerja yang tidak diteliti dalam penelitian ini dapat menjadi salah satu faktor penyebab kuantitas dewan direksi tidak berpengaruh terhadap efisiensi usaha.


Rebeiz dan Salameh (2006) juga berpendapat bahwa frekuensi pertemuan dewan komisaris kurang penting untuk kualitas mengingat fungsi jabatan ini tidak untuk mengelola perusahaan melainkan hanya mengatur manajemen. Tata kelola korporat juga dirasa lebih tepat jika memantau hasil rapat dewan komisaris karena menghasilkan peraturan dan kebijakan baru terkait kinerja perusahaan, mulai dari ulasan operasional, rencana siklus bisnis, dan strategi penge- lolaan yang dapat meningkatkan efisiensi usaha.


Penelitian ini, tidak dapat menelusuri apakah perusahaan telah memenuhi peraturan tersebut sehingga dapat menjadi penyebab ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap efisiensi usaha. Dengan kata lain, banyak atau tidaknya anggota komite audit tidak berpengaruh terhadap efisiensi usaha apabila mereka tidak memiliki pengetahuan yang memadai tentang akuntansi keuangan serta keterampilan dan pengalaman seperti yang tercantum dalam peraturan BAPEPAM dan FCGI.

Model 2 dan 3 dalam penelitian ini termasuk dalam regresi berjenjang dengan menambahkan variabel moderasi struktur kepemilikan. (Hartono 2015) mengungkapkan bahwa salah satu cara pengujiian terhadap efek moderasi adalah dengan melihat signifikansi koefisien dari interaksi.

Hasil regresi tobit pada Tabel 8 menunjukkan bahwa interaksi antara ukuran dewan direksi dengan struktur kepemilikan (X1*X5) berpengaruh signifikan terhadap efisiensi usaha. Dengan kata lain, ukuran dewan komisaris dapat meningkatkan efisiensi usaha pada saat persentase kepemilikan institusional tinggi. Hasil regresi tobit interaksi antara ukuran komite audit dengan struktur kepemilikan (X4*X5) juga menunjukkan pengaruh signifikan terhadap efisiensi usaha. Hal ini berarti bahwa ukuran komite audit dapat meningkatkan efisiensi usaha pada saat persentase kepemilikan institusional tinggi.

Hasil tersebut sejalan dengan beberapa penelitian yang menemukan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh investor institusional dapat membatai perilaku para manajer. Penelitian Huang et al. (2011) memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap financial performance. Shleifer dan Vinshy (1997) ber-
pendapat bahwa kepemilikan institusi dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan karena perusahaan diawasi dengan baik oleh pihak tersebut. Institusi memiliki para profesional di bidang investasi yang mengetahui bagaimana menilai suatu perusahaan dan melakukan pengawasan terhadap manajemen. Pengawasan aktif tersebut menyebabkan manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.


Hasil ini mengkonfirmasi teori agensi yang mengungkapkan bahwa konflik keagenan dapat muncul akibat ketidakseimbangan informasi (asymmetric information) yang didapat antara agen dan prinsipal. Kepemilikan institusional dibutuhkan untuk memonitor perusahaan dan menyelesaikan konflik keagenan. Jika dalam suatu perusahaan memiliki seorang investor dari luar yang disebut dengan investor institusional maka biaya keagenan dapat dikurangi dant mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengawasan secara optimal terhadap kinerja manajemen (Fan dan Wong 2002).

Model 4 dan 5 dalam penelitian ini termasuk dalam regresi berjenjang dengan menambahkan variabel moderasi struktur modal. Hasil dari analisis regresi tobit dalam Tabel 9 menunjukkan bahwa tidak ada variabel interaksi yang berpengaruh secara signifikan pada efisiensi usaha. Oleh karena itu, struktur modal tidak dapat meningkatkan pengaruh tata kelola korporat terhadap efisiensi usaha. Dengan kata lain, struktur modal tidak berpengaruh dalam hubungan antara tata kelola korporat terhadap efisiensi usaha.

Hasil ini bertolak belakang dengan teori agensi yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menghubungkan agency cost dengan hutang dalam struktur

