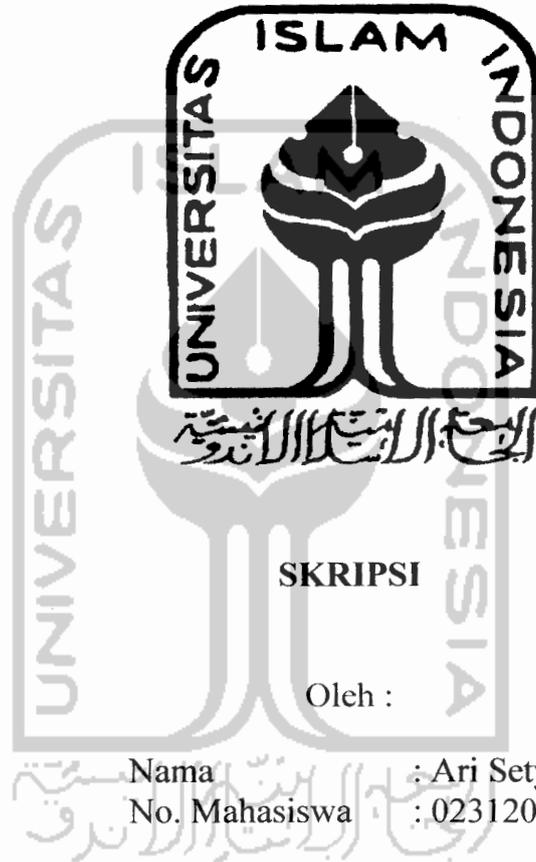


**HUBUNGAN ANTARA CORPORATE GOVERNANCE
DENGAN KINERJA PERUSAHAAN**

HUI



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

HUBUNGAN ANTARA CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

SKRIPSI

**disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas**

Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Ari Setyawan
No. Mahasiswa : 02312011



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, Mei 2006

Penyusun,

(Ari Setyawan)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Hubungan Antara Corporate Governance Dengan Kinerja

Disusun Oleh: ARI SETYAWAN

Nomor mahasiswa: 02312011

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada tanggal : 16 Mei 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Marfuah, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

MOTTO

“Yang mendengarkan perkataan, lalu mengikuti apa yang paling baik diantaranya, mereka itulah orang-orang yang telah diberi Allah petunjuk dan mereka itulah orang-orang yang mempunyai akal”

(Q.S Az-Zumar : 18)

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri melihat pada masa lampau untuk rujukan hari esok, takutlah pada Allah, sesungguhnya Allah Maha Menatap terhadap apa yang kalian perbuat”

(Q.S Al-Hasyr :18)

“Sungguh, seorang hanya akan meraih ilmu jika memiliki enam hal : kecerdasan, semangat, ketabahan, bekal, bimbingan guru dan proses yang terus tiada henti”



KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur kehadiran Allah SWT, atas segala nikmat dan karunia-Nya yang telah diberikan, sehingga penyusunan skripsi dengan judul “ HUBUNGAN ANTARA CORPORATE GOVERNANCE DENGAN KINERJA PERUSAHAAN”, dapat diselesaikan.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari dorongan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Edy Suandy Hamid, selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Dra. Marfuah, M.si, Ak, selaku Dosen Pembimbing Skripsi.
4. Dra. Erna Hidayah, M. si, Ak, selaku Dosen Penguji Skripsi.
5. Seluruh Dosen beserta Staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak dan Ibu tercinta yang selalu tanpa henti mendoakan aku dan selalu menyayangiku.
7. Mba Shinta, Mas Yanin, Mas Topan, adekku Dedi, dan keponakanku Farra, yang selalu memberi dukungan, nasehat, saran, dan motivasi untuk menyelesaikan kuliah.
8. Ndut2ku yang cerewet, galak, tapi baik he...yang telah mewarnai hari-hariku di Jogja, makasih atas perhatian dan dukungannya selama ini, pinjaman printernya, dan udah sangat-sangat sabar ma aku.
9. Mas Iwan alias Kopil makasih atas kegokilanmu n kenangan2 gila bersamamu di Jogja.

10. Wise, Benk-Benk, n Arif makasih atas kebersamaannya selama ini, keep positif thinking guys.
11. Tyas, Haries, Aat, Dayat, Darul, Arif "Si Lei", Fajar, Ari "Si Mbok", Aji, Angga, Udin n semua anak Akuntansi'02 terima kasih atas persahabatan yang terjalin selama ini dan semua bantuan yang telah diberikan.
12. Makasih buat semua pihak yang tidak bisa disebut satu per satu yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, dan semoga bantuan serta kebaikannya dibalas dengan nikmat yang berlimpah oleh Allah SWT.

Wassalamu'alaikum Wr.wb



DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	iv
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Batasan Masalah.....	6
1.4 Tujuan Penelitian.....	7
1.5 Manfaat Penelitian.....	7
1.6 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II LANDASAN TEORI	9
2.1 Corporate Governance.....	9
2.2.1 Prinsip-Prinsip Dasar Good Corporate Governance.....	10
2.2.2 Manfaat Corporate Governance Bagi Perusahaan.....	12
2.2 Teori Keagenan.....	13
2.3 Hubungan Corporate Governance Dengan Kinerja Perusahaan.....	17
2.4 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	19
2.5 Formulasi Hipotesis.....	23

BAB III METODOLOGI PENELITIAN	24
3.1 Populasi dan Penentuan Sampel.....	24
3.2 Data dan Sumber Data.....	25
3.3 Identifikasi Variabel dan Pengukurannya.....	26
3.3.1 Variabel Dependen.....	27
3.3.2 Variabel Independen.....	27
3.4 Pengujian Hipotesis.....	30
3.5 Metode Analisis Data.....	31
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	31
3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik.....	32
3.5.3 Pengujian Regresi Berganda.....	34
BAB IV ANALISIS DATA	36
4.1 Statistik Deskriptif.....	36
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	37
4.2.1 Uji Normalitas.....	37
4.2.2 Uji Multikolinieritas.....	38
4.2.3 Uji Autokorelasi.....	39
4.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	40
4.3 Pengujian Hipotesis.....	40
4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1.....	41
4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2.....	42
4.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3.....	43
4.3.4 Hasil Pengujian Hipotesis 4.....	44
4.3.5 Hasil Pengujian Hipotesis 5.....	45
4.3.6 Hasil Pengujian Hipotesis 6.....	45
4.3.7 Hasil Pengujian Hipotesis 7.....	46
4.3.8 Hasil Pengujian Simultan (Uji F).....	47

BAB V KESIMPULAN	49
5.1 Kesimpulan.....	49
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	50
5.3 Saran Bagi Penelitian Mendatang.....	51
DAFTAR PUSTAKA	52
LAMPIRAN	53



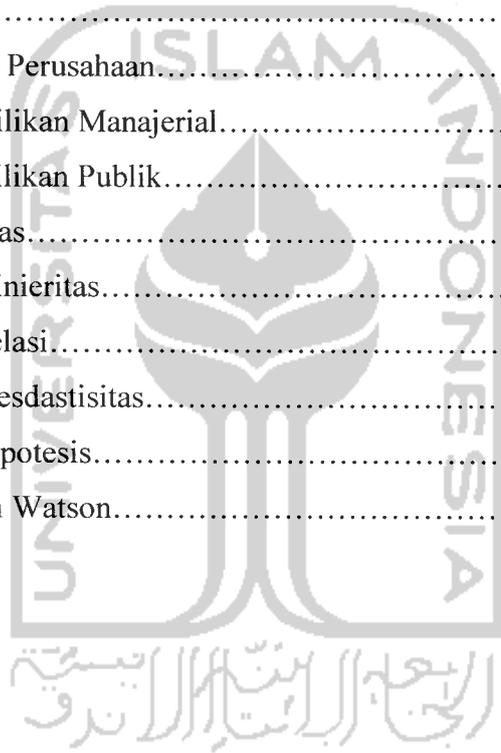
DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
3.1 Distribusi Sampel Penelitian.....	25
3.2 Sumber Pengumpulan Data.....	26
4.1 Statistik Deskriptif.....	36
4.2.1 Hasil Uji Normalitas.....	38
4.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas.....	39
4.2.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	40
4.3 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	41
4.3.8 Hasil Uji F.....	47



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1 Sampel Perusahaan.....	53
2 Data Tobin's Q.....	55
3 Data CGPI.....	57
4 Data NPM.....	58
5 Data OPM.....	59
6 Data ROA.....	60
7 Data Ukuran Perusahaan.....	61
8 Data Kepemilikan Manajerial.....	62
9 Data Kepemilikan Publik.....	63
10 Uji Normalitas.....	64
11 Uji Multikolinieritas.....	65
12 Uji Autokorelasi.....	66
13 Uji Heteroskedastisitas.....	67
14 Pengujian Hipotesis.....	68
15 Tabel Durbin Watson.....	70



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan pengujian regresi berganda untuk menguji hipotesa hubungan yang positif antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan tobin's q sebagai ukuran penilaian pasar perusahaan. *Corporate governance* diwakili dengan variabel *corporate governance perception index*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Return on Asset*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik. Dari tujuh variabel hanya ada dua variabel yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan, yaitu variabel *Return on Asset* dan kepemilikan manajerial. Hal ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* dapat digunakan oleh investor sebagai parameter dalam mengukur kinerja perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan.

kata kunci : tobin's q, *corporate governance perception index*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Return on Asset*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kajian mengenai *corporate governance* meningkat dengan pesat seiring dengan terbukanya skandal keuangan berskala besar (misalnya skandal Enron, Tyco, Worldcom dan Global Crossing) yang melibatkan akuntan, salah satu elemen penting dari *good corporate governance*. Berbagai tulisan memaparkan konsekuensi negatif dari *weak governance system* dan berusaha mengidentifikasi faktor-faktor penentu yang dapat meningkatkan implementasi *corporate governance*.

Lemahnya *corporate governance* sering disebut sebagai salah satu penyebab krisis keuangan di negara-negara Asia. Johnson dkk. (2000) dalam penelitiannya telah menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu negara lebih mampu menjelaskan luasnya depresiasi mata uang dan menurunnya kinerja pasar modal di negara-negara berkembang dibandingkan variabel-variabel makroekonomika, pada periode krisis. Iskander dan Chamlou (2000), juga menyampaikan bahwa krisis ekonomi yang terjadi di kawasan Asia Tenggara dan negara lain terjadi bukan hanya akibat faktor ekonomi makro namun juga karena lemahnya *corporate governance* yang ada di negara-negara tersebut, seperti lemahnya hukum, standar akuntansi dan pemeriksaan keuangan (auditing) yang belum mapan, pasar modal yang masih

under-regulated, lemahnya pengawasan komisaris, dan terabaikannya hak minoritas. Hal ini berarti bahwa *good corporate governance* tidak saja berakibat positif bagi pemegang saham, namun juga bagi masyarakat yang lebih luas yang berupa pertumbuhan ekonomi nasional. Karena itulah berbagai lembaga-lembaga ekonomi dan keuangan dunia seperti *World Bank* dan *International Monetary Fund* sangat berkepentingan terhadap penegakan *corporate governance* di negara-negara penerima dana karena mereka menganggap bahwa *corporate governance* merupakan bagian penting sistem pasar yang efisien.

Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak para manajer perusahaan. Jika para manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang telah mereka tanamkan.

Corporate Governance merupakan topik yang banyak dibicarakan akhir-akhir ini dan dianggap merupakan hal yang sangat penting dalam mencapai keberhasilan kegiatan bisnis. Terdapat dua pemacu munculnya isu *corporate governance* : 1) perubahan lingkungan yang sangat cepat yang berdampak pada perubahan peta kompetisi pasar global, 2) semakin banyak dan kompleknya pihak-pihak yang berkepentingan (konstituen) termasuk kompleknya struktur kepemilikan yang berpengaruh terhadap manajemen *stakeholders* (Syakhroza,2000).

Corporate Governance merupakan 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* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan / *stakeholders* (FCGI, 2001).

Di Indonesia, isu *Corporate Governance* muncul setelah krisis (1997) yang mengakibatkan operasi perusahaan yang tersendat, nilai hutang swasta dan pemerintah membengkak, dan investor asing enggan masuk/kembali ke Indonesia (Baridwan), dan banyaknya perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Penyebab terbesar kebangkrutan tersebut adalah pengelolaan perusahaan yang buruk (IICG, 2000).

