PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DENGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN RETURN SAHAM



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Shierly
No.Mahasiswa : 04312199

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2007

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....i

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....ii

Halaman Pengesahan.....iii

Halaman Berita Acara Ujian.....iv

Halaman Motto.....v

Halaman Persembahan.....vi

Kata Pengantar.....vii

Daftar isi.....ix

Daftar Tabel.....xiii

Daftar Gambar.....xiv

Daftar lampiran.....xv

Abstrak.....xvi

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang..... 1

1.2 Perumusan Masalah 5

1.3 Tujuan Penelitian 5

1.4 Manfaat Penelitian 5

1.5 Sistematika Penulisan 6

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Agency Theory 7

2.2 Corporate Governance 7

2.2.1. Latar Belakang Pelaksanaan Corporate Governance 7

2.2.2. Definisi Corporate Governance 8

2.2.3. Prinsip-prinsip Corporate Governance 10

2.2.4. Manfaat penerapan Corporate Governance 12

2.2.5. Implementasi Good Corporate Governance 13

2.3. Corporate Governance Perception Index 15

2.3.1. Latar Belakang Corporate Governance Perception Index.....15

2.3.2. Penilaian Corporate Governance Perception Index 2001..... 16

2.3.3. Penilaian Corporate Governance Perception Index 2002 ……..……...18

2.3.4. Penilaian Corporate Governance Perception Index 2003……...19

2.3.5. Penilaian Corporate Governance Perception Index 2004……...20

2.4. Kinerja Keuangan Perusahaan 22

2.5. Kinerja Saham 23

2.6. Perumusan Hipotesis 25

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian 28

3.2. Jenis, Sumber, dan Pengumpulan Data 29

3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel..... ...30

3.3.1. Variabel Dependen 30

3.3.2. Variabel Independen..... 33

3.3.3. Variabel Kontrol..... 33

3.3.4. Kerangka Sistematis Model Penelitian 42

3.4. Metode Analisis Data 43

3.4.1. Uji Asumsi klasik 43

3.4.2. Analisis Regresi 45

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. UJI Asumsi Klasik 52

4.1.1. Uji Normalitas 52

4.1.2. Uji Autokorelasi 53

4.1.3. Uji Multikolinearitas 54

4.1.4. Uji Heterokedastisitas 56

4.2. Uji Regresi 57

4.2.1. Regresi Model 1 58

4.2.2. Regresi Model 2 59

4.2.3. Regresi Model 3 60

4.3. Pembahasan 62

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan 64

5.2. Keterbatasan 65

5.3. Saran..... 65

DAFTAR PUSTAKA 67

LAMPIRAN 70

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara perusahaan yang menerapkan corporate governance dengan kinerja keuangan perusahaan dan return saham. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling method. Rating penerapan corporate governance yang berupa CGPI yang dikembangkan oleh IICG digunakan sebagai ukuran variabel corporate governance. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q dan ROE, sedangkan return saham tahunan dihitung dari selisih harga saham tahunan masing-masing saham dibagi harga saham akhir tahun sebelum periode pengamatan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil analisis membuktikan bahwa variabel corporate governance tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan (Q Ratio). Sedangkan analisis selanjutnya menunjukkan bahwa variabel corporate governance berpengaruh signifikan terhadap return on equity dan return saham. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan corporate governance hanya berpengaruh terhadap kinerja operasi perusahaan dan return saham tetapi belum efektif untuk meningkatkan kinerja pasar perusahaan.

Kata kunci: *corporate governance, kinerja keuangan perusahaan, return saham.*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Tujuan utama didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Di sisi lain, para manajer sebagai pengelola perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda dengan pemilik terutama dalam peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan diterima. Untuk itulah pelaksanaan *corporate governance* yang baik diharapkan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan, tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholders*.

Salah satu akar krisis finansial yang melanda negara kita selama kurang lebih 7 tahun diidentifikasi terkait dengan buruknya kinerja dan rendahnya daya saing perusahaan-perusahaan milik pemerintah (BUMN) maupun perusahaan-perusahaan swasta di negara-negara tersebut. Secara teoritis, praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keungan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor (McKinsey, 2002).

Kesadaran penerapan *corporate governance* oleh perusahaan masih sangat rendah. Hal ini dapat dilihat dari survei yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* yang bekerjasama dengan majalah

SWA dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan sejak tahun 2001 hanya 31 perusahaan yang bersedia disurvei dari 332 perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta pada survei CGPI tahun 2003. Padahal banyak manfaat bagi perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* seperti yang dikemukakan oleh Ahmad Daniri yang dikutip oleh Djatmiko bahwa esensi dari *good corporate governance* ini secara ekonomis akan menjaga kelangsungan usaha, baik profitabilitas maupun pertumbuhannya. Dampak penerapan *good corporate governance*, selain bisa menghilangkan KKN dan menciptakan serta mempercepat iklim berusaha yang lebih sehat, juga meningkatkan kepercayaan baik investor maupun kreditor. Di sanalah kaitan antara penerapan *good corporate governance* dan kinerja perusahaan. Pelaksanaan *good corporate governance* yang baik akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Berbagai upaya yang dilakukan pemerintah melalui kantor kementrian BUMN dengan menerbitkan Keputusan Menteri Negara BUMN No. 117/2002 tentang Pengembangan Praktik *Good Corporate Governance* dalam perusahaan perseroan (Persero) maupun otoritas pasar modal dalam hal ini Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) melalui Surat Edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000 yang merekomendasikan perusahaan-perusahaan publik memiliki Komite Audit dan direksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui Keputusan Direksi BEJ Kep-339/BEJ/07-2001 yang mengharuskan semua perusahaan yang listed di BEJ memiliki Komite Audit telah mewajibkan BUMN dan emiten untuk menerapkan

kebijakan *good corporate governance* yang bertujuan untuk menciptakan kepastian hukum yang bermuara kepada perlindungan investor dan masyarakat.

Istilah *good corporate governance* mulai mengemuka diawali dengan jatuhnya perusahaan-perusahaan di Indonesia yang disebabkan oleh tidak patuhnya manajemen perusahaan terhadap prinsip-prinsip *good corporate governance*. Pengertian *good corporate governance* menurut Daniri (2004) dapat diartikan menjadi tata kelola perusahaan yang memberikan jaminan berlangsungnya sistem dan proses pengambilan keputusan organ perusahaan berlandaskan pada prinsip keadilan, transparan, bertanggung jawab, dan akuntabel. Dalam proses pengambilan keputusan, organ perusahaan ini juga terkait dengan *stakeholders* perusahaan, seperti kreditor, pemasok (*supplier*), masyarakat, konsumen, pemerintah, media, dan lembaga swadaya masyarakat. *Corporate governance* (Alijoyo, 2003) didefinisikan sebagai seperangkat aturan dan prinsip-prinsip antara lain *fairnes*s, *transparenc*y, *accountability*, dan *responsibilit*y yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen perusahaan (direksi dan komisaris), pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta *stakeholders* lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban masing-masing pihak. Sedangkan *Finance Committee on Corporation Governance* Malaysia seperti dikutip oleh Herwidayatmo (2000) 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.

Sementara Sloan (2001) menyatakan bahwa ukuran keberhasilan yang dicapai oleh manajemen dalam mengelola perusahaan (*corporate governance*) tercermin dalam besarnya *return on capital* yang ditanamkan oleh *financiers* (penyandang dana). Beberapa ukuran *corporate performance* dari sudut pandang akuntansi dapat diukur dari *return on capital* atau *return on equity*. Sloan juga menunjukkan bahwa *disclosure* berpengaruh positif terhadap *corporate governance* dan dinyatakan bahwa keberhasilan mekanisme *corporate governance* yang dicapai oleh perusahaan berhubungan positif dengan *return* saham.

Sunarto (2003) menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan sangat tergantung dari efektivitas pengawasan dan pengendalian *board of directors*, komite audit, dan manajemen. Perusahaan akan lebih transparan dan terkendali jika proporsi *board of directors* didominasi oleh orang yang berpengalaman dan ahli di bidangnya. Mekanisme *corporate governance* yang baik dan proporsi kepemilikan serta proporsi *board of directors* yang relatif seimbang akan dapat menciptakan *good corporate governance* dan kinerja saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat.

Hasil analisis yang dilakukan oleh Darmawati dkk (2005) menyimpulkan bahwa *corporate governance* baru bisa memiliki keterkaitan dengan kinerja operasi perusahaan. Variabel *corporate governance* belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

Perbedaan penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Khomsiyah Darmawati dan Rahayu yang berjudul "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan". Dalam hal ini penulis menambahkan variable "return saham". Untuk sample penulis menggunakan perusahaan non keuangan antara tahun 2001 sampai dengan 2004.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka yang akan menjadi permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah: bagaimana pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dan return saham pada perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta?