| Tabel 9. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Tobit Model 4 dan 5 |
|-----------|---------|---|------------|-----------|
| Variabel | Model  | Koefisien | t-hitung | Probability | Keterangan |
| Ukuran dewan direksi (X1) | 4 | -3.358 | -1.46 | 0.146 | Tidak Signifikan |
| 5 | 7.117 | 0.28 | 0.783 | Tidak Signifikan |
| Ukuran komisaris independen (X2) | 4 | 6.683 | 2.74 | 0.007 | Signifikan |
| 5 | -22.946 | -0.96 | 0.341 | Tidak Signifikan |
| Ketekunan dewan komisaris (X3) | 4 | 1.425 | 1.17 | 0.242 | Tidak Signifikan |
| 5 | -4.328 | -0.48 | 0.631 | Tidak Signifikan |
| Ukuran komite audit (X4) | 4 | -8.542 | -1.29 | 0.199 | Tidak Signifikan |
| 5 | -45.697 | -0.44 | 0.662 | Tidak Signifikan |
| Struktur modal (X6) | 4 | -4.273 | -3.56 | 0 | Signifikant |
| 5 | -79.308 | -0.65 | 0.517 | Tidak Signifikan |
| (X1*X6) | 5 | -10.398 | -0.39 | 0.699 | Tidak Signifikan |
| (X2*X6) | 5 | 30.659 | 1.22 | 0.223 | Tidak Signifikan |
| (X3*X6) | 5 | 5.708 | 0.6 | 0.549 | Tidak Signifikan |
| (X4*X6) | 5 | 40.979 | 0.37 | 0.713 | Tidak Signifikan |
| Konstanta | 5 | 77.98 | 0.69 | 0.494 |

Hasil ini juga tidak sesuai dengan teori Modigliani dan Miller yang menghapuskans asumsi tanpa pajak. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dengan adanya keberadaan utang Fosberg (2010). Hal ini disebabkan oleh adanya penghematan atau pengurangan pajak yang dimiliki perusahaan melalui bunga yang dibayarkan kepada kreditur. Beban bunga akibat hutang diperkirakan menjadi penyebab struktur modal tidak dapat memoderasi hubungan tata kelola korporat dengan efisiensi usaha.


**SIMPULAN**


Keterbatasan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang digunakan dalam sampel tidak menggunakan kriteria kelompong atau jenis perusahaan manufaktur tertentu. Selain itu, penelitian ini tidak menggunakan kriteria ukuran perusahaan. Hal tersebut menyebabkan kurangnya reliabilitas dalam perbandingan efisiensi antar perusahaan yang memiliki perbedaan jenis dan ukuran. Proksi tata kelola korporat yang digunakan hanya dianalisis pengaruhnya berdasarkan aspek kuantitas saja sehingga...
peneliti tidak dapat mengetahui lebih lanjut mengenai pengaruh proksi tersebut berdasarkan kualitasnya. Peneliti tidak dapat mengetahui pengaruh kualitas dewan direksi, komisaris independen, dan dewan audit berdasarkan latar belakang dan pengalaman kerjanya. Selain itu, peneliti tidak dapat mengetahui pengaruh ketekunan dewan komisaris berdasarkan hasil rapat yang dilakukan.

Perbedaan struktur tata kelola korporat yang dimiliki Indonesia dengan negara lain membuat peneliti perlu melakukan pernyataan dalam menggunakan referensi-referensi yang menggunakan konteks negara berbeda. Kita mengetahui bahwa Indonesia menggunakan two-tier board system dalam struktur tata kelola korporatnya. Sistem ini memisahkan fungsi dari dewan komisaris dan dewan direksi. Selain itu, peneliti juga menemukan terdapat negara lain ada yang menggunakan one-tier board system dalam struktur tata kelola korporatnya (tidak memisahkan fungsi dewan komisaris dan dewan direksi). Referensi-referensi dengan konteks negara berbeda seringkali menyebutkan pengaruh board atau board of director sebagai proksi tata kelola korporat. Oleh karena itu, peneliti harus menyesuaikan struktur tata kelola korporat di Indonesia dengan mengklasifikasikan board tersebut sebagai dewan direksi atau dewan komisaris.

Dalam pengukuran nilai efisiensi perusahaan, penelitian selanjutnya dapat menambahkan kriteria jenis dan ukuran perusahaan yang digunakan. Hal ini perlu dilakukan supaya terdapat keandalan dalam perbandingan efisiensi antar perusahaan yang diteliti. Penelitian selanjutnya juga dapat menganalisis pengaruh tata kelola korporat dari aspek kualitas. Kualitas tata kelola korporat dapat ditelusuri melalui latar belakang, keahlian yang dimiliki, serta pengalaman kerja dari dewan direksi, dewan komisaris, dan komite audit. Selain itu, pengaruh ketekunan dewan komisaris yang dihitung berdasarkan jumlah rapat dapat ditelusuri lebih lanjut berdasarkan hasil rapat yang terkait dengan tata kelola perusahaan. Hal tersebut dapat dilakukan untuk mendapatkan kontribusi baru dan melengkapi hasil penelitian ini.

DAFTAR RUJUKAN

Arifin. 2005. “Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Gov-
ernance pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perpektif Teori Keagenan).” Sidang Senat Guru Besar, hlm 1-52.


Cornett, M.M., A.J. Marcus., A. Saunders,