Hadirnya *Good corporate Governance* dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat *Good Corporate Governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi. GCG merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk di dalamnya adalah *shareholders, lenders, employees, executives, government, customers* dan *stakeholders* yang lain. (Naim,2000) Dua hal yang menjadi perhatian utama konsep ini adalah, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat tepat pada waktunya, dan transparan

mengenai semua hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, kepemilikan dan pemegang kepentingan (*stakeholder*) (YPPMI & Sinergy Communication, 2002).

Corporate governance menjadi sesuatu yang lebih penting dalam kondisi krisis keuangan karena dua alasan (Milton, 2002). Pertama, eksproisasi terhadap pemegang saham minoritas menjadi lebih parah pada periode krisis. Johnson (2000) berpendapat bahwa krisis dapat mendorong para manajer untuk lebih melakukan eksproisasi pada saat return atas investasi yang diharapkan semakin menurun. Alasan kedua, krisis dapat mendorong para investor untuk lebih memperhatikan pentingnya keberadaan *corporate governance*. Rajan dan Zingales (1998) seperti dikutip Milton (2002) menyatakan bahwa para investor mengabaikan kelemahan dari perusahaan-perusahaan di Asia Timur pada saat negara-negara tersebut pada kondisi perekonomian yang baik, akan tetapi secara cepat menarik investasi mereka pada saat krisis dimulai, karena para investor percaya bahwa negara tersebut tidak memiliki proteksi institusional yang memadai terhadap investasi yang mereka tanamkan. Dengan adanya dua alasan tersebut, perusahaan dengan *corporate governance* yang kurang baik dapat kehilangan nilai relatif lebih besar pada saat kondisi krisis.

Jika *corporate governance* merupakan faktor yang signifikan pada kondisi krisis, maka *corporate governance* tidak hanya mampu menjelaskan perbedaan kinerja antar negara selama periode krisis, akan tetapi juga perbedaan kinerja antar perusahaan dalam suatu negara tertentu.

Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain terkonsentrasi atau tidak terkonsentrasinya kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Penerapan GCG dipercaya dapat meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan. Pernyataan ini dapat ditemukan dalam berbagai *codes of corporate governance* hampir di semua negara. Sebagai contoh, Dey Report (1994) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan pemegang saham. Peningkatan kinerja perusahaan tersebut tidak hanya untuk kepentingan pemegang saham namun juga untuk kepentingan publik secara umum.

Penelitian ini bertujuan menguji kembali penelitian-penelitian sebelumnya dan berbeda dalam hal pengukuran variabel *corporate governance*. Bagi praktisi penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bahwa individual perusahaan, bukan hanya di tingkat negara, memiliki kontrol dalam tingkat proteksi yang ditawarkan kepada pemegang saham minoritasnya. Dengan adanya berbagai pemeriksaan perusahaan berdasarkan *corporate governance* yang diterapkan, yang dikeluarkan oleh beberapa institusi independen, penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan keyakinan akan kegunaan hasil pemeriksaan tersebut untuk dijadikan masukan dalam pengambilan keputusan.

Berdasarkan uraian diatas dengan menggunakan data dari survei IICG yang berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan data-data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ **Hubungan Antara Corporate Governance Dengan Kinerja Perusahaan** “.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas maka rumusan masalah yang diajukan adalah :
Apakah terdapat hubungan yang signifikan antara *Corporate Governance* yang diterapkan suatu perusahaan dengan kinerja suatu perusahaan.

1.3 Batasan Masalah

Guna mempermudah penelitian yang akan dilakukan, maka perlu ditetapkan ruang lingkup penelitian sebagai berikut :

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari survei IICG yang berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan data-data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
2. Sampel yang diambil merupakan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam peringkat 10 besar *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).
3. Data yang diamati adalah data perusahaan tahun 2001, 2002, 2003, dan 2004

4. Penelitian dilakukan sebatas pengamatan pada ada atau tidak pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan penulis dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, seperti halnya :

1. Bagi praktisi pasar modal, diharapkan dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan kebijakan bagi perusahaan yang telah *go public*.
2. Bagi Investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi dalam hal pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pengembangan lebih lanjut.
4. Bagi kalangan akademisi, sebagai tambahan wawasan dan ilmu pengetahuan seputar kebijakan pasar modal

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi ke dalam 5 bab, dan masing-masing bab dibagi lagi menjadi beberapa sub bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Dalam bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, pokok permasalahan, tujuan, manfaat penelitian, hipotesis, dan sistematika penulisan skripsi.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini akan dijelaskan tentang teori yang melandasi penelitian ini, yaitu Hubungan Antara *Corporate Governance* Dengan Kinerja Perusahaan .

Bab III : Gambaran Umum Obyek Penelitian

Dalam bab ini memperlihatkan gambaran obyek penelitian, pengambilan populasi, dan sampel, serta pengambilan data akan diberikan uraian mengenai pengolahan data.

Bab IV : Analisa Data

Dalam bab ini akan diuraikan analisa regresi, pengujian hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Dalam bab ini akan menguraikan kesimpulan-kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian dan saran-saran yang dirasa perlu diajukan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Corporate Governance*

Dalam konteks korporasi modern, istilah *governance* telah mulai secara luas dibahas dan digunakan sehingga menyebabkan semakin populernya istilah *corporate governance*. Meluasnya penggunaan istilah tersebut seiring dengan pentingnya *corporate governance* dalam memenuhi kebutuhan perusahaan dalam menghadapi lingkungan yang berubah semakin lebih dinamis dan semakin berkembangnya kepentingan *stakeholders* atas perusahaan.

Sebelum mempelajari lebih jauh tentang *corporate governance* kita harus mengetahui terlebih dahulu mengenai definisi *corporate governance* itu sendiri. Terdapat beragam definisi mengenai *corporate governance*.

Turnbull (1997) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu sistem tata kelola yang diselenggarakan dengan mempertimbangkan semua faktor yang mempengaruhi proses institusional, termasuk faktor-faktor yang berkaitan dengan fungsi regulator.

Demirag (1998) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengatur bagaimana suatu organisasi korporasi dikendalikan, diarahkan dan diminta pertanggungjawaban kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

Definisi *corporate governance* menurut Syakhroza (2002) adalah suatu sistem yang dipakai pimpinan suatu organisasi untuk mengarahkan dan mengendalikan serta mengawasi (*directing, controlling, and supervising*)

pengelolaan sumber daya organisasi secara efisien, efektif, ekonomis, dan produktif dengan prinsip-prinsip *transparancy*, *acountable*, *responsible*, *independent*, dan *fairness* dalam rangka mencapai tujuan organisasi.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat aturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Secara singkat FCGI mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Melihat definisi *corporate governance* diatas terlihat bahwa salah satu unsur penting dalam *corporate governance* adalah adanya hubungan agensi. Hubungan agensi hanya membatasi pada hubungan antara penyandang dana perusahaan (pemegang saham dan kreditor) dengan manajemen sedangkan *corporate governance* melihat dalam cakupan yang lebih luas dengan melibatkan semua pemegang kepentingan (*stakeholders*) perusahaan dalam rangka mengendalikan perusahaan.

2.2.1 Prinsip-Prinsip Dasar *Good Corporate Governance*

Menurut Linan (2000) terdapat empat prinsip utama yang melandasi *good corporate governance*. Keempat prinsip tersebut adalah :

1. Keadilan (*fairness*) yang meliputi : (a) Perlindungan bagi seluruh hak pemegang saham (b) Perlakuan yang sama bagi para pemegang saham.
2. Transparansi (*transparancy*) yang meliputi : (a) Pengungkapan informasi yang bersifat penting (b) Informasi harus disiapkan, diaudit

dan diungkapkan sejalan dengan pembukuan yang berkualitas (c) penyebarab informasi harus bersifat adil, tepat waktu dan efisien.

3. Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*) yang meliputi pengertian bahwa (a) Anggota dewan direksi harus bertindak mewakili kepentingan perusahaan dan para pemegang saham (b) Penilaian yang bersifat independen terlepas dari manajemen (c) adanya akses terhadap informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu.
4. Pertanggungjawaban (*responsibility*) meliputi : (a) menjamin dihormatinya segala hak pihak-pihak yang berkepentingan (b) Para pihak yang berkepentingan harus mempunyai kesempatan untuk mendapatkan ganti rugi yang efektif atas pelanggaran hak-hak mereka (c) Dibuknya mekanisme pengembangan prestasi bagi keikutsertaan pihak yang berkepentingan (d) Jika diperlukan para pihak yang berkepentingan harus mempunyai akses terhadap informasi yang relevan.

Prinsip-prinsip diatas bukan saja harus dijalankan sebagai suatu ketentuan legal, tetapi sekaligus juga perlu dijadikan kebiasaan di dalam suatu tatanan budaya perusahaan yang lebih profesional, tetapi sekaligus manusiawi. Pendekatan, penjabaran, dan pengembangan sistem penerapan prinsip-prinsip ini dalam suatu perusahaan pada dasarnya adalah mengembangkan suatu pedoman atau panduan penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik.

2.2.2 Manfaat *Corporate Governance* Bagi Perusahaan

a. Meminimalkan *agency cost*

Selama ini pemegang saham harus menanggung biaya yang timbul sebagai akibat dari pendelegasian kewenangan kepada manajemen. Biaya-biaya ini bisa berupa kerugian karena manajemen menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi maupun biaya pengawasan yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mencegah terjadinya hal tersebut. Biaya-biaya inilah yang disebut dengan *agency cost*. Dengan penyusunan struktur dan pembagian fungsi yang baik, biaya ini bisa ditekan serendah mungkin.

b. Meminimalkan *cost of capital*

Perusahaan yang dikelola dengan baik akan menciptakan suatu referensi positif bagi kreditor. Kondisi ini sangat berperan dalam meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung bila perusahaan mengajukan pinjaman. Hal tersebut selain dapat memperkuat kinerja keuangan, juga akan membuat produk perusahaan yang dilepas ke pasaran menjadi lebih kompetitif.

c. Meningkatkan nilai saham perusahaan

Sebuah perusahaan yang dikelola dengan baik akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu kualitas dewan komisaris adalah salah satu faktor utama yang dinilai oleh investor institusional sebelum mereka memutuskan untuk membeli saham. Hal ini

akan terlihat terutama ketika seorang investor bermaksud melakukan investasi untuk jangka waktu yang lama.

d. Mengangkat citra perusahaan

Citra perusahaan merupakan faktor penting yang harus diperhatikan, karena perusahaan sangat mengandalkan kepercayaan dari *stakeholders* atas informasi yang diungkapkannya, sehingga *stakeholders* mendesak keras agar perusahaan menerapkan konsep pengelolaan yang baik. Karena bukan tidak mungkin dalam beberapa tahun mendatang perusahaan yang tidak menerapkan *good corporate governance* akan kalah dalam persaingan karena dianggap tidak melindungi kepentingan *stakeholdernya*.

2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Hubungan keagenan muncul ketika satu pihak (*principal*) membayar pihak lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa dan mendelegasikan otoritas atau wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa jika antar pihak *principal* (pemilik) dan agen (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda, muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Pemisahan fungsi antara pemilik dan manajemen ini memiliki dampak negatif yaitu keleluasan manajemen (pengelola) perusahaan untuk memaksimalkan laba. Hal ini akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri dengan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan.

Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal (investor) dengan manajer adalah sulitnya investor memperoleh keyakinan bahwa dana yang mereka tanamkan tidak dikelola dengan semestinya oleh manajer. Manajer memiliki hak untuk mengelola perusahaan, sehingga terjadi kemungkinan manajer dapat melakukan ekspropriasi dana investor.

Ekspropriasi yang dilakukan manajer dapat dilakukan dengan berbagai cara atau bentuk seperti penggelapan dana investor, menjual produk perusahaan kepada perusahaan yang dimiliki manajer dengan harga yang lebih rendah dari harga sebenarnya, menjual aset perusahaan lainnya ke perusahaan yang dimiliki manajer, atau dana yang ditanamkan diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan sehingga tidak mendatangkan *return*.

Oleh karena investor memiliki harapan bahwa manajer akan menghasilkan *return* dari uang yang mereka investasikan, maka kontrak yang baik antara investor dan manajer adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi-spesifikasi apa sajakah yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana para investor.

Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989).

Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis yaitu

1. Asumsi sifat manusia

Asumsi ini menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self-interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*).

2. Asumsi keorganisasian

Asumsi tentang konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas, dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan agen.