1.3. TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dan return saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.4. MANFAAT PENELITIAN

1. Penelitian ini diharapkan akan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pelaksanaan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dan return saham yang bisa digunakan sebagai dasar penelitian-penelitian empiris selanjutnya.

2. Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan pengetahuan mengenai permasalahan yang berkaitan dengan *corporate governance*.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memperkuat hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dan *return* saham.
4. Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana pertimbangan dalam pengaambilan keputusan dengan memperhatikan elemen-elemen corporate governance.

1.5.Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut :

BAB 1 Pendahuluan

Membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat peneilitian , dan sistematika penulisan

BAB II Kajian Pustaka

Membahas mengenai berbagai topic yang relevan dengan penelitian ini, yaitu review penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

BAB III Metodologi Penelitian

Membahas mengenai metodologi penelitian secara keseluruhan serta alat yang digunakan untuk membukikan hipotesis penelitian.

BAB IV Pembahasan dan Analisis Data

Membahas mengenai hasil penelitian yang meliputi hasil pengujian data dan analisis pengujian hipotesis data.

BAB V Penutup

Memuat kesimpulan, Keterbatasan Peneliian, dan Saran-saran untuk meningkatkan penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORY

2.1. Agency Theory

Teori keagenan dikembangkan pertama kali oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan ini membahas hubungan antara prinsipal (pemilik) dengan agen (manajemen). Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan dalam hubungan ini mencakup pula pelimpahan wewenang dalam pembuatan keputusan dari prinsipal kepada agen dengan tujuan agar manajemen memaksimumkan nilai perusahaan yang berarti menaikkan kesejahteraan para pemegang saham. Jika kedua belah pihak dalam hubungan ini mempunyai kepentingan sendiri-sendiri, dapat dipastikan agen tidak bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Hal inilah yang sering disebut dengan konflik kepentingan. *Corporate governance* sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dapat meminimalkan adanya konflik kepentingan dan biaya keagenan.

2.2. Corporate Governance

2.2.1. Latar Belakang Pelaksanaan *Corporate Governance*

Semakin banyaknya perusahaan yang bergantung pada modal dari pihak eksternal dalam membiayai kegiatannya, sehingga perusahaan perlu memastikan kepada pihak penyandang dana ekstern bahwa dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan.

Kepastian seperti itu diberikan oleh sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka bisa meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Oleh karena itu, perusahaan harus menyadari bahwa sistem *corporate governance* yang baik sangat berarti bagi kepentingan-kepentingan pemegang sahamnya, finansirnya (penyandang dana) serta karyawannya, dan dengan begitu bagi perusahaan itu sendiri (FCGI, 2003).

2.2.2. Definisi *Corporate Governance*

Corporate governance menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* ialah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakehoders*).

Corporate governance menurut *The Indonesian Institude for Corporate Governance* (IICG) sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai

pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain.

Corporate governance menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) mengacu kepada pembagian kewenangan antara semua pihak yang menentukan arah dan *performance* suatu perusahaan. Sementara itu, menurut Shleifer dan Vishny (1997), dijelaskan bahwa *corporate governance* sebagai bagian dari cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh imbal hasil (*return*) yang sesuai dengan investasi yang telah ditanamkan. Pendapat lain diungkapkan oleh Prowsen (1998) dalam Daniri (2004) yang mengatakan bahwa *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi atau manajer bertindak yang terbaik menurut kepentingan investor luar (kreditor dan investor publik).

Definisi lain dari Cadbury Committee memandang *corporate governance* sebagai seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka.

Berdasarkan definisi-definisi di atas dapat kita simpulkan bahwa *corporate governance* pada intinya adalah mengenai suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan

antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi.

2.2.3. Prinsip-Prinsip *Corporate Governance*

Terdapat lima prinsip pokok *corporate governance* dalam *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) yaitu: perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham, perlakuan yang adil terhadap seluruh pemegang saham, peranan *stakeholders* dalam *corporate governance*, keterbukaan dan transparansi, dan peranan *board of directors* dalam perusahaan.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) menjabarkan prinsip-prinsip di atas sebagai berikut:

1. *Fairness* (Kewajaran)

   Perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham dan jaminan perlindungan hak pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan katerbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).

2. *Disclosure* dan *Transparency* (Transparansi)

   Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut

memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan. Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*).

3. *Accountability* (Akuntabilitas)

   Dimilikinya dewan komisaris dan direksi yang kompeten di bidangnya. Tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris serta pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan para pemegang saham.

4. *Responsibility* (Tanggung jawab)

Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antara perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan. Ini merupakan tanggung jawab perusahaan sebagai anggota masyarakat yang tunduk kepada hukum dan bertindak dengan memperhatikan kebutuhan-kebutuhan masyarakat sekitarnya. Memastikan dipatuhinya semua peraturan, termasuk nilai-nilai sosial.

2.2.4. Manfaat Penerapan *Corporate Governance*

Dengan melaksanakan *corporate governance*, maka manfaat yang bisa dipetik antara lain (FCGI, 2003):

1. Meningkatkan kinerja perusahaan, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's value* dan deviden.

Manfaat yang lain bagi perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* menurut Djatmiko (2004). Misalnya, dipercaya investor, mitra bisnis ataupun kreditor. Menjadi lebih lincah karena pembagian tugas serta kewenangan yang jelas. Juga, perimbangan kekuatan di antara struktur internal perusahaan, yakni direksi, komisaris, komite audit, dan sebagainya. Dengan demikian, pengambilan keputusan menjadi lebih akuntabel dan lebih berhati-hati demi *sustainability* perusahaan.

2.2.5. Implementasi *Good Corporate Governance*

Konsep *good corporate governance* dengan cepat dapat diterima oleh kalangan bisnis maupun masyarakat luas. Bahkan, bagus tidaknya kinerja saham suatu perusahaan kini ikut ditentukan sejauh mana keseriusannya menerapkan *good corporate governance*. Survei *Credit Lyonnais SA* (CLSA), menemukan korelasi positif antara harga saham dan praktik *good corporate governance*. Selama tiga tahun terakhir, nilai saham 100 perusahaan di pasar yang sedang berkembang (*emerging market*) meningkat rata-rata 127% (dalam US$). Dan, 25 perusahaan peringkat teratas yang mempraktikkan *good corporate governance* dengan sangat baik, nilai sahamnya meroket rata-rata 267%. Sebaliknya, perusahaan yang tak peduli atau asal-asalan dalam menerapkan *good corporate governance* seperti di Indonesia, Pilipina dan Pakistan, indeks sahamnya berantakan semua (Djatmiko, 2001).

Merujuk pada hasil survei *Good Corporate Governance* 2002 dari *Credit Lyonnais SA* (CLSA), sebuah perusahaan jasa keuangan global yang bermarkas di Paris, memberikan penilaian bahwa implementasi *good corporate governance* di Indonesia mengalami penurunan. Posisi Indonesia jelas tidak berada dalam posisi 20 besar dunia, di bawah posisi Singapura dan Malaysia, dua rekan di Asia Tenggara (Daniri, 2004). Sebagai catatan, tahun 2001 CLSA mengeluarkan hasil survei yang sama dan Indonesia mendapatkan skor 3,1. Hal ini jauh berbeda apabila

dibandingkan dengan Malaysia yang mengalami peningkatan yang signifikan dari 3,7 (2001) dan 4,7 (2002).

Suatu penelitian baru-baru ini oleh McKinsey & Company memberi indikasi bahwa para manajer dana di Asia akan membayar 26 - 30% lebih untuk saham-saham perusahaan dengan *corporate governance* yang baik ketimbang untuk saham-saham perusahaan dengan *corporate governance* yang meragukan. Semua ini berarti bahwa negara-negara dan perusahaan-perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik akan mempunyai akses yang lebih baik terhadap sumber dana internasional dibandingkan mereka yang tidak mempunyai *corporate governance* yang baik (FCGI, 2003).

Daniri (2004) mengambil kesimpulan bahwa pertama, untuk mempercepat implementasi *good corporate governance* diperlukan perubahan paradigma dari hanya sekedar pemenuhan peraturan menjadi kebutuhan yang tidak bisa ditawar lagi. Kedua, implementasi *good corporate governance* merupakan tanggung jawab bersama semua *stakeholder*, tidak terkecuali pemerintah. Ketiga, implementasi *good corporate governance* dan *good public governance* harus dilaksanakan secara paralel.

2.3.Corporate Governance Perception Index

Corporate Governance Perception Index merupakan riset penerapan *good corporate governance* pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

2.3.1. Latar Belakang *Corporate Governance Perception Index*

Riset McKinsey & Company tentang praktek *good corporate governance* di 7 negara Asia (Jepang, Korea Selatan, Malaysia, Taiwan, Filipina, Thailand, dan Indonesia), menempatkan Indonesia di posisi terbawah. Menurut McKinsey pula, investor bersedia membayar premium 27% jika perusahaan di Indonesia bersedia menerapkan *good corporate governance*. Tingginya premium yang bersedia dibayar oleh investor bagi perusahaan di Indonesia tersebut merefleksikan tututan investor yang sangat mendasar berkaitan dengan keakuratan dan ketepatan waktu pengungkapan informasi-informasi yang material dan penegakan atas hak-hak pemegang saham di Indonesia (McKinsey & Co, 2002). Sementara itu. *Political and Economic Risk Consultancy*, lembaga riset yang berkantor pusat di Hongkong, menempatkan Indonesia sebagai negara terburuk kedua dalam *good corporate governance* dengan skor 8,33 pada 2001 dan 8,29 pada 2000 (skor 0 sebagai yang terbaik dan skor 10 yang terburuk).