3. Asumsi informasi

Asumsi ini menjelaskan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Dalam teori keagenan salah satu mekanisme yang secara luas digunakan dan diharapkan dapat menyelaraskan tujuan *principal* dan agen adalah mekanisme pelaporan keuangan. Namun karena dalam akuntansi (biaya) yang sudah menjadi hak (kewajiban) dalam periode sekarang. Sehingga angka-angka dalam laporan keuangan mengandung komponen akrual, baik yang berada di bawah kebijakan manajemen (*discretionary*) maupun yang tidak (*non discretionary*) (Sugiri, 1998). Karena adanya kecenderungan manajer untuk mencari keuntungan sendiri (*moral hazard*) dan tingkat asimetri informasi yang tinggi, ditambah motif-motif tertentu, memperbesar kemungkinan manajemen memanfaatkan pos-pos akrual guna menyajikan laba yang sesuai dengan kepentingan yang mungkin tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, seperti pemilik, pemegang saham, atau pemberi pinjaman.

Dalam teori keagenan terdapat masalah-masalah yang ditimbulkan oleh informasi yang tidak lengkap, yaitu, ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak dan sebagai akibatnya, ketika konsekuensi-konsekuensi

tertentu tidak dipertimbangkan oleh pihak-pihak tersebut. Situasi seperti ini disebut dengan asimetri informasi.

Secara konseptual, dalam *agency theory* manajer memanfaatkan asimetri informasi karena kesuperiorannya dalam menguasai informasi dibandingkan dengan pasar. Atau dengan kata lain penurunan kinerja perusahaan tersebut berkaitan dengan sikap oportunistik manajer untuk memanfaatkan kesempatan yang ada, meski dalam jangka panjang manajer akan kehilangan kendali atas keunggulannya yang terefleksi dalam penurunan kinerja perusahaannya.

Semakin besar asimetri informasi yang terjadi, semakin besar pula praktik manipulasi yang dilakukan perusahaan (Richardson, 1998). Sedangkan Chambers (1999) menilai sikap oportunistik manajer sebagai sikap curang dalam melaporkan kinerjanya dengan tujuan menyesatkan investor menilai saham yang ditawarkan. Namun sikap curang tersebut tidak mungkin dapat dilanjutkan dalam jangka panjang, sehingga pasca penawaran perusahaan akan mengalami penurunan kinerja (*underperformance*) (McLaughlin, 1996; Alderson & Betker, 1997; Laughran & Ritter, 1997; Traill & Vos, 2001).

Manipulasi ini merupakan upaya manajer untuk menggunakan keputusan tertentu dalam melaporkan transaksi atau mengubah laporan keuangan yang beretujuan menyesatkan pemakai laporan keuangan yang ingin mengetahui kinerja perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka-angka akuntansi yang dilaporkan (Healy & Wahlen, 1998; DuCharme et al., 2000).

2.3 Hubungan Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan

Kinerja saham suatu perusahaan ditentukan sejauh mana keseriusannya menerapkan *Good Corporate Governance*. Survei CLSA Emerging Market April 2001 menemukan korelasi positif antara harga saham dan praktek *Good Corporate Governance*. Sebanyak 25 perusahaan peringkat teratas yang mempraktekkan *Good Corporate Governance* dengan sangat baik, nilai sahamnya mengalami peningkatan (SWA,2001).

Corporate Governance merupakan suatu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksinya, para pemegang saham dan stakeholders lainnya (OECD, 1999). *Corporate Governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk mencapai sasaran-sasaran tersebut dan sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja.

Good Corporate Governance harus memberikan insentif yang tepat untuk dewan direksi dan manajemen dalam rangka mencapai sasaran-sasaran yang ditentukan dari sisi kepentingan perusahaan dan para pemegang saham dan juga harus dapat memfasilitasi monitoring yang efektif, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan sumberdaya secara efisien (OECD,1999).

Coombes dan Watson (2000) menyatakan bahwa para pemegang saham saat ini sangat aktif dalam meninjau kinerja perusahaan karena mereka menganggap bahwa *corporate governance* yang lebih baik akan memberikan imbal hasil yang lebih tinggi bagi mereka.

Penerapan *good corporate governance* yang baik yang berfokus pada proses manajemen risiko dan pengendalian internal yang efektif akan meningkatkan kinerja dan daya saing serta kreasi nilai (*value creation*) perusahaan yang pada gilirannya dapat mencapai hasil (*result*) yang optimal (PT (persero) Pellino II).

Dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik perseroan yakin bahwa hal ini akan dapat meningkatkan kinerja perseroan, yang pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini diungkapkan PT Astra Graphia yang masuk peringkat 10 besar perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik yang dilakukan *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) tahun 2003 dan 2004.

Penerapan *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan. Pernyataan ini dapat ditemukan dalam berbagai *codes of corporate governance* hampir di semua negara. Sebagai contoh, Dey Report (1994) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan tersebut tidak hanya untuk kepentingan pemegang saham namun juga untuk kepentingan publik secara umum.

Hal sama juga dikemukakan oleh pedoman yang disusun oleh KNKCG (2001) di Indonesia. KNKCG mengemukakan bahwa pedoman *good corporate governance* yang mereka susun antara lain bertujuan untuk “memaksimalkan nilai perseroan bagi pemegang saham dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan,

akuntabilitas.....”(butir 1) serta untuk “mendorong pengelolaan perseroan secara profesional, transparan, efisien,.....”(butir 2).

Secara teoritis, praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai (valuation) perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi resiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri-sendiri, Umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor. Peningkatan kepercayaan investor berdampak positif terhadap harga saham dan premium, kemudahan mendapatkan modal, dan penurunan biaya modal.

2.4 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

Klapper dan Love (2002)

Penelitian yang dilakukan Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data dari laporan *Credit Lyonnais Securities Asia* (CLSA) yang berupa pemeringkatan penerapan *corporate governance* untuk 495 perusahaan di 25 negara. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobins'Q* sebagai ukuran penilaian pasar dan *Return on Assets* (ROA) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan. Penemuan mereka antara lain adalah perusahaan di negara yang mempunyai sistem hukum yang lemah,

rata-rata berada di peringkat bawah *corporate governance*. Penemuan penting lainnya dari penelitian mereka adalah bahwa penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibandingkan dalam negara maju. Hal tersebut menunjukkan perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

Deni Darmawati, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu (2004)

Dalam penelitiannya berfokus pada hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan *corporate governance perception index* (CGPI) sebagai variabel independen; komposisi aktiva, kesempatan tumbuh, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol; dan variabel dependen penelitian ini adalah kinerja perusahaan, dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* sebagai ukuran penilaian pasar dan *Return On Equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan penerapan IICG di tahun 2001 dan 2002, yaitu 53 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

1. untuk model regresi dengan *Return Of Equity* sebagai variabel dependennya, hanya variabel *corporate governance* yang secara statistik mempengaruhi *Return Of Equity*. Sedangkan tidak ada satupun variabel kontrol yang secara signifikan mempengaruhi *Return Of Equity*.
2. Untuk model regresi dengan *Tobin's Q* sebagai variabel dependennya, menunjukkan bahwa baik variabel *corporate governance* maupun

variabel-variabel kontrolnya secara statistik tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu.

Eddy Suranta dan Pratana Puspita Merdistusi (2004)

Dalam penelitian membahas tentang hubungan *tobin's q*, *income smoothing*, *agency problems*, dan kinerja perusahaan. Populasi yang menjadi obyek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode pengamatan tahun 1993-2000 dan telah mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan. Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel IS yang positif dan signifikan terhadap *tobin's q* mengindikasikan investor lebih menyukai tingkat laba yang relatif stabil.
2. Estimasi parameter NPM yang positif dan signifikan terhadap *tobin's q* menunjukkan variabel ini merupakan salah satu variabel yang menjadi parameter yang digunakan oleh investor dalam mengukur kinerja perusahaan.
3. Variabel OPM yang positif dan signifikan terhadap *tobin's q* mengindikasikan *market power* dalam melakukan pembatasan terhadap praktek *income smoothing* masih sangat lemah khususnya berkaitan dengan laba operasi.

4. Estimasi parameter ROA yang negatif dan signifikan menunjukkan perusahaan cenderung melakukan *trade-off* sumber pendanaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.
5. Variabel Leverage yang positif dan signifikan mengindikasikan dengan mekanisme hutang, para manajer akan lebih bijaksana dan hati-hati dalam memutuskan berbagai pilihan investasi dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.
6. Variabel BETA (resiko pasar) yang negatif dan signifikan menunjukkan pada tingkat risiko yang lebih rendah, para manajer berupaya melakukan peningkatan saham mereka untuk mensejajarkan kepentingannya.
7. Estimasi parameter SIZE (ukuran perusahaan) yang positif dan signifikan menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki dana yang lebih banyak untuk menciptakan peluang pertumbuhan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.
8. Estimasi parameter MGOWN (kepemilikan manajerial) yang negatif dan signifikan menunjukkan pada level kepemilikan manajerial yang rendah, para manajer cenderung melakukan upaya entrenchment yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.
9. Estimasi parameter PUBOWN (kepemilikan publik) yang negatif dan tidak signifikan menunjukkan kepemilikan publik tidak mampu

menjadi mekanisme monitoring terhadap tindakan yang diambil manajer

2.5 Formulasi Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban yang bersifat sementara yang akan diuji kebenarannya untuk mendapatkan hasil yang terbaik dalam menyelesaikan pokok permasalahan seperti yang dirumuskan sebelumnya. Berdasarkan permasalahan yang ada dan tujuan yang ingin dicapai, serta tinjauan penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya, maka hubungan antara *corporate governance* dalam penelitian ini bisa dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

- Ha1 : *Corporate governance perception index* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.
- Ha2 : Rasio *Net Profit Margin* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.
- Ha3 : Rasio *Operating Profit Margin* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.
- Ha4 : Rasio *Return on Asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.
- Ha5 : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.
- Ha6 : Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.
- Ha7 : Kepemilikan publik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode pengamatan sampel dimulai dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004, yang masuk dalam pemeringkatan 10 besar penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) di tahun 2001, 2002, 2003, dan 2004. Dan dilaporkan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Dengan demikian, penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan metode berdasarkan kriteria yang sesuai dengan ruang lingkup penelitian agar penelitian dapat dijalankan.

Beberapa kriteria dalam penentuan sampel antara lain sebagai berikut :

1. Perusahaan yang masuk 10 besar penerapan *corporate governance* pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2004, yang dilakukan *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG).
2. Perusahaan memiliki data kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik selama periode pengamatan.

3. Perusahaan memiliki data harga saham yang beredar mulai akhir Desember 2001 sampai dengan akhir Desember 2004. Data harga saham ini digunakan untuk menghitung *Tobin's Q* (kinerja perusahaan).

Tabel 3.1 Distribusi Sampel Penelitian

Tahun	Sampel awal	Sampel akhir	keterangan
2001	10	9	1 sampel tidak mempunyai data yang lengkap
2002	10	8	2 sampel tidak mempunyai data yang lengkap
2003	10	10	
2004	10	9	1 sampel tidak mempunyai data yang lengkap

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Yang dimaksud dengan data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi. Dalam penelitian ini data yang digunakan merupakan data sekunder eksternal, yaitu data sekunder yang dikumpulkan oleh sumber-sumber di luar organisasi, diantaranya berupa publikasi pemerintahan, buku dan majalah, internet serta data komersial (data yang dijual oleh agen atau lembaga penelitian swasta). Pada penelitian ini menggunakan data sebagai berikut :

1. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2001 sampai dengan tahun 2004, yang dikeluarkan *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG).
2. Data keuangan perusahaan yaitu jumlah saham yang beredar, Laba Bersih, Total Aktiva, Total Hutang, *Closing Price*, *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return on Asset* (ROA).
3. Data tentang kepemilikan manajerial yaitu persentase saham yang dimiliki oleh dewan direktur, komisaris, pendiri serta karyawan perusahaan dan kepemilikan publik

TABEL 3.2
SUMBER PENGUMPULAN DATA

Data yang diperlukan	Sumber data
<i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) tahun 2001-2004	www.iicg.org
Data keuangan perusahaan tahun 2001-2004	<i>Indonesian Capital Market Directory</i> (ICMD)
Data tentang kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik tahun 2001-2004	<i>Indonesian Capital Market Directory</i> (ICMD)

3.3 Identifikasi Variabel dan Pengukurannya

Dalam penelitian ini variabel penelitian dibagi menjadi dua kelompok variabel yaitu variabel dependen variabel dan variabel independen Variabel dependen adalah kinerja perusahaan dan variabel independen adalah *corporate*

governance perception index, Net Profit Margin, Operating Profit Margin, Return on Asset, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik.

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's q* sebagai ukuran penilaian pasar (Klapper dan Love, 2002; Black dkk. 2003; Deni Darmawati, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu, 2004; Eddy Suranta dan Pratana Puspita Merdistusi, 2004). Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } q = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

Keterangan :

MVE = harga penutupan saham (closing price) * banyaknya saham biasa yang beredar.

DEBT = total hutang

TA = total aktiva.

3.3.2 Variabel Independen

1. *corporate governance perception index*

Variabel ini diukur dengan menggunakan instrumen yang dikembangkan oleh IICG. Pada tahun 2001, 2002, 2003, dan 2003 IICG mengadakan survei tentang penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan hasil survei, maka diperoleh *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*.

2. *Net Profit Margin (NPM)*

Variabel ini diberi simbol NPM yang merupakan rasio dari laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Variabel ini merupakan salah satu variabel yang menjadi parameter yang digunakan oleh investor dalam mengukur kinerja perusahaan (Bitner dan Dolan, 1996; Makaryanawati, 2000; Eddy Suaranta dan Pratana Puspita Merdistuti, 2004).

3. *Operating Profit Margin (OPM)*

Merupakan rasio dari laba operasi dibagi dengan penjualan bersih dengan simbol OPM. Penelitian ini menggunakan variabel *Operating Profit Margin (OPM)* karena memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (Eddy Suranta dan Pratana Puspita Merdistuti, 2004).

4. *Return on Asset (Rasio Profitabilitas)*

Variabel ini diberi simbol ROA yang merupakan hasil bagi laba bersih perusahaan terhadap nilai buku total aktiva perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel ROA karena berdasar penelitian Makaryanawati (2002) yang menunjukkan ROA mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Ukuran Perusahaan (SIZE)

SIZE dalam penelitian ini adalah natural logaritma dari total asset. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain perusahaan kecil bisa

memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan seperti argumen di atas, membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik.

6. Kepemilikan Manajerial (MGOWN)

Variabel penelitian ini diberi simbol MGR yang diukur dengan natural logaritma dari persentase saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan komisaris dikali dengan total jumlah saham yang beredar. Kepemilikan Manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan (Jensen, 1993). Morck (1988) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan (*Tobins'Q*).

7. Kepemilikan Publik (PUBOWN)

Variabel penelitian ini diberi simbol PUBOWN yang diukur dengan natural logaritma dari persentase saham yang dimiliki publik dikali dengan total jumlah saham yang beredar. Pertimbangan untuk menggunakan variabel ini dikarenakan publik yang memiliki saham pada suatu perusahaan cenderung sebagai pihak yang selalu dikorbankan ketika *morald hazard* manajer dan konflik keagenan yang timbul pada perusahaan tersebut.

3.4 Pengujian Hipotesa

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara *corporate governance* dengan kinerja sebuah perusahaan. Langkah-langkah yang ditempuh adalah sebagai berikut

1. Penentuan Hipotesa Obyektif (Ho) dan Hipotesa Alternatif (Ha)

Ho1 : Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *corporate governance perception index* dengan kinerja perusahaan

Ha1 : Terdapat hubungan yang signifikan antara *corporate governance perception index* dengan kinerja perusahaan

Ho2 : Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara rasio *Net Profit Margin* dengan kinerja perusahaan

Ha2 : Terdapat hubungan yang signifikan antara rasio *Net Profit Margin* dengan kinerja perusahaan

Ho3 : Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara rasio *Operating Profit Margin* dengan kinerja perusahaan

Ha3 : Terdapat hubungan yang signifikan antara rasio *Operating Profit Margin* dengan kinerja perusahaan

Ho4 : Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara rasio *Return on Asset* dengan kinerja perusahaan

Ha4 : Terdapat hubungan yang signifikan antara rasio *Return on Asset* dengan kinerja perusahaan

✓ Ho5 : Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan kinerja perusahaan

Ha5 : Terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan kinerja perusahaan

Ho6 : Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan

Ha6 : Terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan

Ho7 : Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan publik dengan kinerja perusahaan

Ha7 : Terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan publik dengan kinerja perusahaan

3.5. Metode Analisis Data

model analisis data yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model Analisis Regresi Berganda. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Oleh sebab itu peneliti ingin melihat bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun secara parsial pada perusahaan sektor manufaktur yang go publik di BEJ pada periode tahun 2001-2003.

3.5.1 Statistik diskriptif

Analisis pertama yang dilakukan adalah dengan menganalisis data dengan menggunakan statistik deskriptif. Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan dalam penelitian.

3.5.2. Pengujian Asumsi Klasik

Agar model regresi dapat digunakan untuk menunjukkan persamaan hubungan maka perlu dilakukan pengujian- pengujian terhadap asumsi klasik model regresi tersebut. Pengujian- pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Pada normalisasi data dengan Normal P-P Plot, suatu variabel dikatakan normal jika gambar distribusi dengan titik-titik data yang menyebar di sekitar garis diagonal, dan penyebaran titik-titik data searah mengikuti garis diagonal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu situasi adanya kolerasi antar variabel-variabel bebas. Dasar pemikiran bahwa model regresi linier klasik mengasumsikan tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel . Cara yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dalam penelitian ini adalah menggunakan uji VIF.

c. Uji Autokolerasi

Autokolerasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam

rangkaian waktu (*time series data*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (*cross-sectional data*).

Pendekatan yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin Watson diantaranya :

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas upper bound (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi adalah nol, berarti tidak ada autokorelasi.
 2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
 3. Bila nilai DW lebih besar daripada ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol berarti autokorelasi negatif.
 4. Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.
- d. Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dengan menggunakan uji Glejser, nilai absolut residual diregresikan pada tiap-tiap variabel independen. Masalah Heteroskedastisitas terjadi jika ada variabel yang secara statistik signifikan.

3.5.3. Pengujian Regresi Berganda

Model regresi berganda adalah teknik analisis regresi yang menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan beberapa variabel independent (Arsyad, 1997). Persamaan dari model regresi berganda tersebut adalah sebagai berikut :

$$\text{Kinerja}_i = b_0 + b_1 \text{CGPI}_i + b_2 \text{NPM}_i + b_3 \text{OPM}_i + b_4 \text{ROA}_i + b_5 \text{SIZE}_i + b_6 \text{MGOWN}_i + b_7 \text{PUBOWN}_i + e$$

3.5.4. Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan hipotesis yang dikemukakan peneliti diatas, maka serangkaian pengujian dilakukan sebagai berikut :

a. Pengujian Parsial (Uji t)

Uji t dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (dilihat pada koefisien pada output *SPSS for Window Release 10*)

Langkah – langkahnya sebagai berikut ;

(i) Hipotesis :

Ha : terdapat pengaruh positif secara individu variabel independen terhadap variabel dependen

Ho : tidak terdapat pengaruh positif secara individu variabel independen terhadap variabel dependen)

(ii) Kriteria Pengujian

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_a : ditolak

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_a : diterima

b. Pengujian Koefisiensi Regresi Serentak (Uji F)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara serentak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Langkah-langkah pengujian dengan memperhatikan tingkat signifikansi adalah sebagai berikut ;

(i) Hipotesis :

H_a : terdapat pengaruh positif secara serentak variabel independen terhadap variabel dependen

H_o : tidak terdapat pengaruh positif secara serentak variabel independen terhadap variabel dependen

(ii) Ketentuan

Jika probabilitas > 0.05 maka H_a : ditolak

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_a : diterima

BAB IV

ANALISIS DATA

Pada bab ini penulis akan membahas hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan pengujian regresi berganda seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa penelitian ini menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan tobin's q, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate governance perception index*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Return on Asset*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik.

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan dalam penelitian. Untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
TOBIN'S Q	1,4884	1,3978	36
CGPI	78,2931	7,6395	36
NPM	1,6264	5,0892	36
OPM	0,1833	0,1342	36
ROA	0,095	0,089	36
SIZE	15,5135	1,6456	36
MGOWN	21,4295	1,4438	36
PUBOWN	20,3749	1,3755	36

Sumber : Data diolah (Lampiran 14)

Dari tabel 4.1 dapat kita lihat bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 36 sampel. Variabel dependen tobin's q memiliki rata-rata sebesar 1,4884 dan standar deviasi sebesar 1,3978. Variabel independen *corporate governance perception index* memiliki rata-rata sebesar 78,2931 dan standar deviasi sebesar 7,6395. Variabel independen *Net Profit Margin* memiliki rata-rata sebesar 1,6264 dan standar deviasi sebesar 5,0892. Variabel independen *Operating Profit Margin* memiliki rata-rata sebesar 0,1833 dan standar deviasi sebesar 0,1342. Variabel independen *Return on Asset* memiliki rata-rata sebesar 0,095 dan standar deviasi sebesar 0,089. Variabel independen ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 15,5135 dan standar deviasi sebesar 1,6456. Variabel independen kepemilikan manajerial memiliki rata-rata sebesar 21,4295 dan standar deviasi sebesar 1,4438. Variabel independen kepemilikan publik memiliki rata-rata sebesar 20,3749 dan standar deviasi sebesar 1,3755.

4.2 Uji asumsi klasik

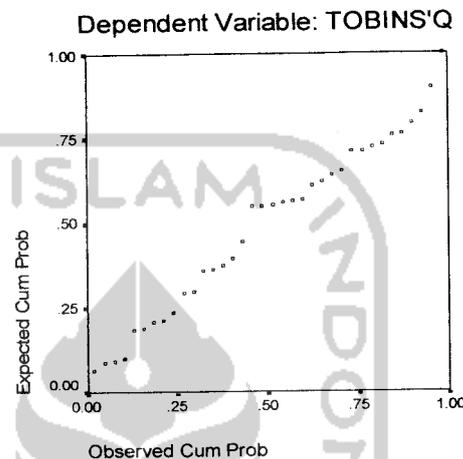
Penggunaan alat statistik regresi berganda mensyaratkan dilakukannya pengujian asumsi klasik. Jika asumsi klasik tidak terpenuhi akan menyebabkan bias pada hasil penelitian. Pengujian atas asumsi klasik terdiri atas (1) asumsi normalitas data, (2) multikolinieritas, (3) autokorelasi, (4) Heteroskedastisitas.

4.2.1 Uji Normalitas

Suatu variabel dikatakan normal jika gambar distribusi dengan titik-titik data yang menyebar di sekitar garis diagonal, dan penyebaran titik-titik data searah mengikuti garis diagonal. Hasil dari uji normalitas menunjukkan

penyebaran titik-titik data searah garis diagonal dan menyebar di sekitar garis diagonal, jadi data dapat dikatakan normal.

Tabel 4.2.1
Hasil Uji Normalitas
 Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



4.2.2 Uji Multikolinieritas

Dilihat dari hasil pengujian terhadap kedua hipotesis penelitian, maka dilakukan pengujian terhadap data untuk menghindari terjadinya kesalahan terhadap asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk mendapatkan hasil yang baik terhadap analisis atas faktor-faktor dan akibatnya yang harus dipertimbangkan dalam analisis.

Multikolinieritas bukanlah persoalan mengenai apakah korelasi diantara variable- variable bebas itu negatif atau positif tetapi merupakan persoalan mengenai adanya korelasi diantara variabel- variabel bebas yang harus dicermati. Uji multikolinieritas ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang berarti antara masing- masing variable independen dalam model regresi. Metode yang digunakan untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat dari

tolerance value atau variance inflation factor (VIF) yang dapat dihitung melalui program SPSS. Batas dari tolerance value adalah 0,10 dan batas VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas (Hair et.al.,1992)

Tabel 4.1 menunjukan hasil dari pengujian gejala multikolinieritas. Hasil pengujian itu memperlihatkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas. Hal ini ditunjukkan tolerance value masing- masing variable independent yang berada diatas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10. Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini terbukti dengan tidak adanya gejala multikolinieritas.