Hasil-hasil survei di atas cukup memberi pertanda bahwa sudah saatnya perusahaan-perusahaan Indonesia didorong untuk segera memperbaiki kualitas *good corporate governance* nya. Atas dasar itu pula,

SWA bekerjasama dengan lembaga independen *The Indonesian Institute for Corporate Governance*, untuk pertama kalinya di Indonesia, menyelenggarakan survei *Corporate Governance Perception Index* terhadap perusahaan-perusahaan yang sahamnya tercatat di BEJ. Tujuannya, selain memberikan penghargaan agar perusahaan termotivasi melaksanakan *good corporate governance*, juga untuk memetakan masalah-masalah spesifik yang dihadapi perusahaan di negeri ini dalam menerapkan konsep *good corporate governance* (Djatmiko, 2001)

2.3.2. Penilaian *Corporate Governance Perception Index 2001*

Untuk pertama kali nya di Indonesia, pada tahun 2001 digelar survei berjudul *Good Corporate Governance Perception Index* (GCGPI) atas 52 perusahaan publik yang masuk indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Menurut Pambudi (2001) GCGPI merupakan persepsi atau cara pandang *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) terhadap penerapan *good corporate governance* para responden. Dengan melakukan riset selama Juli 2000 sampai Juni 2001, persepsi ini diperoleh melalui tiga pendekatan. Pertama, kepemilikan saham (sebagai pemegang saham minoritas dengan cara membeli saham 52 perusahaan). Lewat kepemilikan minoritas, peneliti IICG dapat mengetahui langsung bagaimana perlakuan responden terhadap pemegang saham, terutama saat RUPS. Kedua, wawancara dengan wakil perseroan (sekretaris korporat atau *investor relations*). Lewat metode wawancara, digali informasi sedalam-dalamnya tentang sejauh mana responden menerapkan *good*

corporate governance di lingkungannya. Ketiga, analisis informasi publik (laporan keuangan, situs korporat, dan berita di media massa). Lewat analisis informasi publik, dilengkapilah informasi yang mungkin kurang atau tidak didapat pada saat wawancara serta mengikuti RUPS. Semuanya itu kemudian diberi skor sesuai dengan persepsi peneliti IICG (Pambudi, 2001).

Dalam membuat indeks penerapan *good corporate governance*, IICG membentuk tim kerja (meliputi penanggung jawab, komite penilaian, dan analis) dan mendasarkannya pada 7 kriteria yang terbagi dalam 40 pertanyaan, dengan indikator penilaian yang ditetapkan oleh komite penilaian. Kriteria tersebut adalah komitmen perseroan terhadap implementasi *good corporate governance*, pelaksanaan RUPS dan perlakuan atas pemegang saham minoritas, dewan komisaris, struktur direksi, hubungan dengan *stakeholder*, transparansi dan akuntabilitas, serta tanggapan terhadap riset IICG (Pambudi, 2001).

Menurut Sudirman Said, Direktur Eksekutif IICG, seluruh susunan kriteria dan pertanyaan berdasarkan aspek yang terkait dengan pengelolaan perusahaan dalam kerangka *good corporate governance*, yang kaidah pelaksanaannya mengacu pada kesepakatan yang ditetapkan Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance Indonesia (KNKCGI) yang mencakup empat komponen utama yaitu kewajaran/kesetaraan (*fairness*), transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab.

2.3.3. **Penilaian *Corporate Governance Perception Index 2002***

Tahun 2002, untuk kedua kalinya IICG kembali menggelar survei GCGPI. Survei kali ini memiliki perbedaan yang signifikan dari riset sebelumnya. Menurut Dadi Krismatono, Manajer Riset IICG, ada dua perbedaan dalam survei CGPI kali ini yaitu dari sisi populasi penelitian dan dari aspek metodologi. Penelitian dilakukan secara sukarela terhadap semua perusahaan yang melantai di BEJ per tanggal 19 Juni 2002. Jumlahnya mencapai 321 korporasi. Namun hanya 33 perusahaan yang bersedia mengikuti survei. Metodenya menggunakan *Corporate Governance Scorecard* (CGS) yang merujuk pada *scorecard* yang dikembangkan asosiasi akuntan Jerman, *Deutsche Vereinigung fur Finanzanalyse und Asset Management* (DVFA). Sebagai alat analisis survei, CGS memadukan penilaian dua pihak yaitu *self assessment responden* dengan penilaian pihak ekstenal (IICG). Penilaiannya sama dengan tahun lalu sedangkan angka indeks diperoleh dari rata-rata *(mean)* antara skor dikali bobot responden dan skor dikali bobot panel ahli (Pambudi, 2002).

Menurut Achmad Daniri dalam majalah SWA (2002), rendahnya partisipasi survei dikarenakan oleh tiga hal. Pertama, prinsip *good corporate governance* ini baru dipahami sebatas pemenuhan kepatuhan saja. Kedua, karena metode penilaian dan pendekatan yang digunakan berbeda dengan yang sebelumnya. Ketiga, boleh jadi banyak dari

perusahaan ini yang tidak ingin terekspose bahwa mereka memiliki banyak kelemahan di dalam pelaksanaan *good corporate governance* ini.

2.3.4. Penilaian *Corporate Governance Perception Index 2003*

Good Corporate Governance Perception Index 2003 adalah survei serta pemeringkatan (rating) implementasi *good corporate governance* pada perusahaan publik yang tercatat di BEJ. Acaranya dilaksanakan pada tanggal 26-27 Januari 2004 di Hotel Mulia Jakarta. Survei ini dilakukan terhadap emiten yang terdaftar Juni-September 2003 dan bersifat sukarela. Dari 332 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, hanya 31 perusahaan yang menyatakan bersedia disurvei CGPI.

Kali ini, survei menggunakan dua tahapan penilaian. Tahap pertama, pengisian kuesioner *self assessment* oleh responden. Sifatnya kuantitatif dengan menggunakan skala penilaian 0-100. Responden survei adalah tiga orang pada tiap perusahaan yaitu komisaris independen, direksi, dan karyawan. Kuesioner ini berisi 100 pertanyaan yang baik bentuk maupun kontennya sama. Artinya, tidak ada pembedaan kuesioner antara direksi dan karyawan, maupun komisaris independen. Hasil jawaban dari ketiga responden tersebut kemudian dihitung rata-rata (*mean*) untuk mendapat angka indeks. Angka ini kemudian disempurnakan dengan hasil penilaian dewan juri yang terdiri dari tiga pihak (IICG, dewan pakar independen dan tim SWA) pada tahap kedua. Tahap kedua, penilaian kualitatif dalam bentuk interview oleh panel pakar terhadap 15 responden yang nilainya tertinggi dari hasil *self assessment*.

Kuesioner itu sendiri disusun berdasarkan peraturan dan perundangan yang berlaku seperti UU No. 1 tentang Perusahaan Terbatas, UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal, serta peraturan yang dikeluarkan Bapepam dan BEJ. Untuk prinsip-prinsip *good corporate governance*, diambil dari panduan yang telah ditetapkan OECD dan Komnas *Good Corporate Governance*. Landasan pembuatan kuesioner ini tidak berbeda dari dua survei sebelumnya. Dalam kuesioner ini, ada 7 kisi pertanyaan yang harus dijawab, meliputi komitmen terhadap *good corporate governance*; pemenuhan hak pemegang saham; tata kelola dewan komisaris; komite fungsional seperti komite audit, komite remunerasi, dan komite nominasi; dewan direksi; hubungan dengan *stakeholders*; serta transparansi dan akuntabilitas.

Besarnya jumlah emiten yang menolak serta tidak memberi tanggapan yang jelas terhadap survei ini, melahirkan satu kesan bahwa masih banyak emiten yang belum mau terbuka untuk menilai dan dinilai seputar pelaksanaan *good corporate governance* dalam dirinya (Pambudi, 2004).

2.3.5. Penilaian *Corporate Governance Perception Index 2004*

Tahun 2004, survei CGPI dilakukan pada emiten yang terdaftar Juni-Desember 2004 secara sukarela. Dalam CGPI 2004 ini, hanya 22 emiten yang bersedia di sigi sedangkan 34 menampik. Lima perusahaan yang semula menyatakan kesediaanya tidak menindaklanjuti dan 262 lainnya tidak memberikan tanggapan yang jelas.

Berbeda dari tahun sebelumnya, CGPI 2004 mulai dibedakan antara perusahaan keuangan dan non keuangan. Penilaian survei ini dilakukan secara bertahap. Mula-mula dilakukan penilaian kuantitatif. Caranya melalui pengisian kuesioner *self assessment* oleh responden dengan skala penilaian 0-100. Kuesioner ini melibatkan komisaris, direksi, anggota perusahaan, serta pihak-pihak terkait (pemasok, anak perusahaan, serikat pekerja, dan investor). Tahap kedua, pengujian dokumen yang diserahkan peserta kepada tim peneliti IICG. Terakhir, tahap penilaian kualitatif. Bentuknya: observasi, wawancara, dan konfirmasi dokumen langsung terhadap 15 perusahaan berdasarkan penilaian tahap sebelumnya.

Pengujian kesahihan (validitas konstruk) menggunakan analisis faktor. Hanya pertanyaan yang *loading factor*-nya memenuhi kriteria yang dihitung dalam pemeringkatan. Sementara keandalan (reliabilitas) memakai koefisien *Alpha Cronbach*. Nilai keandalan instrumen menunjukkan tingkat konsistensi jawaban para responden pada pertanyaan yang diajukan dengan skor nilai 0-10. Pertanyaan tersebut terkait dengan 9 dimensi *good corporate governance*: komitmen terhadap *good corporate governance*, dewan komisaris, komite-komite fungsional, dewan direksi, transparansi, perlakuan terhadap pemegang saham, hubungan dengan *stakeholders*, integritas dan independensi. Setelah dilakukan penyeleksian yang ketat, IICG memutuskan pemenang CGPI 2004 dipisahkan menjadi dua kategori: 5 perusahaan keuangan dan 5 perusahaan non keuangan

2.4. Kinerja Keuangan Perusahaan

Penelitian ini membahas bagaimana *good corporate governance* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pelaksanaan *good corporate governance* yang baik, dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Melalui peningkatan kinerja perusahaan akan menurunkan biaya modal, sementara itu investasi terhadap perusahaan akan meningkat dan harga saham akan meningkat pula.

Keberhasilan mekanisme *corporate governance* tercermin dalam kinerja perusahaan (*corporate performance*). Sloan (2001) mengukur *corporate performance* berdasarkan *return on capital*. Sementara Husnan (2001) menggunakan *return on equity* sebagai proxy untuk mengukur keberhasilan *corporate governance*. *Corporate performance* juga dapat diukur berdasarkan *economic value added* (Lambert, 2001). Berdasarkan uraian tersebut maka keberhasilan mekanisme *corporate governance* tercermin dalam *corporate performance*, yang dapat diukur dari *return on capital* (ROC), *return on equity* (ROE) dan *economic value added* (EVA) (Sunarto, 2003).

Peneliti lain yang melakukan pengamatan atas pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan di dalam satu negara diantaranya Black (2001) untuk perusahaan Rusia, Gompers dkk. (2003) untuk perusahaan Amerika dan Black dkk. (2003) bagi perusahaan Korea. Semua

penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* merupakan faktor yang penting dalam menentukan nilai perusahaan (Sukamulja, 2004).

Survei yang dilakukan oleh McKinsey & Company terhadap investor institusional menyebutkan investor bersedia membayar premium 27% lebih untuk perusahaan Indonesia yang telah mempraktekkan *corporate governance* dibandingkan dengan perusahaan Indonesia lainnya yang tidak mempraktekkan *corporate governance*. Dengan investasi plus premium yang ditanamkan oleh investor di suatu perusahaan diharapkan kinerja keuangan perusahaan tersebut menjadi lebih baik dan semakin kuat.

Berdasarkan beberapa pernyataan tersebut diatas maka dirumuskan hipotesis pertama dan kedua sebagai berikut:

Ha_1 : Penerapan *corporate governance* berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Q Ratio).

Ha_2 : Penerapan *corporate governance* berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE).

2.5. Kinerja Saham

Mekanisme Corporate Governance sangat tterkait dengan pasar modal. Sebagaimana Surat Edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000 yang mewajibkan pembentukan komite audit bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta ; dan Surat Direksi Bursa Efek jakarta No. Kep. 339/BEJ/07-2001 yang dituangkan lebih rinci dalam peraturan pencatatan

Efek No I-A : tentang ketentuan umum pencatatan Efek bersifat Ekuitas di Bursa diharapkamn dapat menunjang pencapaian Corporate Governance. (Sunarto,2003).

Konsep good corporate governance dengan cepat dapat diterima oleh kalangan bisnis maupun masyarakat luas. Bahkan bagus tidaknya kinerja saham suatu perusahaan kini ikut ditentukan sejauh mana keseriusannya dalam menerapkan good corporate governance. Survey Credit Lyonnais SA (CLSA) *Emerging market* April 2001, menemukan korelasi positif antara harga saham dan praktik *good corporate governance*. Selama tiga tahun terakhir, nilai saham 100 perusahaan di pasar yang sedang berkembang (*emerging market)* meningkat rata-rata 127% (dalam US$) dan 25 perusahaan peringkat teratas yang mempraktikkan good corporate governance dengan sangat baik, nilai sahamnya meroket rata-rata 267% (Djatmiko,2001).

Sunarto (2003) menyimpulkan bahwa keberhasilan mekanisme Corporate Governance dipengaruhi oleh banyak factor. Factor tersebut secara garis besar dapat dikelompokkan dalam dua kelompok besar yaitu : factor makro (regulasi dan kondisi Negara), dan factor mikro (mekanisme *corporate governance* di dalam perusahaan). Dari sudut pandang akuntansi dan keuangan, maka keberhasilan corporate governance antara lain dopengaruhi oleh proporsi kepemilikan saham, proporsi dewan komisaris(board of directors), dan peran komite audit dalam mekanisme corporate governance. Corporate governance yang baik(good corporate

governance) diharapkan akan meningkatkan kinerja pasar modal (teruama kinerja saham) di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan pernyataan tersebut maka dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut :

Ha_3 : Penerapan *corporate governance* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

2.6. PERUMUSAN HIPOTESIS

Sunarto (2003) menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan sangat tergantung dari efektivitas pengawasan dan pengendalian *board of directors*, komite audit, dan manajemen. Perusahaan akan lebih transparan dan terkendali jika proporsi *board of directors* didominasi oleh orang yang berpengalaman dan ahli di bidangnya. Mekanisme *corporate governance* yang baik dan proporsi kepemilikan serta proporsi *board of directors* yang relatif seimbang akan dapat menciptakan *good corporate governance* dan kinerja saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat.

Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets* (ROA) dan Tobin's Q. Penemuan penting lainnya menujukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang sedang berkembang.

Hasil analisis yang dilakukan oleh Darmawati dkk (2005) menyimpulkan bahwa *corporate governance* baru bisa memiliki keterkaitan dengan kinerja operasi perusahaan. Variabel *corporate governance* belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan data pasar yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data untuk tahun yang sama dengan data *corporate governance* sehingga tidak ada waktu bagi pasar untuk merespon implementasi *corporate governance.*

Berdasarkan penelitian- penelitian diatas maka dikembangkan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_1: Penerapan *corporate governance* berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan

H_2: Penerapan *corporate governance* berpengaruh secara positif terhadap *return* saham

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah seluruh kumpulan dari elemen-elemen yang akan dibuat kesimpulan, Emory & Cooper (2992 : 242). Besarnya populasi yang akan digunakan dalam suatu penelitian bergantung pada jangkauan kesimpulan yang akan dibuat atau dihasilkan. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Menurut Emory dan Cooper (1991 : 243) dalam Anggakara Dipta (2004) sample adalah bagian dari seluruh populasi yang diteliti secara hati-hati untuk mewakili populasi tersebut. Sampel yang baik harus valid (absah/benar). Validitas dari sample tergantung dari dua pertimbangan yaitu akurat (accurancy dan tepat untuk menaksir) Sampel yang akurat berarti tidak ada variasi yang sistematis pada sampel tersebut. Variasi yang sistemetis merupakan variasi dalam pengukuran yang menyebabkan suatu pengukuran memberi suatu petunjuk yang lebih kecil atau lebih besar disuatu pengukuran yang lain.Proses penentuan sample didahului dengan menentukan sample frame terlebih dahulu. Sampel frame merupakan suatu daftar yang lengkap dari anggota-anggot populasi. Dari sample frame tersebut kemudian dipilih sample yang diinginkan.

Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non finansial yang sudah menerapkan *corporate governance* di Bursa Efek Jakarta dengan mengikuti survei CGPI tahun 2001 sampai tahun 2004.