TABEL 4.2.2
HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

Model	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
CGPI	0,733	1,365	Tidak terjadi multikolinieritas
NPM	0,771	1,297	Tidak terjadi multikolinieritas
OPM	0,877	1,141	Tidak terjadi multikolinieritas
ROA	0,835	1,197	Tidak terjadi multikolinieritas
SIZE	0,433	2,311	Tidak terjadi multikolinieritas
MGOWN	0,485	2,061	Tidak terjadi multikolinieritas
PUBOWN	0,568	1,760	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : data diolah (Lampiran 11)

4.2.3 Uji Autokorelasi

Dari hasil ketujuh variable independent tidak mengandung multikolinieritas yang kemudian diregresikan dihasilkan nilai Durbin Watson adalah 2,055 sedangkan dari table Durbin Watson diketahui $n = 36$ dan 7 ekplantory variable maka, $dl = 1,053$ $du = 1,957$ dengan tingkat signifikan 0,05. Perhitungan Durbin Watson dengan nilai 2,055 terletak diatas nilai du dan

dibawah 4 – du (berada diwilayah tiga) ini berarti model tersebut tidak mengandung autokorelasi dan dalam model regresi karena $d = 2,055 > du = 1957$.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dengan menggunakan uji Glejser, nilai absolut residual diregresikan pada tiap-tiap variabel independen. Masalah Heteroskedastisitas terjadi jika ada variabel yang secara statistik signifikan. Model regresi dengan variabel dependen Tobin's Q, tidak ada satupun variabel independen yang mengalami Heteroskedastisitas. Hasil uji Heteroskedastisitas disajikan pada tabel berikut

Tabel 4.2.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	Sig. Tobin's Q
CGPI	0,101
NPM	0,232
OPM	0,353
ROA	0,107
SIZE	0,652
MGOWN	0,951
PUBOWN	0,659

Sumber : Data diolah (Lampiran 13)

Dengan tingkat signifikan 0,05 hasil keenam variable memiliki probabilitas $> 0,05$ dan secara statistic H_0 diterima artinya tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi.

4.3 Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik, kemudian dilakukan pengujian hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 7 yang diturunkan dengan persamaan regresi menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis regresi

linier berganda dari ketujuh variable independen terhadap kinerja perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut ini :

TABEL 4.3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Independen	koefesien	Sig.	Keterangan
CGPI	-0,010	0,687	Ho gagal ditolak (tidak signifikan)
NPM	0,000	0,999	Ho gagal ditolak (tidak signifikan)
OPM	-0,149	0,906	Ho gagal ditolak (tidak signifikan)
ROA	12,864	0,000	Ho ditolak (signifikan)
SIZE	-0,008	0,954	Ho gagal ditolak (tidak signifikan)
MUGOWN	0,359	0,030	Ho ditolak (signifikan)
PUBOWN	-0,136	0,381	Ho gagal ditolak (tidak signifikan)

Dependen variable : Tobin's Q
Sumber : Data diolah (Lampiran 14)

4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis 1 memprediksi terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *corporate governance perception index* terhadap kinerja perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis 1 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel *corporate governance perception index* terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (sig-hitung) sebesar 0,687. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga variabel *corporate governance perception index* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan.

Variabel *corporate governance perception index* mempunyai koefisien regresi dengan arah yang berlawanan sebesar -0,010 hal ini berarti bahwa hubungan antara variable *corporate governance perception index* dengan variable kinerja perusahaan adalah negatif. Dengan demikian dapat diinterpretasikan bahwa jika *corporate governance perception index* naik 1 kali maka *tobin's q* sebagai ukuran kinerja perusahaan akan turun sebesar 0,010.

Variabel *corporate governance perception index* belum mampu mempengaruhi kinerja perusahaan, hal ini menunjukkan hasil pemeringkatan IICG belum dapat dijadikan acuan dalam menilai kinerja perusahaan. Hasil ini bisa jadi dikarenakan konsep *corporate governance* merupakan sesuatu yang relatif baru di Indonesia dan pelaku pasar belum dapat menangkap sepenuhnya pentingnya *corporate governance*.

4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis 2 memprediksi terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *Net Profit Margin* terhadap kinerja perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis 2 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel *Net Profit Margin* terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (sig-hitung) sebesar 0,999. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga variabel *Net Profit Margin* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan.

Variabel *Net Profit Margin* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,000 hal ini berarti bahwa tidak terjadi hubungan antara variable *Net Profit Margin* dengan variable kinerja perusahaan.

Variabel *Net Profit Margin* yang negatif dan tidak signifikan menunjukkan bahwa para investor kurang memperhatikan variabel *Net Profit Margin* sebagai parameter pengukur kinerja perusahaan.

4.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 2 memprediksi terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *Operating Profit Margin* terhadap kinerja perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis 2 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel *Operating Profit Margin* terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (sig-hitung) sebesar 0,906. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga variabel *Operating Profit Margin* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan.

Variabel *Operating Profit Margin* mempunyai koefisien regresi dengan arah yang berlawanan sebesar -0,149 hal ini berarti bahwa hubungan antara variable *Operating Profit Margin* dengan variable kinerja perusahaan adalah negatif. Dengan demikian dapat diinterpretasikan bahwa jika *Operating Profit Margin* naik 1 kali maka *tobin's q* sebagai ukuran kinerja perusahaan akan turun sebesar 0,149.

Variabel *Operating Profit Margin* yang negatif dan tidak signifikan menunjukkan bahwa para investor kurang memperhatikan variabel *Operating Profit Margin* sebagai parameter pengukur kinerja perusahaan.

4.3.4 Hasil Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis 2 memprediksi terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *Return on Asset* terhadap kinerja perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis 2 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel *Return on Asset* terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (sig-hitung) sebesar 0,000. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga variabel *Return on Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan.

Variabel *Return on Asset* tahun sebelumnya mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 12,864 hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel *Return on Asset* dengan variabel kinerja perusahaan adalah positif. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa jika *Return on Asset* 1 kali maka *tobin's q* sebagai ukuran kinerja perusahaan akan naik sebesar 12,864.

Variabel *Return on Asset* yang positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa *Return on Asset* sebagai rasio profitabilitas yang menakar seberapa besar kemampuan perusahaan mencetak laba, sehingga dapat digunakan oleh investor sebagai parameter dalam mengukur kinerja perusahaan.

4.3.5 Hasil Pengujian Hipotesis 5

Hipotesis 5 memprediksi terdapat pengaruh positif yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis 5 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (sig-hitung) sebesar 0,954. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah yang berlawanan sebesar -0,008 hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan variabel kinerja perusahaan adalah negatif. Dengan demikian dapat diinterpretasikan bahwa jika ukuran perusahaan naik 1 kali maka *tobin's q* sebagai ukuran kinerja perusahaan akan turun sebesar 0,008.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang negatif dengan kinerja perusahaan, hal ini mungkin dikarenakan karena ukuran perusahaan yang besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit dimonitor) sehingga tidak menutup kemungkinan terjadi manipulasi laba, yang berdampak pada penurunan kinerja perusahaan.

4.3.6 Hasil Pengujian Hipotesis 6

Hipotesis 6 memprediksi terdapat pengaruh positif yang signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis

6 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (sig-hitung) sebesar 0,030. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga variabel kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan, hasil ini konsisten dengan temuan Eddy Suranta dan Pratana Puspita Merdistusi (2004).

Variabel kepemilikan manajerial tahun sebelumnya mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,359 hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel kepemilikan manajerial dengan variabel kinerja perusahaan adalah positif. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa jika kepemilikan manajerial naik 1 kali maka *tobin's q* sebagai ukuran kinerja perusahaan akan naik sebesar 0,359.

Variabel kepemilikan manajerial yang positif dan signifikan menunjukkan kepemilikan manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan (Jensen, 1993).

4.3.7 Hasil Pengujian Hipotesis 7

Hipotesis 7 memprediksi terdapat pengaruh positif yang signifikan dari kepemilikan publik terhadap kinerja perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis 7 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel kepemilikan publik terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (sig-hitung) sebesar 0,381. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga variabel kepemilikan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan.

Variabel kepemilikan publik mempunyai koefisien regresi dengan arah yang berlawanan sebesar -0,136 hal ini berarti bahwa hubungan antara variable kepemilikan publik dengan variable kinerja perusahaan adalah negatif. Dengan demikian dapat diinterpretasikan bahwa jika kepemilikan publik naik 1 kali maka *tobin's q* sebagai ukuran kinerja perusahaan akan turun sebesar 0,136.

Variabel kepemilikan publik yang negatif dan tidak signifikan menunjukkan kepemilikan publik tidak mampu menjadi mekanisme monitoring terhadap tindakan yang diambil para manajer.

4.3.8 Hasil Pengujian Simultan (Uji F)

Tabel 4.3.8
Hasil Uji F

Variabel Independen	Sig.	Keterangan
CGPI, NPM, OPM, ROA, SIZE, MUGOWN, PUBOWN	0,000	Ha diterima (signifikan)

$R^2 : 0,533$

a. Model: $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7$ (Constant), CGPI, NPM, OPM, ROA, SIZE, MUGOWN, PUBOWN

b. Dependent Variabel : Tobin's Q

Sumber : data diolah (lampiran 14)

Pengujian secara simultan pada tabel 4.3 dapat diketahui bahwa variable independent *corporate governance perception index*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Return on Asset*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik secara simultan mempunyai pengaruh yang

signifikan terhadap variable dependen *dividen per share*. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 0,05$)

Ketujuh variabel independen tersebut memberikan Adjusted R Square sebesar 0,553 hal ini berarti bahwa hanya 55,3% dari variasi variabel dependen kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen *corporate governance perception index, Net Profit Margin, Operating Profit Margin, Return on Asset*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik sedangkan sisanya 44,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang diuji dalam penelitian ini.



BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antara penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan pembahasan pada Bab IV dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengujian Parsial (Uji t)

Dari tujuh variabel hanya ada dua variabel yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan, yaitu variabel *Return on Asset* dan kepemilikan manajerial. Variabel *Return on Asset* mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga variabel *Return on Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* sebagai rasio profitabilitas yang menakar seberapa besar kemampuan perusahaan mencetak laba, sehingga dapat digunakan oleh investor sebagai parameter dalam mengukur kinerja perusahaann. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,030. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga variabel kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap variabel kinerja perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial yang positif dan signifikan menunjukkan kepemilikan manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi

kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan (Jensen, 1993). Variabel *corporate governance perception index*, *net profit margin*, *operating profit margin*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan publik tidak terbukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor kurang memperhatikan faktor-faktor ini sebagai parameter pengukur kinerja perusahaan.

2. Pengujian Koefisiensi Regresi Serentak (Uji F)

Dalam penelitian ini diketahui nilai signifikan f sebesar 0,000 yang signifikan pada tingkat $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen *corporate governance perception index*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Return on Asset*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik berpengaruh secara serentak (simultan) terhadap kinerja perusahaan. Model yang digunakan mempunyai nilai Adjusted R Square sebesar 0,553 berarti 55,3% dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya 44,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang diuji dalam penelitian ini.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan penelitian, antara lain :

1. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif rendah, sehingga *power* dari pengujian menjadi rendah dan tidak dapat menangkap hubungan yang sebenarnya terjadi.
2. Pengukuran *corporate governance perception index* yang dilakukan IICG dan yang menjadi rujukan penerapan *corporate governance* dalam penelitian ini tidak akurat, menyebabkan hubungan antara *corporate*

governance dengan kinerja perusahaan menjadi cenderung bias dan tidak signifikan. Ketidakakuratan ini disebabkan karena ada beberapa perusahaan di Bursa Efek Jakarta yang cenderung tertutup dalam memberikan informasi tentang pelaksanaan *corporate governance* di perusahaannya, sehingga penilaian dilakukan dengan informasi yang terbatas.