Terdapat 41 perusahaan non finansial yang memperoleh skor CGPI 2001 sampai dengan 2004 yang dilakukan oleh *The Indonesian Institude for Corporate Governance* (IICG) dibawah naungan Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI) dengan total N observasi sebesar 60. Peneliti akan menguji pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *return* saham. Penerapan *corporate governance* perusahaan dapat dilihat dari skor CGPI. Semakin tinggi skornya maka akan semakin baik perusahaan tersebut dalam menerapkan *good corporate governance*.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu metode pemilihan sample dengan beberapa criteria tertentu (Cooper dan Emory, 1995) kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta hingga periode penelitian, tahun 2004.
2. Mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG yang berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).
3. Tersedia laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2001 sampai tahun 2004.

Sampel diperoleh dari majalah SWA. Nama perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat di lampiran.

3.2. Jenis, Sumber dan Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan sumber data historis. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari Pojok Bursa efek

Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* dan dilengkapi dengan data dari situs resmi BEJ (www.jsx.co.id). Data yang diambil adalah data perusahaan yang terdaftar di BEJ yang ikut berpartisipasi dalam survei CGPI dan data keuangan yang berupa laporan keuangan auditan serta data harga saham akhir tahun. Sedangkan data skor CGPI diambil dari majalah SWA.

3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berdasarkan pada masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel-variabel yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

3.3.1. Variabel Dependen

3.3.1.1. Kinerja Keuangan Perusahaan (Q Ratio dan ROE)

Ada beberapa cara yang digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan . salahsatu rasio yang dinilai bias memberikan informasi paling baik adalah Tobin'sQ, karena rasio ini bias menjelaskan berbagai fenomena yang terjadi didalam perusahaan. Tobins Q dapat dirumuskan sebagai perbandingan nilai pasar asset dengan perkiraan jumlah uang yang harus dikeluarkan untuk mengganti seluruh asset tersebut pada saat ini, sehingga dapat dituliskan sebagai berikut :

Penggunaan replacement cost membuat nilai yang digunakan untuk menemukan nilai Tobin's Q memasukkan berbagai factor.

sehingga nilai yang digunakan mencerminkan nilai pasar dari asset yang sebenarnya dimasa kini , salah satu factor tersebut salahsatunya inflasi. Hal ini menjadikan perhitungan nilai Tobin's Q menjadi lebih valid. Meskipun demikian proses perhitungan untuk menentukan replacement cost merupakan suatu proses panjang dan rumit, sehingga beberapa peneliti seperti Black et al.(2003), menggunakan Book Value of total asset sebagai pendekatan terhadap *replacement cost.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan nilai replacement cost dengan nilai book value of otal asset tidak signifikan sehingga kedua variabel tersebut dapat saling menggantikan.

Unuk mempermudah pprhitungan Tobin's Q, namun tetap mempertahankan akurasinya dan menyesuaikan dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di indonesia.dengan demikian rumus yang digunakan untuk mengukur Tobin's Q menggunakan rumus sebagai berikut (Klapper dan Love, 2002):

$$\text{Q ratio} = \frac{Market\,Value\,of\;Equity + Liabilities}{Total\;Assets}$$

Nilai pasar ekuitas saham (*market value of equity*) dihitung dengan mengalikan harga penutupan saham di akhir tahun dengan jumlah lembar saham beredar. Menurut James Tobin, bila rasio ini lebih besar dari 1, artinya perusahaan menghasilkan *earning* dengan *rate of return* yang sesuai dengan harga perolehan aset-asetnya. Tobin menyarankan rasio ini harus mendekati 1.

ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian dari total ekuitas (Klapper dan Love, 2002). ROE menggambarkan kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, karena dalam ROE yang digunakan sebagai pengukur efisiensi adalah besarnya laba bersih dari jumlah modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Jadi, ROE merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Semakin tinggi ROE maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.

ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.1.2. Return Saham (RETH)

Return merupakan hasil yang diperoleh ketika infestor melakukan investasi (Jogiyano,2003). Return saham dihitung menggunakan rumus sebgai berikut :

Dengan,

Pt = harga Saham saat penerbitan laporan keuangan

Pt-1 = harga saham 10 hari setelah penerbitan laporan keuangan

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate governance*. Variabel ini diukur dengan menggunakan *Corporate Governance*

Perception Index (CGPI) yang dikembangkan oleh IICG. CGPI berisi skor hasil survei mengenai penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Survei yang dikembangkan oleh IICG ini terdiri dari komponen-komponen yang diberi bobot, yaitu: komitmen terhadap *corporate governance*, hak pemegang saham, tata kelola dewan komisaris, komite-komite fungsional, direksi, transparansi, dan hubungan dengan *stakeholders.*

3.3.3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang faktornya dikontrol untuk menetralisasi pengaruhnya yang dapat mengganggu hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Berikut adalah berbagai variabel yang secara teori menentukan penerapan *corporate governance* maupun kinerja keuangan dan *return* saham di perusahaan.

3.3.3.1. Komposisi aktiva perusahaan (*Asset*)

Perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud dan aktiva lancar yang besar cenderung untuk menerapkan *corporate governance* yang lebih ketat. Hal ini dikarenakan aktiva lancar dan aktiva tak berwujud lebih mudah diselewengkan dibandingkan dengan aktiva tetap berwujud. Penelitian ini memasukkan komposisi aktiva sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dan *return* saham tidak disebabkan oleh heterogenitas

komposisi aktiva. Komposisi aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan (Klapper dan Love, 2002).

3.3.3.2. Kesempatan pertumbuhan *(Growth Opportunity*).

Perusahaan yang sedang tumbuh pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal (Klapper dan Love, 2002). Perusahaan yang memiliki kemampuan bertumbuh atau berinvestasi akan lebih *profitable* yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja baik dalam bentuk keuangan maupun *return* saham. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel kesempatan pertumbuhan sebagai variabel kontrol yang diukur dengan menggunakan prrosi yang menunjukkan prosppek pertumbuhan perusahaan , terefleksi dalam harga saham (Kallapur dan Tombelt, 1999).

3.3.3.3. Ukuran perusahaan (*Size*)

Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal dan membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik. Selain itu ukuran perusahaan ternyata memiliki efek terhadap *return* saham. Suatu

perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir tahun, yaitu jumlah saham yang beredar pada akhir tahun dikalikan dengan harga pasar saham akhir tahun (Klapper dan Love, 2002).

3.3.3.4. Organ Tambahan

Untuk mendorong Implementasi prinsip-prinsip GCG, muncul suatu ide tentang "organ tambahan" dalam struktur perseroan. Organ-organ tambahan tersebut diharapkan dapat meningkatkan penerapan Good Corporate Governance didalam perusahaan- perusahaan di Indonesia dan meningkatkan perlindungan bagi para kreditor. Organ organ tambahan tersebut diantaranya adalah :

1. Komisaris independen
2. Direktur Independen
3. Komite Audit
4. Sekertaris Perusahaan

Dari Keempat Organ tambahan tersebut penulis menggunakan Komisaris Independen dan Komite Audit yang diukur menggunakan variabel dummy.

3.3.3.4.1 Komisaris Independen

Istilah komisaris independen ataupun direksi independen menunjukkan keberadaan mereka sebagai wakil dari pemegang saham independen (minoritas) dan juga wakil kepentingan investor. Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat bersifat netral terhadap segala kebijakan yang dibuat oleh direksi. Peraturan BEJ mewajibkan perusahaan yang sahamnya tercatat di BEJ untuk memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jajaran anggota dewan komisaris yang dapat dipilih dahulu melalui RUPS sebelum pencatatan dan mulai efektif bertindak sebagai komisaris independen setelah saham perusahaan tersebut tercatat.

Komisaris independen bersama dewan komisaris memiliki tugas-tugas utama meliputi:

1. Menilai dan mengarahkan strategi perusahaan, garis-garis besar rencana kerja, kebijakan pengendalian resiko , anggaran tahunan, dan rencana usaha, menetapkan sasaran kerja, mengawasi pelaksanaan dan kinerja perusahaan , memonitor penggunaan modal perusahaan, investasi dan penjualan asset. Tugas ini terkait dengan peran dan tanggungjawab , serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen.
2. Menilai penerpan penggajian pejabat pada posisi kunci dan penggajian dewan direksi, serta menjamin suatu proses pencalonan anggota dewan direksi yang transparan (Transparancy) dan adil (fairness).

3. memonitor dan mengatasi masalah benturan kepentingan pada tingkat manajemen , angggota dewan direksi dan anggota dewan komisaris, termasuk penyalahgunaan asset perusahaan. Tugas ini untuk memberikan perlindungan hak-hak pada pemegang saham(fairness).
4. Memonitor pelaksanaan governance , dan mengadakan perubahan dimana perlu. Komisaris independen harus melaksanakan transparansi (Transparancy) dan pertanggungjawaban (responsibility) atas hal ini.