5.3 Saran Bagi Penelitian Mendatang

1. Sampel penelitian ditingkatkan agar bisa menangkap hubungan yang terjadi sehingga hasil penelitian akurat dan tidak bias.
2. Saat ini terdapat beberapa instrumen untuk penilaian penerapan *corporate governance* seperti CGPI versi IICG dan CGS versi CLSA, namun belum ada penelitian yang menguji instrumen mana yang paling andal dalam mengukur praktek *corporate governance*. Dengan demikian penelitian di masa yang akan datang harus dapat mengembangkan instrumen pengukur praktek *corporate governance* yang andal dan akurat

DAFTAR PUSTAKA

- Klapper, Leora F. And I. Love. 2002. *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*. World Bank Working Paper. <http://ssrn.com>
- Deni Darmawati, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu, *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*, IICG, 2004.
- G. Suprayitno, Khomsiyah, Sedarnawati Yasni, Dadi Krismatono, Rika Gelar Rahayu, May Susandy, *Internalisasi Good Corporate Governance Dalam Proses Bisnis*, IICG, 2005. <http://IICG.org>
- Eddy Suranta, SE, Msi, Ak dan Pratana Puspita Merdistusi, SE, Msi, Ak., *Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan*, SNA VII, 2-3 Desember 2004.
- I Nyoman Tjager, SH, MA, Drs F. Antonius Alijoyo, MM, MBA, Humphrey R Djemat, SH, Dr. Bambang Soembodo, MM, MBA, *Corporate Governance "Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia"*.
- Akhmad Syakhroza, *Teori Corporate Governance*, Usahawan No.08 Th. XXXII, Agustus 2003. *Corporate Governance*
- Faizal, SE, MSI, *Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*, SNA VII, 2-3 Desember 2004.
- Dr. Sylvia Veronica N.P Siregar dan Dr. Siddarta Utama, CFA, *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)*, SNA VIII, 15-16 September 2005.

Lampiran 1

Sampel Perusahaan Tahun 2001

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	TINS	PT Timah Tbk
2	ASII	PT Astra Internasional Tbk
3	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
4	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
5	MEDC	PT Medco Energi International Tbk
6	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk
7	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk
8	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
9	BMTR	PT Bimantara Citra Tbk

Sampel Perusahaan Tahun 2002

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
2	BNGA	PT Bank Niaga Tbk
3	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
4	ASII	PT Astra Internasional Tbk
5	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk
6	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
7	BMTR	PT Bimantara Citra Tbk
8	DNKS	PT Dankos Laboratories Tbk

Sampel Perusahaan Tahun 2003

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ASSI	PT Astra Internasional Tbk
2	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
3	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
4	MEDC	PT Medco Energi International Tbk
5	BNGA	PT Bank Niaga Tbk
6	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
7	DNKS	PT Dankos Laboratories Tbk
8	BABP	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk
9	BFIN	PT BFI Finance Indonesia Tbk
10	BMTR	PT Bimantara Citra Tbk

Sampel Perusahaan Tahun 2004

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	PT Astra Internasional Tbk
2	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
3	BNGA	PT Bank Niaga Tbk
4	DNKS	PT Dankos Laboratories Tbk
5	BFIN	PT BFI Finance Indonesia Tbk
6	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
7	BABP	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk
8	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
9	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk

DATA TOBIN'S Q TAHUN 2001

No.	Perusahaan	Closing Price	Jml Saham Beredar	MVE	DEBT(dlm 1Juta)	TA(dlm 1 juta)	Tobin's Q
1	PT Timah Tbk	430	503302000	216419860000	429135	1921951	0.3359
2	PT Astra Internasional Tbk	1950	2533699032	4940713112400	24006720	26573546	1.0893
3	PT Bank Central Asia Tbk	1475	5886742280	8682944863000	93433055	103206297	0.9894
4	PT Aneka Tambang Tbk	800	1230769000	984615200000	635786	2555511	0.6341
5	PT Medco Energi Internasional Tbk	1500	3332451450	4998677175000	1089050	5707395	1.0666
6	PT Metrodata Electronics Tbk	120	1991854173	239022500760	265109	537519	0.9379
7	PT Mahaberi Putra Prima Tbk	435	2705994000	1177107390000	1022691	2732434	0.8051
8	PT Kalbe Farma Tbk	225	4060800000	913680000000	1656542	1877316	1.3691
9	PT Bimantara Citra Tbk	1425	1017000000	1449225000000	1360855	4481113	0.6271

DATA TOBIN'S Q TAHUN 2002

No.	Perusahaan	Closing Price	Jml Saham Beredar	MVE	DEBT(dlm 1Juta)	TA(dlm 1 juta)	Tobin's Q
1	PT Bank Central Asia Tbk	2500	5952209280	14880523200000	105796676	117304586	1.0288
2	PT Bank Niaga Tbk	35	77463606512	2711226227920	21361435	22837562	1.0541
3	PT Kalbe Farma Tbk	275	4060800000	1116720000000	1525619	2015538	1.3110
4	PT Astra Internasional Tbk	3150	2608068910	8215417068500	17264295	26185605	0.9730
5	PT Bank Negara Indonesia Tbk	110	197233057890	21695636367900	117385663	125623157	1.1071
6	PT Unilever Indonesia Tbk	18200	763000000	13886600000000	1072105	3091853	4.8381
7	PT Bimantara Citra Tbk	2850	1019483072	2905526755200	2333572	4009558	1.3067
8	PT Dankos Laboratorias Tbk	400	893025000	357210000000	383222	660949	1.1203

DATA TOBIN'S Q TAHUN 2003

No.	Perusahaan	Closing Price	Jml Saham Beredar	MVE	DEBT(dlm 1Juta)	TA(dlm 1 juta)	Tobin's Q
1	PT Astra Internasional Tbk	5000	4034490996	20172454980000	13898301	27404308	1.2433
2	PT Unilever Indonesia Tbk	3625	7630000000	27658750000000	1320603	3416262	8.4828
3	PT Astra Grafindria Tbk	330	1347163000	444563790000	372112	704664	1.1590
4	PT Medco Energi Internasional Tbk	1350	3332451450	4498809457500	4154214	8269286	1.0464
5	PT Bank Niaga Tbk	35	77463606512	2711226227920	21774103	23749329	1.0310
6	PT Kalbe Farma Tbk	1000	4060800000	4060800000000	1619432	2448390	2.3200
7	PT Dankos Laboratories Tbk	1225	893025000	1093955625000	432173	826778	1.8459
8	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	160	1980000000	316800000000	3010858	3254898	1.0224
9	PT BFI Finance Indonesia Tbk	1000	681240007	681240007000	514466	1126413	1.0615
10	PT Bimantara Citra Tbk	3200	1024200252	3277440806400	4062320	5927586	1.2382

DATA TOBIN'S Q TAHUN 2004

No.	Perusahaan	Closing Price	Jml Saham Beredar	MVE	DEBT(dlm 1Juta)	TA(dlm 1 juta)	Tobin's Q
1	PT Bank Central Asia Tbk	2975	12185333560	36251367341000	136242451	149168842	1.1497
2	PT Bank Niaga Tbk	460	777766652	3577726199920	28428557	30798312	1.0392
3	PT BFI Finance Indonesia Tbk	1200	741293464	889552156800	293424	1068273	1.1074
4	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	170	1980000000	336600000000	3533739	3802123	1.0179
5	PT Astra Internasional Tbk	9600	4048355314	38864211014400	19425440	39145053	1.4891
6	PT Dankos Laboratories Tbk	775	1786050000	1384188750000	467683	1050887	1.7622
7	PT Astra Agro Lestari Tbk	3100	1572889500	4875957450000	1229991	3382821	1.8050
8	PT Astra Grafindria Tbk	320	1348780500	431609760000	239918	571015	1.1760
9	PT Kalbe Farma Tbk	550	8121600000	4468880000000	1537380	3016864	1.9902

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

Keterangan :

MVE : Closing price x Jumlah saham beredar

DEBT : Total Hutang

TA : Total Asset

Lampiran 3

DATA CGPI

		Tahun 2001
No.	Perusahaan	CGPI
1	PT Timah Tbk	78.94
2	PT Astra Internasional Tbk	77.19
3	PT Bank Central Asia Tbk	76.56
4	PT Aneka Tambang Tbk	70.75
5	PT Medco Energi International Tbk	69.94
6	PT Metrodata Electronics Tbk	66.13
7	PT Matahari Putra Prima Tbk	66.06
8	PT Kalbe Farma Tbk	65.19
9	PT Bimantara Citra Tbk	65.13
		Tahun 2002
No.	Perusahaan	CGPI
1	PT Bank Central Asia Tbk	90.46
2	PT Bank Niaga Tbk	88.55
3	PT Kalbe Farma Tbk	88.42
4	PT Astra Internasional Tbk	87.95
5	PT Bank Negara Indonesia Tbk	87.00
6	PT Unilever Indonesia Tbk	86.93
7	PT Bimantara Citra Tbk	85.31
8	PT Dankos Laboratories Tbk	85.17
		Tahun 2003
No.	Perusahaan	CGPI
1	PT Astra International Tbk	81.20
2	PT Unilever Indonesia Tbk	76.86
3	PT Astra Graphia Tbk	76.76
4	PT Medco Energi International Tbk	74.86
5	PT Bank Niaga Tbk	74.16
6	PT Kalbe Farma Tbk	72.84
7	PT Dankos Laboratories Tbk	72.46
8	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	70.70
9	PT BFI Finance Indonesia Tbk	68.60
10	PT Bimantara Citra Tbk	68.56
		Tahun 2004
No.	Perusahaan	CGPI
1	PT Astra International Tbk	85.87
2	PT Bank Central Asia Tbk	85.14
3	PT Bank Niaga Tbk	84.23
4	PT Dankos Laboratories Tbk	83.72
5	PT BFI Finance Indonesia Tbk	82.55
6	PT Astra Agro Lestari Tbk	82.31
7	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	81.29
8	PT Astra Graphia Tbk	80.52
9	PT Kalbe Farma Tbk	80.24

Sumber : www.iicg.org

Lampiran 5

DATA OPM

		Tahun 2001
No.	Perusahaan	OPM
1	PT Timah Tbk	0.07
2	PT Astra Internasional Tbk	0.09
3	PT Bank Central Asia Tbk	0.22
4	PT Aneka Tambang Tbk	0.27
5	PT Medco Energi International Tbk	0.50
6	PT Metrodata Electronics Tbk	0.04
7	PT Matahari Putra Prima Tbk	0.04
8	PT Kalbe Farma Tbk	0.16
9	PT Bimantara Citra Tbk	0.06
		Tahun 2002
No.	Perusahaan	OPM
1	PT Bank Central Asia Tbk	0.22
2	PT Bank Niaga Tbk	0.01
3	PT Kalbe Farma Tbk	0.20
4	PT Astra Internasional Tbk	0.09
5	PT Bank Negara Indonesia Tbk	0.15
6	PT Unilever Indonesia Tbk	0.19
7	PT Bimantara Citra Tbk	0.09
8	PT Dankos Laboratories Tbk	0.18
		Tahun 2003
No.	Perusahaan	OPM
1	PT Astra International Tbk	0.11
2	PT Unilever Indonesia Tbk	0.22
3	PT Astra Graphia Tbk	0.07
4	PT Medco Energi International Tbk	0.31
5	PT Bank Niaga Tbk	0.12
6	PT Kalbe Farma Tbk	0.20
7	PT Dankos Laboratories Tbk	0.18
8	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0.09
9	PT BFI Finance Indonesia Tbk	0.54
10	PT Bimantara Citra Tbk	0.01
		Tahun 2004
No.	Perusahaan	OPM
1	PT Astra International Tbk	0.11
2	PT Bank Central Asia Tbk	0.34
3	PT Bank Niaga Tbk	0.21
4	PT Dankos Laboratories Tbk	0.21
5	PT BFI Finance Indonesia Tbk	0.51
6	PT Astra Agro Lestari Tbk	0.37
7	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0.09
8	PT Astra Graphia Tbk	0.12
9	PT Kalbe Farma Tbk	0.21

Sumber : Indonesian Capital Market Directory (ICMD)