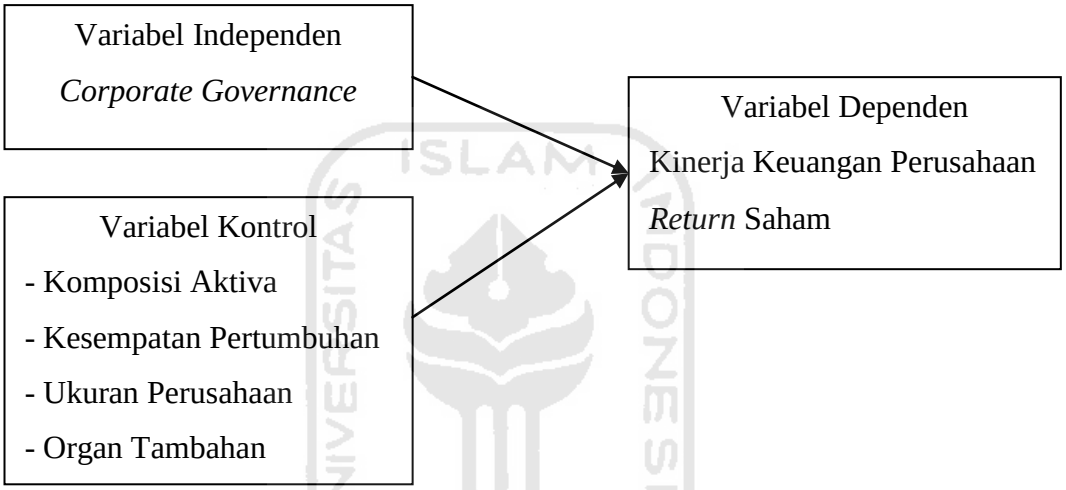
Evaluasi kinerja komisaris independen dilakukan setiap tahun melalui ”self-assessment” didukung dengan evaluasi oleh presiden komisaris dan anggota komisaris lainnya serta oleh direksi perusahaan. Hasil evaluasi kinerja komisaris independen dikomunikasikan kepada masing-masing komisaris independent oleh presiden komisaris perusahaan. kemudian evaluasi tersebut diserahkan kepada RUPS sebagai bentuk laporan pertanggungjawaban komisaris independen akan tugas-tugas yang diembannya.

Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadapp aktifitas pengawasan. Penelitian Beasley (1996) menguji hubungan antara proporsi dewan komisaris dengan kecuranngan pelaporan keuangan. Dengan membandingkan perusahaan yang melakukan kecurangan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan, mereka menemukan bahwa perusahaan yang

melakukan kecurangan memiliki presentase dewan komisaris eksternal yang secara signifikan lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak melakukan kecurangan.

Chtourou et all (2001)

3.3.4. Kerangka Skematis Model Penelitian



3.4. Metode Analisis Data

3.4.1. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik sebelum menguji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Hal ini berpengaruh dalam memilih metode statistik yang digunakan. Jika data

berdistribusi normal maka uji statistik yang digunakan adalah uji statistik parametrik dan apabila data yang ada tidak berdistribusi normal maka uji statistik yang digunakan adalah uji statistik non parametrik. Dikatakan mempunyai distribusi normal apabila data berada disekitar garis diagonal.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat hubungan antara residual pada periode t dengan residual pada periode t-1 (periode sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson, dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson.

Kriteria yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi dengan variabel sebanyak 4 buah dan sampel sebesar 53 adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1

Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson

DW	Kesimpulan
< 1,414	Ada autokorelasi positif
1,414 – 1,724	Tanpa kesimpulan
1,724 – 2,276	Tidak ada autokorelasi
2,276– 2,586	Tanpa kesimpulan
> 2,586	Ada autokorelasi negatif

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Hasil pengujian ini dapat ditentukan dari besarnya *variance inflation factor* (VIF) dari tiap-tiap variabel independen. Multikolinearitas terjadi apabila nilai VIF mencapai lebih besar dari 10 dan sebaliknya apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Apabila *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain tetap disebut homoskedastisitas. Sedangkan apabila *variance* dari residual satu

observasi ke observasi yang lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Park dengan melakukan regresi variabel logaritma dari kuadrat residual terhadap variabel independen.

Hasil uji Park terlihat dari probabilitas signifikansinya, apabila tingkat probabilitas signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3.4.2. Analisis Regresi

Setelah memenuhi uji asumsi klasik, maka tahap pengujian selanjutnya adalah pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Persamaan regresi linear berganda (multiple regression analysis) akan dipakai untuk menguji hipotesis yang telah dibangun. Analisis regresi ini digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis penelitian terbukti signifikan atau tidak signifikan, dengan persamaan sebagai berikut:

$$Q = \alpha + \beta_1 CG + \beta_2 ASSET + \beta_3 GO + \beta_4 SIZE + \varepsilon \quad (1)$$

$$ROE = \alpha + \beta_1 CG + \beta_2 ASSET + \beta_3 GO + \beta_4 SIZE + \varepsilon \quad (2)$$

$$ORG = \alpha + \beta_1 CG + \beta_2 ASSET + \beta_3 GO + \beta_4 SIZE + \varepsilon \quad (3)$$

Dimana,

Q = penilaian kinerja pasar

ROE = kinerja operasional perusahaan

ORG = *return* saham

CG = *corporate governance*

ASSET = komposisi aktiva perusahaan

GO = kesempatan pertumbuhan

SIZE = ukuran perusahaan

α = *constanta*

β = *coeffiecient regression*

ε = *error term*

Dari persamaan diatas menunjukkan nilai dari pengaruh koefisien β1, β2, β3, β4 dari masing-masing variabel independent (CG, ASSET, GO, SIZE) dalam mempengaruhi variabel dependennya (kinerja keuangan perusahaan, return saham).

α : nilai minimum kinerja keuangan perusahaan (Q) ketika corporate governance, asset, go, size sama dengan nol (1).

α: nilai minimum kinerja operasional perusahaan (ROE) ketika corporate governanace, asset, go, size, sama dengan nol (2).

α: nilai minimum return saham (RETH) ketika corporate governance, asset, go, size, sama dengan nol (3).

β_1 : nilai minimum dari corporate governance yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Q) dimana setiap peningkatan corporate governance sebesar 1 unit maka kinerja keuangan perusahaan (Q) akan meningkat sebesar β1.

β_2 : nilai minimum dari asset yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Q) dimana setiap peningkatan asset sebesar 1 unit maka kinerja keuangan perusahaan (Q) akan meningkat sebesar β2.

β_3 : nilai minimum dari GO yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Q) dimana setiap peningkatan GO sebesar 1 unit maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat sebesar β3.

β_4 : nilai minimum dari SIZE yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Q) dimana setiap peningkatan SIZE sebesar 1 unit maka kinerja perusahaan akan meningkat sebesar β4.

β_1 : nilai minimum dari corporate governance yang mempengaruhi kinerja operasional perusahaan (ROE) dimana setiap peningkatan corporate governance sebesar 1 unit maka kinerja operasional perusahaan akan meningkat sebesar β1.

β_2 : nilai minimum dari ASSET yang mempengaruhi kinerja operasional perusahaan (ROE) dimana setiap peningkatan ASSET sebesar 1 unit maka kinerja operasional perusahaan (ROE) akan meningkat sebesar β_2.

β_3 : nilai minimum dari GO yang mempengaruhi kinerja operasional perusahaan (ROE) dimana setiap peningkatan GO sebesar 1 unit maka kinerja operasional perusahaan akan meningkat sebesar β_3.

β_4 : nilai minimum dari SIZE yang mempengaruhi kinerja operasional perusahaan (ROE) dimana setiap peningkatan SIZE sebesar 1 unit maka kinerja operasional perusahaan akan meningkat sebesar β4.

β1 : nilai minimum dari corporate governance yang mempengaruhi return saham (RETH) dimana setiap peningkatan corporate governance sebesar 1 unit maka return saham akan meningkat sebesar β1.

β2 : nilai minimum dari ASSET yang mempengaruhi return saham (RETH) dimana setiap peningkatan ASSET sebesar 1 unit maka return saham akan meningkat sebesar β2.

β3 : nilai minimum dari GO yang mempengaruhi return saham (RETH) dimana setiap peningkatan GO sebesar 1 unit maka return saham akan meningkat sebesar β3.

β 4 : nilai minimum dari SIZE yang mempengaruhi return saham (RETH) dimana setiap peningkatan SIZE sebesar 1 unit maka return saham akan meningkat sebesar β4.

Pengujian hipotesa tentang kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen diatas dapat menggunakan alat statistik berupa uji F dan uji T yaitu:

1. Uji F

   Digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan adalah Ho ditolak atau diterima jika nilai signifikansi F atau P value < 5 %.

2. Uji T

Digunakan untuk mengetahui secara individu variabel independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan adalah Ho di tolak atau Ha diterima jika nilai signifikansi T atau P value < 5%.

Pengujian yang penulis lakukan yaitu menggunakan uji F untuk mengetahui nilai signifikansi dibawah 5%. Kemudian dipilih model yang memiliki adjusted R^2 yang paling tinggi penulis melanjutkan penelitian untuk mencari variabel independent yang berpengaruh terhadap variabel dependen menggunakan uji –t.

BAB IV

ANALISIS DATA

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *return* saham. Data dalam penelitian ini menggunakan 44 perusahaan sampel yang menghasilkan 176 data.

Analisis regresi berganda dapat dilakukan apabila data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Setelah mendapatkan data yang berdistribusi normal dengan menggunakan uji asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah melakukan analisis regresi berganda agar mendapatkan suatu model persamaan regresi yang dapat dipertanggungjawabkan. Semua tahap dalam pengolahan data pada penelitian ini menggunakan program *SPSS 12 for windows*.

4.1. Uji Asumsi Klasik

4.1.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Berdasarkan hasil pengujian normalitas nilai residual pada ketiga model regresi diketahui bahwa variabel residual Q, ROE, dan RETH memiliki *Asymp. Sig (2-tailed)* di atas tingkat signifikan sebesar 0,05 (probabilitas > 0,05). Dengan demikian asumsi distribusi residual yang harus normal terpenuhi.

Hasil ringkas uji normalitas residual dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.1

Hasil Uji Normalitas Residual

No.	Variabel	Sig.(2-tailed)	Keterangan	Distribusi
1	RES_1 (Q)	0,341	P > 0,05	Normal
2	RES_2 (ROE)	0,150	P > 0,05	Normal
3	RES_3 (RETH)	0,512	P > 0,05	Normal

Hasil uji normalitas secara detail dapat dilihat pada lampiran.

4.1.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah suatu model regresi linier memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji Durbin-Watson. Hasil dari nilai Durbin-Watson uji ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2

Nilai DW pd Uji Autokorelasi

Variabel	DW	Keterangan
Q	2,006	Tidak ada autokorelasi
ROE	2,120	Tidak ada autokorelasi
RETH	1,85	Tidak ada autokorelasi

Nilai DW untuk Q, ROE, dan RETH terletak di antara 1,724<DW<2,276 menunjukkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi

4.1.3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik semestinya tidak memiliki korelasi di antara variabel bebas. Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan dari besarnya *Variance Inflation Factor* (VIF), di mana bila VIF kurang dari 10 dapat disimpulkan bahwa dalam model tersebut tidak terjadi multikolinearitas. Nilai VIF variabel-variabel independen dalam model ini tampak pada tabel berikut:

Tabel 4.3

Nilai VIF Variabel Independen

Model	Tolerance	VIF
Score_ICG	,660	1,516
Kompos_A	,628	1,591
Sales	,693	1,442
Growth	,642	1,558
D1Ka	,773	1,293
D2Ka	,745	1,343
D3Ka	,627	1,594
D1Ki	,826	1,211
D2Ki	,801	1,248
D3Ki	,847	1,180

Hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95 %. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai VIF lebih besar dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi berganda ini tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil uji multikolinearitas secara detail dapat dilihat pada lampiran.

4.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yang digunakan untuk menguji model regresi apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang berhomoskedastisitas dengan *variance* yang sama. Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Park dengan melakukan regresi variabel logaritma dari kuadrat residual terhadap variabel independen.

Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas karena tingkat *Asymp. Sig (2-tailed)* untuk masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolut residual di atas tingkat signifikan 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas untuk kedua model regresi tampak pada tabel berikut:

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi terhadap		
	Model 1	Model 2	Model 3
CG	0,854	0,549	0,271
ASSET	0,393	0,137	0,973
GO	0,320	0,190	0,617
SIZE	0,396	0,386	0,258

Hasil uji heteroskedastisitas secara detail dapat dilihat pada lampiran.

4.2. Uji Regresi

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka uji selanjutnya adalah uji regresi untuk ketiga model regresi. Pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat di uji dengan uji F dan uji t dengan *significant level* (α) sebesar 5%. Apabila nilai signifikansinya lebih kecil dari nilai α sebesar 5% maka Ho ditolak dan Ha diterima atau sebaliknya.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha_1: Penerapan *corporate governance* berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Q Ratio).

Ha_2: Penerapan *corporate governance* berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE).

Ha_3: Penerapan *corporate governance* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

4.2.1. Model Regresi 1 :

$$Q = \alpha + \beta_1 CG + \beta_2 ASSET + \beta_3 GO + \beta_4 SIZE + \varepsilon$$

Tabel 4.5

Hasil Regresi Berganda Model 1

Variabel	Koefisien	t	Sig.
(Constant)	2,078	1,357	0,183
Score_ICG	0,005	0,810	0,423
Kompos_A	-0,076	-1,958	0,058
Sales	-0,119	-1,178	0,247
Growth	-0,008	-0,379	0,707
D1Ka	-0,039	-0,115	0,909
D2Ka	-0,043	-0,139	0,891
D3Ka	0,371	1,024	0,313
D1Ki	-0,383	-1,062	0,295
D2Ki	-0,211	-0,602	0,551
D3Ki	-0,240	-0,323	0,749
R = 0,430; R2 = 0,185 ; Adj R2 = -0,047 ; F Value = 0,796; Sig. = 0,633			

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda model pertama tersebut diatas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

Y = 2,078 + 0,005ScoreICG - 0,076kom_Aktv - 0,119Sales - 0,008Growth - 0,039D1Ka - 0,043D2Ka + 0,371D3ka - 0,383D1Ki - 0,211D2Ki -0,240D3Ki

Hasil regresi persamaan tersebut menujukkan bahwa nilai signifikansi model regresi 1 sebesar 0,633 yang berarti jauh lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa CG, ASSET, GO, SIZE, Komisaris Independen, dan Komite Audit tidak berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap Q Ratio.

Hasil pengujian F statistik menunjukkan bahwa koefisien determinasi (*Adjusted R-square*) sebesar -0,047 atau dianggap bernilai nol. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak dapat menjelaskan variabel dependen.

Hasil uji regresi berganda secara detail dapat dilihat pada lampiran.

4.2.2. Model Regresi 2 : $ROE = \alpha + \beta_1 CG + \beta_2 ASSET + \beta_3 GO + \beta_4 SIZE + \varepsilon$

Tabel 4.6

I. Hasil Regresi Berganda Model 2

Variabel	Koefisien	t	Sig.
(Constant)	-139,793	-2,219	0,033
Score_ICG	0,576	2,061	0,047
Kompos_A	1,575	0,581	0,565
Sales	8,384	2,072	0,046
Growth	0,637	0,657	0,515
D1Ka	-7,140	-0,433	0,668
D2Ka	10,234	0,685	0,498
D3Ka	-28,410	-1,598	0,119
D1Ki	-21,196	-1,193	0,241
D2Ki	4,544	0,241	0,811
D3Ki	-0,734	-0,020	0,984
R = 0,555; R2=0,308; Adj R2=0.110 ;F Value =1,559 ; Sig = 0,160			

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda model kedua tersebut diatas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

Y = -139,793 +0,576ScoreICG + 1,575kom_Aktv + 8,384Sales + 0,637 Growth - 7,14D1Ka + 10,234D2Ka - 28,41D3ka - 21,196D1Ki + 4,544D2Ki - 0,734D3Ki

Dari tabel 4.6 Hasil regresi persamaan tersebut menujukkan bahwa nilai signifikansi model regresi 1 sebesar 0,160 yang berarti jauh lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa CG, ASSET, GO, SIZE, Komisaris Independen, dan Komite Audit tidak berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return on equity* (ROE).

Hasil pengujian F statistik tersebut juga menunjukkan bahwa koefisien determinasi (*Adjusted R-square*) sebesar 0.110. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 11% sedangkan sisanya 89% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model pada tingkat signifikansi 16%.

Hasil uji regresi berganda secara detail dapat dilihat pada lampiran.

Model Regresi 3 : $\boldsymbol{RETH} = \alpha + \beta_1 CG + \beta_2 ASSET + \beta_3 GO + \beta_4 SIZE + \varepsilon$

Tabel 4.7

Hasil Regresi Berganda Model 3

Variabel	Koefisien	t	Sig.
(Constant)	-0,053	-0,736	0,466
Score_ICG	0,000	-0,030	0,976
Kompos_A	0,001	0,344	0,733
Sales	0,003	0,685	0,498
Growth	-0,001	-1,366	0,180
D1Ka	0,012	0,764	0,450

D2Ka	0,001	0,080	0,937
D3Ka	0,019	1,127	0,267
D1Ki	-0,016	-0,960	0,343
D2Ki	-0,017	-1,007	0,321
D3Ki	-0,016	-0,440	0,663
R = 0,445; R2 = 198; Adj R2 = -0,018; F Value = 0,915; Sig. = 0,530			

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda model ketiga tersebut diatas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

Y = -0,053 + 0,000ScoreICG + 0,001kom_Aktv + 0,003Sales - 0,001Growth - 0,012D1Ka - 0,001D2Ka + 0,019D3ka - 0,016D1Ki - 0,017D2Ki - 0,016D3Ki

Dari tabel 4.7 6 Hasil regresi persamaan tersebut menujukkan bahwa nilai signifikansi model regresi 1 sebesar = 0,530 yang berarti jauh lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa CG, ASSET, GO, SIZE, Komisaris Independen, dan Komite Audit tidak berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return* saham (*RETH*).