Lampiran 6

DATA ROA

				Tahun 2001
No.	Perusahaan	LB(dlm 1juta)	TA(dlm 1juta)	ROA
1	PT Timah Tbk	36775	1921951	0.019134
2	PT Astra Internasional Tbk	844511	26573546	0.03178
3	PT Bank Central Asia Tbk	3119291	103206297	0.030224
4	PT Aneka Tambang Tbk	358155	2555511	0.14015
5	PT Medco Energi Internasional Tbk	813193	5707395	0.142481
6	PT Metrodata Electronics Tbk	106445	537519	0.19803
7	PT Matahari Putra Prima Tbk	101295	2732434	0.037071
8	PT Kalbe Farma Tbk	32665	1877316	0.0174
9	PT Bimantara Citra Tbk	343970	4481113	0.07676
				Tahun 2002
No.	Perusahaan	LB(dlm 1juta)	TA(dlm 1juta)	ROA
1	PT Bank Central Asia Tbk	2541631	117304586	0.021667
2	PT Bank Niaga Tbk	141119	22837562	0.006179
3	PT Kalbe Farma Tbk	266933	2015538	0.132438
4	PT Astra Internasional Tbk	3636608	26185605	0.138878
5	PT Bank Negara Indonesia Tbk	2508046	125623157	0.019965
6	PT Unilever Indonesia Tbk	978249	3091853	0.316396
7	PT Bimantara Citra Tbk	347789	4009558	0.08674
8	PT Dankos Laboratories Tbk	93174	660949	0.14097
				Tahun 2003
No.	Perusahaan	LB(dlm 1juta)	TA(dlm 1juta)	ROA
1	PT Astra Internasional Tbk	4421583	27404308	0.161346
2	PT Unilever Indonesia Tbk	1296711	3416262	0.37957
3	PT Astra Graphia Tbk	21414	704664	0.030389
4	PT Medco Energi Internasional Tbk	451383	8269286	0.054585
5	PT Bank Niaga Tbk	467255	23749329	0.019674
6	PT Kalbe Farma Tbk	322885	2448390	0.131876
7	PT Dankos Laboratories Tbk	125547	826778	0.151851
8	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	28293	3254898	0.008692
9	PT BFI Finance Indonesia Tbk	98265	1126413	0.087237
10	PT Bimantara Citra Tbk	241817	5927586	0.040795
				Tahun 2004
No.	Perusahaan	LB(dlm 1juta)	TA(dlm 1juta)	ROA
1	PT Bank Central Asia Tbk	3195634	149168842	0.021423
2	PT Bank Niaga Tbk	660293	30798312	0.021439
3	PT BFI Finance Indonesia Tbk	17275	1068273	0.016171
4	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	31643	3802123	0.008322
5	PT Astra Internasional Tbk	5405506	39145053	0.138089
6	PT Dankos Laboratories Tbk	193192	1050887	0.183837
7	PT Astra Agro Lestari Tbk	800764	3382821	0.236715
8	PT Astra Graphia Tbk	37334	571015	0.065382
9	PT Kalbe Farma Tbk	372335	3016864	0.123418

ROA = Laba bersih / Total Asset

Lampiran 7

DATA UKURAN PERUSAHAAN

			Tahun 2001	
No.	Perusahaan	TA(dlm 1juta)	Size	
1	PT Timah Tbk	1921951	14.46885	
2	PT Astra Internasional Tbk	26573546	17.09543	
3	PT Bank Central Asia Tbk	103206297	18.45224	
4	PT Aneka Tambang Tbk	2555511	14.75376	
5	PT Medco Energi Internasional Tbk	5707395	15.55727	
6	PT Metrodata Electronics Tbk	537519	13.19472	
7	PT Matahari Putra Prima Tbk	2732434	14.8207	
8	PT Kalbe Farma Tbk	1877316	14.44535	
9	PT Bimantara Citra Tbk	4481113	15.31538	
			Tahun 2002	
No.	Perusahaan	TA(dlm 1juta)	Size	
1	PT Bank Central Asia Tbk	117304586	18.58028	
2	PT Bank Niaga Tbk	22837562	16.94392	
3	PT Kalbe Farma Tbk	2015538	14.5164	
4	PT Astra Internasional Tbk	26185605	17.08072	
5	PT Bank Negara Indonesia Tbk	125623157	18.6488	
6	PT Unilever Indonesia Tbk	3091853	14.94428	
7	PT Bimantara Citra Tbk	4009558	15.20419	
8	PT Dankos Laboratories Tbk	660949	13.40143	
			Tahun 2003	
No.	Perusahaan	TA(dlm 1juta)	Size	
1	PT Astra Internasional Tbk	27404308	17.12621	
2	PT Unilever Indonesia Tbk	3416262	15.04406	
3	PT Astra Graphia Tbk	704664	13.46548	
4	PT Medco Energi Internasional Tbk	8269286	15.92806	
5	PT Bank Niaga Tbk	23749329	16.98306	
6	PT Kalbe Farma Tbk	2448390	14.71094	
7	PT Dankos Laboratories Tbk	826778	13.62529	
8	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	3254898	14.99567	
9	PT BFI Finance Indonesia Tbk	1126413	13.93455	
10	PT Bimantara Citra Tbk	5927586	15.59513	
			Tahun 2004	
No.	Perusahaan	TA(dlm 1juta)	Size	
1	PT Bank Central Asia Tbk	149168842	18.82059	
2	PT Bank Niaga Tbk	30798312	17.24297	
3	PT BFI Finance Indonesia Tbk	1068273	13.88155	
4	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	3802123	15.15107	
5	PT Astra Internasional Tbk	39145053	17.48278	
6	PT Dankos Laboratories Tbk	1050887	13.86515	
7	PT Astra Agro Lestari Tbk	3382821	15.03422	
8	PT Astra Graphia Tbk	571015	13.25517	
9	PT Kalbe Farma Tbk	3016864	14.91973	

SIZE = LN (Total Asset)

Lampiran 8

DATA KEPEMILIKAN MANAJERIAL

				Tahun 2001
No.	Perusahaan	Kpmk. Manajrial	Jml Saham Beredar	MUGOWN
1	PT Timah Tbk	65.00%	503302000	19.6059
2	PT Astra Internasional Tbk	50.37%	2533699032	20.9672
3	PT Bank Central Asia Tbk	66.30%	5886742280	22.0850
4	PT Aneka Tambang Tbk	65.00%	1230769000	20.5001
5	PT Medco Energi Internasional Tbk	87.94%	3332451450	21.7985
6	PT Metrodata Electronics Tbk	13.67%	1991854173	19.4224
7	PT Matahari Putra Prima Tbk	54.28%	2705994000	21.1077
8	PT Kalbe Farma Tbk	52.30%	4060800000	21.4765
9	PT Bimantara Citra Tbk	69.34%	1017000000	20.3740
				Tahun 2002
No.	Perusahaan	Kpmk. Manajrial	Jml Saham Beredar	MUGOWN
1	PT Bank Central Asia Tbk	65.83%	5952209280	22.0889
2	PT Bank Niaga Tbk	96.05%	77463606512	25.0328
3	PT Kalbe Farma Tbk	58.40%	4060800000	21.5868
4	PT Astra Internasional Tbk	51.87%	2608068910	21.0254
5	PT Bank Negara Indonesia Tbk	99.12%	1.97233E+11	25.9988
6	PT Unilever Indonesia Tbk	85.00%	763000000	20.2902
7	PT Bimantara Citra Tbk	78.82%	1019483072	20.5046
8	PT Dankos Laboratories Tbk	76.78%	893025000	20.3459
				Tahun 2003
No.	Perusahaan	Kpmk. Manajrial	Jml Saham Beredar	MUGOWN
1	PT Astra Internasional Tbk	41.94%	4034490996	21.2492
2	PT Unilever Indonesia Tbk	85.00%	7630000000	22.5928
3	PT Astra Graphia Tbk	70.00%	1347163000	20.6646
4	PT Medco Energi Internasional Tbk	88.01%	3332451450	21.7993
5	PT Bank Niaga Tbk	78.97%	77463606512	24.8370
6	PT Kalbe Farma Tbk	57.90%	4060800000	21.5782
7	PT Dankos Laboratories Tbk	80.09%	893025000	20.3881
8	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	94.50%	1980000000	21.3498
9	PT BFI Finance Indonesia Tbk	55.60%	681240007	19.7524
10	PT Bimantara Citra Tbk	78.04%	1024200252	20.4992
				Tahun 2004
No.	Perusahaan	Kpmk. Manajrial	Jml Saham Beredar	MUGOWN
1	PT Bank Central Asia Tbk	58.04%	12185333560	22.6795
2	PT Bank Niaga Tbk	57.71%	7777665652	22.2248
3	PT BFI Finance Indonesia Tbk	52.52%	741293464	19.7799
4	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	99.30%	1980000000	21.3993
5	PT Astra Internasional Tbk	47.64%	4048355314	21.3801
6	PT Dankos Laboratories Tbk	81.25%	1786050000	21.0956
7	PT Astra Agro Lestari Tbk	79.94%	1572889500	20.9523
8	PT Astra Graphia Tbk	76.87%	1348780500	20.7594
9	PT Kalbe Farma Tbk	57.90%	8121600000	22.2713

MUGOWN = LN (Kepemilikan manajerial x Jumlah saham beredar)

Lampiran 9

DATA KEPEMILIKAN PUBLIK

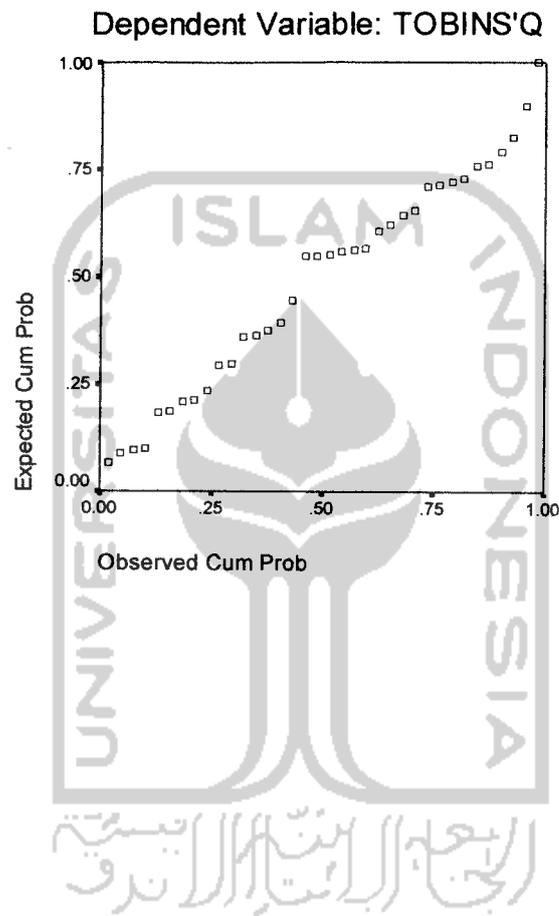
				Tahun 2001
No.	Perusahaan	Kpmlk Publik	Jml Saham Beredar	PUBOWN
1	PT Timah Tbk	35%	503302000	18.9869
2	PT Astra Internasional Tbk	49.63%	2533699032	20.9524
3	PT Bank Central Asia Tbk	33.70%	5886742280	21.4083
4	PT Aneka Tambang Tbk	35%	1230769000	19.8811
5	PT Medco Energi Internasional Tbk	12.06%	3332451450	19.8117
6	PT Metrodata Electronics Tbk	86.33%	1991854173	21.2653
7	PT Matahari Putra Prima Tbk	45.72%	2705994000	20.9361
8	PT Kalbe Farma Tbk	47.70%	4060800000	21.3844
9	PT Bimantara Citra Tbk	30.66%	1017000000	19.5579
				Tahun 2002
No.	Perusahaan	Kpmlk Publik	Jml Saham Beredar	PUBOWN
1	PT Bank Central Asia Tbk	34.17%	5952209280	21.4332
2	PT Bank Niaga Tbk	3.95%	77463606512	21.8416
3	PT Kalbe Farma Tbk	41.60%	4060800000	21.2476
4	PT Astra Internasional Tbk	48.13%	2608068910	20.9506
5	PT Bank Negara Indonesia Tbk	0.88%	1.97233E+11	21.2746
6	PT Unilever Indonesia Tbk	15%	763000000	18.5556
7	PT Bimantara Citra Tbk	21.18%	1019483072	19.1904
8	PT Dankos Laboratories Tbk	23.22%	893025000	19.1500
				Tahun 2003
No.	Perusahaan	Kpmlk Publik	Jml Saham Beredar	PUBOWN
1	PT Astra Internasional Tbk	58.06%	4034490996	21.5745
2	PT Unilever Indonesia Tbk	15%	7630000000	20.8582
3	PT Astra Graphia Tbk	30%	1347163000	19.8173
4	PT Medco Energi Internasional Tbk	11.99%	3332451450	19.8059
5	PT Bank Niaga Tbk	21.03%	77463606512	23.5139
6	PT Kalbe Farma Tbk	42.10%	4060800000	21.2595
7	PT Dankos Laboratories Tbk	19.91%	893025000	18.9962
8	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	5.50%	1980000000	18.5059
9	PT BFI Finance Indonesia Tbk	44.40%	681240007	19.5275
10	PT Bimantara Citra Tbk	21.96%	1024200252	19.2312
				Tahun 2004
No.	Perusahaan	Kpmlk Publik	Jml Saham Beredar	PUBOWN
1	PT Bank Central Asia Tbk	41.96%	12185333560	22.3550
2	PT Bank Niaga Tbk	42.29%	7777665652	21.9139
3	PT BFI Finance Indonesia Tbk	47.48%	741293464	19.6790
4	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0.70%	1980000000	16.4445
5	PT Astra Internasional Tbk	52.36%	4048355314	21.4745
6	PT Dankos Laboratories Tbk	18.75%	1786050000	19.6293
7	PT Astra Agro Lestari Tbk	20.06%	1572889500	19.5697
8	PT Astra Graphia Tbk	23.13%	1348780500	19.5584
9	PT Kalbe Farma Tbk	42.10%	8121600000	21.9527