Hasil pengujian F statistik menunjukkan bahwa koefisien determinasi (*Adjusted R-square*) sebesar -0,018 atau dianggap bernilai nol. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak dapat menjelaskan variabel dependen.

Hasil uji regresi berganda secara detail dapat dilihat pada lampiran.

4.3. Pembahasan

Hasil regresi pertama menunjukkan bahwa *corporate governance* (CG) dan variabel kontrol (ASSET, GO, SIZE, Komite Audit, Komisaris Independen)

tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan (Q Ratio) baik secara bersama-sama maupun secara terpisah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Darmawati dkk (2005) yang menyimpulkan bahwa variabel *corporate governance* belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002) yang menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu.

Hasil regresi kedua menunjukkan bahwa *corporate governance* (CG) dan variabel kontrol (ASSET, GO, dan SIZE) berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return on equity* (ROE), tetapi hanya variabel *corporate governance* (CG) yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return on equity* (ROE) jika dilakukan secara parsial. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Darmawati dkk (2005) yang menyimpulkan bahwa variabel *corporate governance* memiliki keterkaitan dengan kinerja operasi perusahaan. Penelitian ini juga memberikan tambahan bukti penelitian Gompers dkk. (2003) yang menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang.

Berdasarkan hasil regresi ketiga menunjukkan bahwa *corporate governance* (CG) dan variabel kontrol (ASSET, GO, dan SIZE) berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return* saham (*RETH*), tetapi hanya variabel *corporate governance* (CG) yang secara parsial berpengaruh signifikan

terhadap *return* saham (*RETH*) sedangkan semua variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham (*RETH*). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sloan (2001) yang menyatakan bahwa keberhasilan mekanisme *corporate governance* yang dicapai oleh perusahaan berhubungan positif dengan *return* saham

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan dan *return* saham. Penelitian ini menggunakan CGPI yang dikembangkan oleh IICG sebagai ukuran variabel *corporate governance*. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q dan ROE, sedangkan *return* saham tahunan dihitung dari selisih harga saham tahunan masing-masing saham dibagi harga saham akhir tahun sebelum periode pengamatan.

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* (CG) dan variabel kontrol (ASSET, GO, SIZE, Komisaris Independent, dan Komite Audit) berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap kinerja pasar perusahaan (Q Ratio) dan return on equity (ROE) . Namun, hasil analisis selanjutnya menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* (CG) dan variabel kontrol (ASSET, GO, SIZE, Komisaris Independent, Komite Audit) tidak berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return* saham (*RETH)*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan (Q Ratio) dan kinerja operasi perusahaan (ROE) tetapi belum efektif untuk meningkatkan return saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian

sebelumnya yang menyatakan bahwa *corporate governance* hanya mempengaruhi kinerja operasi perusahaan dan belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Hal ini dikarenakan peneliti menggunakan data pasar yang berbeda dengan data corporate governance. Data pasar yang digunakan yaitu pada periode berikutnya, sedangkan pengungkapan tentang implementasi corporate governance . Sehingga pasar mempunyai waktu untuk bereaksi.

5.2. Keterbatasan

Keterbatasan dan kekurangan dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan non keuangan.
2. Sampel yang diambil dalam penelitian ini masih sangat terbatas karena sedikitnya jumlah perusahaan yang mengikuti survei CGPI.
3. Rumus yang digunakan dalam pengukuran variabel-variabel dalam penelitian ini masih sangat sederhana dan metodologi penelitian juga masih sederhana.
4. Penelitian ini hanya menggunakan pemeringkatan corporate governance sehingga pengaruhnya terhadap perusahaan belum maksimal.

5.3. Saran

Beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dalam penelitian yang akan datang sehingga dapat menghasilkan hasil penelitian yang akurat:

1. Penelitian ini dapat dikembangkan dengan memperluas sampel tidak hanya pada perusahaan non keuangan saja tetapi juga pada perusahaan keuangan. Hal ini bertujuan untuk mencari bukti apakah pada sektor keuangan dengan regulasi khusus, mekanisme *corporate governance* akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *return* saham.
2. Penelitian-penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas populasi dan menambah jumlah sampel yang digunakan, untuk mendapatkan hasil yang lebih konkret atas penerapan *corporate governance*.
3. Penelitian selanjutnya perlu menggunakan lebih banyak variabel yang diduga merupakan fakor dari mekanisme *corporate governance* di Indonesia.
4. Peneliti selanjutnya disarankan untuk melihat apakah seluruh prinsip-prinsip corporate governance telah dilaksanakan dengan baik oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Alijoyo, F. Antonius. 2003. *Rasio Keuangan dan Praktek Corporate Governance*. www.fcgi.or.id

Black, B. S. 2001. *Does Corporate Governance Matter? A Crude Test Using Rusian Data*. NBER Working Paper.

Daniri, Achmad. 2004. *Membudayakan "Good Corporate Governance"*. Harian Kompas, April.

Darmawati D., Khomsiyah, dan Rahayu. 2005. *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 8, No. 1, Januari: 6-81.

Djatmiko, Harmanto E. 2001. *Saatnya Menjadi Perusahaan Terpercaya*. Majalah SWA, No. 19/XVII/20 September - 3 Oktober.

----------. 2002. *Melecut Kinerja Mendongkrak Citra*. Majalah SWA, No. 23/XVIII/5 - 17 November.

----------. 2004. *Ada Kemajuan, Banyak Keprihatinan*. Majalah SWA, No. 04/XX/19 Februari – 3 Maret.

Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2003. www.fcgi.or.id

Gompers, P. A., J. L. Ishii, dan A. Metrick, 2003. *Corporate Governance and Equity Prices*. NBER Working Paper.

Grossman, S., dan Hart, O. 1982. *Corporate Financial Structure and Managerial Incentive, In J.J McCall Ed: Economics of Information and Uncertainty*. Chicago: University of Chicago Press.

Herwidayatmo. 2000. *Implementasi Good Corporate Governance untuk Perusahaan Publik Indonesia*. Usahawan, No. 10, Th. XXIX, Oktober: 25-32.

Husnan, Suad. 2001. *Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*. Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi, Vol. 1, No.1, Februari: 1-12.

Jamilah, Elah. 2002. *Analisa Perbandingan Keputusan Pendanaan dan Kinerja Perusahaan sebagai Implikasi dari Corporate Governance (Studi kasus Perusahaan Manufaktur Domestik dan Perusahaan Manufaktur Berbasis Asing yang ada di BEJ)*. Skripsi S-1. Fakultas Ekonomi. Universitas Gadjah Mada.

Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. 1976. *Teori of Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 3: 305-360.

Jensen, M. C., dan Murphy, K. 1990. *Performance Pay and Top Management Incentives*. Journal of Political Economy, Vol. 98: 225-263.

Jogiyanto, H. 2003. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.

Klapper, Leora F. dan I. Love. 2002. *Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets*. World Bank Working Paper, 2818. http://ssrn.com

Lambert, Richard A. 2001. *Contracting Theory and Accounting*. Journal of Accounting & Economics. Vol. 32: 3-87.

McKinsey & Company. 2002. *Global Investor Opinion Survey 2002: Key Findings*. July. www.mckinsey.com/governance

Moh'd, M. A., Perry, L. G., dan Rimbey, J. N. 1998. *The Impact of Ownership Structure an Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Sectional Analysis*. Financial Review, Vol. 33, August: 85-99.

Pambudi, Teguh S. 2001. *Barisan Perusahaan Terpercaya*. Majalah SWA, No. 19/XVII/20 September – 3 Oktober.

----------. 2002. *Mereka Yang Percaya Terpercaya*. Majalah SWA, No. 23/XVIII/5 - 17 November.

----------. 2004. *Barisan Perusahaan Terpercaya*. Majalah SWA, No. 04/XX/19 Februari – 3 Maret.

Shleifer, A., dan Vishny, R. 1997. *A Survey of Corporate Governance*. The Journal of Finance, Vol. 2: 737-783.

Sloan, Richard G. 2001. *Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion*. Journal of Accounting & Economics, Vol. 32: 335-347.

Sukamulja, Sukmawati. 2004. *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan*. Benefit, Vol. 8, No. 1, Juni: 1-25.

Sunarto. 2003. *Corporate Governance dan Kinerja Saham*. Fokus Ekonomi, Vol. 2, No. 3, Desember: 240-257

The Indonesian Institute for Corporate Governance. 2005. www.iicg.org

Tjager, I. Nyoman, Alijoyo, F. Antonius, Djemat, Humphrey R., dan Soembodo, Bambang. 2003. *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. Jakarta: Prenhallindo.

www. jsx.co.id

www.oecd.org

www. swa.co.id