PUBOWN = LN (Kepemilikan public x Jumlah saham beredar)

Lampiran 10

UJI NORMALITAS

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 11

UJI MULTIKOLINIERITAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.752	3.239		-1.158	.256		
	CGPI	-9.82E-03	.024	-.054	-.407	.687	.733	1.365
	NPM	-5.79E-05	.035	.000	-.002	.999	.771	1.297
	OPM	-.149	1.258	-.014	-.119	.906	.877	1.141
	ROA	12.864	1.933	.823	6.656	.000	.835	1.197
	SIZE	-8.45E-03	.146	-.010	-.058	.954	.433	2.311
	MUGOWN	.359	.157	.371	2.288	.030	.485	2.061
	PUBOWN	-.136	.152	-.133	-.890	.381	.568	1.760

a. Dependent Variable: TOBINSQ



Lampiran 12

UJI AUTOKORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.801 ^a	.642	.553	.934554	2.055

a. Predictors: (Constant), PUBOWN, OPM, CGPI, ROA, NPM, MUGOWN, SIZE

b. Dependent Variable: TOBINSQ



Lampiran 13

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.763	.646		1.182	.249
	NPM	-1.04E-02	.009	-.232	-1.225	.232
	OPM	-.243	.256	-.181	-.947	.353
	ROA	.966	.577	.336	1.675	.107
	SIZE	-1.31E-02	.029	-.119	-.457	.652
	MGOWN	2.011E-03	.033	.016	.062	.951
	PUBOWN	1.421E-02	.032	.108	.447	.659
	CGPI	-8.58E-03	.005	-.336	-1.704	.101

a. Dependent Variable: ABSUT



Variables Entered/Removed^p

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PUBOWN, OPM, CGPI, ROA, NPM, MUGOWN, SIZE ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.801 ^a	.642	.553	.934554

a. Predictors: (Constant), PUBOWN, OPM, CGPI, ROA, NPM, MUGOWN, SIZE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	43.930	7	6.276	7.185	.000 ^a
	Residual	24.455	28	.873		
	Total	68.385	35			

a. Predictors: (Constant), PUBOWN, OPM, CGPI, ROA, NPM, MUGOWN, SIZE

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.752	3.239		-1.158	.256
	CGPI	-9.82E-03	.024	-.054	-.407	.687
	NPM	-5.79E-05	.035	.000	-.002	.999
	OPM	-.149	1.258	-.014	-.119	.906
	ROA	12.864	1.933	.823	6.656	.000
	SIZE	-8.45E-03	.146	-.010	-.058	.954
	MUGOWN	.359	.157	.371	2.288	.030
	PUBOWN	-.136	.152	-.133	-.890	.381

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Lampiran 15

Tabel Durbin-Watson Statistic : 5 percent significant points of dL and dU

N	K=1		K=2		K=3		K=4		K=5		K=6		K=7		K=8		K=9		K=10	
	dL	dU																		
6	0.610	1.400																		
7	0.700	1.356	0.467	1.896																
8	0.763	1.332	0.559	1.777	0.368	2.287														
9	0.824	1.320	0.629	1.699	0.455	2.128	0.296	2.588												
10	0.879	1.320	0.697	1.641	0.525	2.016	0.376	2.414	0.243	2.822										
11	0.927	1.324	0.758	1.604	0.595	1.928	0.444	2.283	0.316	2.645	0.203	3.005								
12	0.971	1.331	0.812	1.579	0.658	1.864	0.512	2.177	0.379	2.506	0.268	2.832	0.171	3.149						
13	1.010	1.340	0.861	1.562	0.715	1.816	0.574	2.094	0.445	2.390	0.328	2.692	0.230	2.985	0.147	3.266				
14	1.045	1.350	0.905	1.551	0.767	1.779	0.632	2.030	0.505	2.296	0.389	2.572	0.286	2.848	0.200	3.111	0.127	3.360		
15	1.077	1.361	0.946	1.543	0.814	1.750	0.685	1.977	0.562	2.220	0.447	2.472	0.343	2.727	0.251	2.979	0.175	3.216	0.111	3.438
16	1.106	1.371	0.982	1.539	0.857	1.728	0.734	1.935	0.615	2.157	0.502	2.388	0.398	2.624	0.304	2.860	0.222	3.090	0.155	3.304
17	1.133	1.381	1.015	1.536	0.897	1.710	0.779	1.900	0.664	2.104	0.554	2.318	0.451	2.537	0.356	2.757	0.272	2.975	0.198	3.184
18	1.158	1.391	1.046	1.535	0.933	1.696	0.820	1.872	0.710	2.060	0.603	2.257	0.502	2.461	0.407	2.667	0.321	2.873	0.244	3.073
19	1.180	1.401	1.074	1.536	0.967	1.685	0.859	1.848	0.752	2.023	0.649	2.206	0.459	2.396	0.456	2.589	0.369	2.783	0.290	2.974
20	1.120	1.411	1.100	1.537	0.998	1.676	0.894	1.828	0.792	1.991	0.692	2.162	0.595	2.339	0.502	2.521	0.416	2.704	0.336	2.885
21	1.221	1.420	1.125	1.538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964	0.732	2.124	0.637	2.290	0.547	2.460	0.461	2.633	0.380	2.806
22	1.239	1.429	1.147	1.541	1.053	1.664	0.958	1.797	0.863	1.940	0.769	2.090	0.677	2.246	0.588	2.407	0.504	2.571	0.424	2.734
23	1.257	1.437	1.168	1.543	1.078	1.660	0.986	1.785	0.895	1.920	0.804	2.061	0.715	2.208	0.628	2.360	0.545	2.514	0.465	2.670
24	1.273	1.446	1.188	1.546	1.101	1.656	1.013	1.775	0.925	1.902	0.837	2.033	0.751	2.174	0.666	2.318	0.584	2.464	0.506	2.613
25	1.288	1.454	1.206	1.550	1.123	1.654	1.038	1.767	0.953	1.886	0.868	2.012	0.784	2.144	0.702	2.280	0.621	2.419	0.544	2.560
26	1.302	1.461	1.224	1.553	1.143	1.652	1.062	1.759	0.979	1.873	0.897	1.992	0.816	2.117	0.735	2.246	0.657	2.379	0.581	2.513
27	1.316	1.469	1.240	1.556	1.162	1.651	1.084	1.753	1.004	1.861	0.925	1.974	0.845	2.093	0.767	2.216	0.691	2.342	0.616	2.470
28	1.328	1.476	1.255	1.560	1.181	1.650	1.104	1.747	1.028	1.850	0.951	1.958	0.874	2.071	0.798	2.188	0.723	2.309	0.650	2.431
29	1.341	1.483	1.270	1.563	1.198	1.650	1.124	1.743	1.050	1.841	0.975	1.944	0.900	2.052	0.826	2.164	0.753	2.278	0.682	2.396
30	1.352	1.489	1.284	1.567	1.214	1.650	1.143	1.739	1.071	1.833	0.998	1.931	0.926	2.034	0.854	2.141	0.782	2.251	0.712	2.363
31	1.363	1.496	1.297	1.570	1.229	1.650	1.160	1.735	1.090	1.825	1.020	1.920	0.950	2.018	0.879	2.120	0.810	2.226	0.741	2.333
32	1.373	1.502	1.309	1.574	1.244	1.650	1.177	1.732	1.109	1.819	1.041	1.909	0.972	2.004	0.904	2.102	0.836	2.203	0.769	2.306
33	1.383	1.508	1.321	1.577	1.258	1.651	1.193	1.730	1.127	1.813	1.061	1.900	0.994	1.991	0.927	2.085	0.861	2.181	0.795	2.281
34	1.393	1.514	1.333	1.580	1.271	1.652	1.208	1.728	1.144	1.808	1.080	1.891	1.015	1.979	0.950	2.069	0.885	2.162	0.821	2.257
35	1.402	1.519	1.343	1.584	1.283	1.653	1.222	1.726	1.160	1.803	1.097	1.884	1.034	1.967	0.971	2.054	0.908	2.144	0.845	2.236
36	1.411	1.525	1.354	1.587	1.295	1.654	1.236	1.724	1.175	1.799	1.114	1.877	1.053	1.957	0.991	2.041	0.930	2.127	0.868	2.216
37	1.419	1.530	1.364	1.590	1.307	1.655	1.249	1.723	1.190	1.795	1.131	1.870	1.071	1.948	1.011	2.029	0.951	2.112	0.791	2.197
38	1.427	1.535	1.373	1.594	1.318	1.656	1.261	1.722	1.204	1.792	1.146	1.864	1.088	1.939	1.029	2.017	0.970	2.098	0.912	2.180
39	1.435	1.540	1.382	1.597	1.328	1.658	1.273	1.722	1.218	1.789	1.161	1.859	1.104	1.932	1.047	2.007	0.990	2.085	0.932	2.164
40	1.442	1.544	1.391	1.600	1.338	1.659	1.285	1.721	1.230	1.786	1.175	1.854	1.120	1.924	1.064	1.997	1.008	2.072	0.945	2.149
45	1.475	1.566	1.430	1.615	1.383	1.666	1.336	1.720	1.287	1.776	1.238	1.835	1.189	1.895	1.139	1.958	1.089	2.002	1.038	2.088
50	1.503	1.585	1.462	1.628	1.421	1.674	1.378	1.721	1.335	1.771	1.291	1.822	1.246	1.875	1.201	1.930	1.156	1.986	1.110	2.044
55	1.528	1.601	1.490	1.641	1.452	1.681	1.414	1.724	1.374	1.768	1.334	1.814	1.294	1.861	1.253	1.909	1.212	1.959	1.170	2.010
60	1.549	1.616	1.514	1.652	1.480	1.689	1.444	1.727	1.408	1.767	1.372	1.808	1.335	1.850	1.298	1.894	1.260	1.939	1.222	1.984
65	1.567	1.629	1.536	1.662	1.503	1.696	1.471	1.731	1.438	1.767	1.404	1.805	1.370	1.843	1.336	1.882	1.301	1.923	1.266	1.964
70	1.583	1.641	1.554	1.672	1.525	1.703	1.494	1.735	1.464	1.768	1.433	1.802	1.401	1.837	1.369	1.873	1.337	1.910	1.305	1.948
75	1.598	1.652	1.571	1.680	1.543	1.709	1.515	1.739	1.487	1.770	1.458	1.801	1.428	1.834	1.399	1.867	1.369	1.901	1.339	1.935
80	1.611	1.662	1.586	1.688	1.560	1.715	1.534	1.743	1.507	1.772	1.480	1.801	1.453	1.831	1.425	1.861	1.397	1.893	1.369	1.925
85	1.624	1.671	1.600	1.696	1.575	1.721	1.550	1.747	1.525	1.774	1.500	1.801	1.474	1.829	1.448	1.857	1.422	1.886	1.396	1.916
90	1.635	1.679	1.612	1.703	1.589	1.726	1.566	1.751	1.542	1.776	1.518	1.801	1.494	1.827	1.469	1.854	1.445	1.881	1.420	1.909
95	1.645	1.687	1.623	1.709	1.602	1.732	1.579	1.755	1.557	1.778	1.535	1.802	1.512	1.827	1.489	1.852	1.465	1.877	1.442	1.903
100	1.654	1.694	1.634	1.715	1.613	1.736	1.592	1.758	1.571	1.780	1.550	1.803	1.528	1.826	1.506	1.850	1.484	1.874	1.462	1.898
150	1.720	1.746	1.706	1.760	1.693	1.774	1.679	1.788	1.665	1.802	1.651	1.817	1.637	1.832	1.622	1.847	1.608	1.868	1.574	1.877
200	1.758	1.778	1.748	1.789	1.738	1.799	1.728	1.810	1.718	1.820	1.707	1.831	1.697	1.841	1.686	1.832	1.675	1.863	1.665	1.874