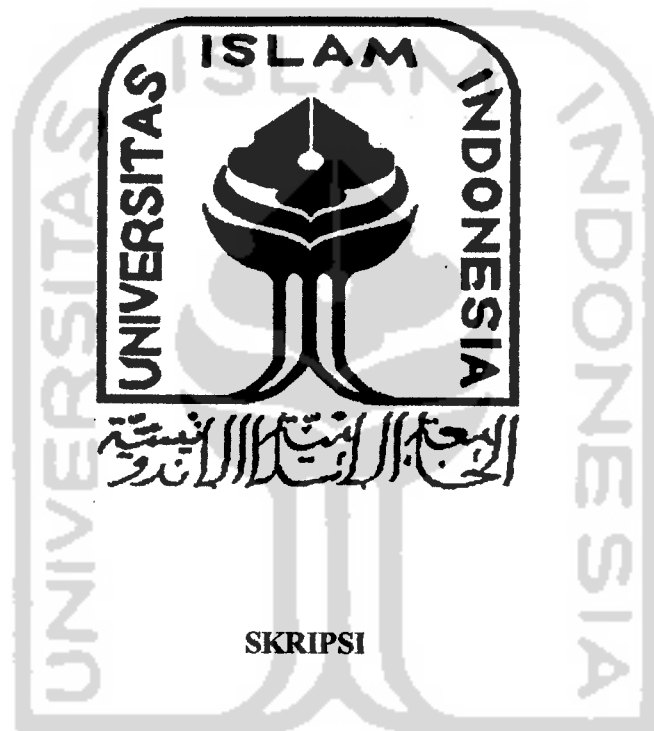


**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE  
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
(Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan  
yang Listing di BEJ)**



Oleh :

**N a m a** : Urip Evin Nurhani

**No. Mahasiswa** : 03 312 146

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2007**

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
(Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan  
yang Listing di BEJ)**

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk  
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi  
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

N a m a : Urip Evin Nurhani

No. Mahasiswa : 03 312 146

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2007**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

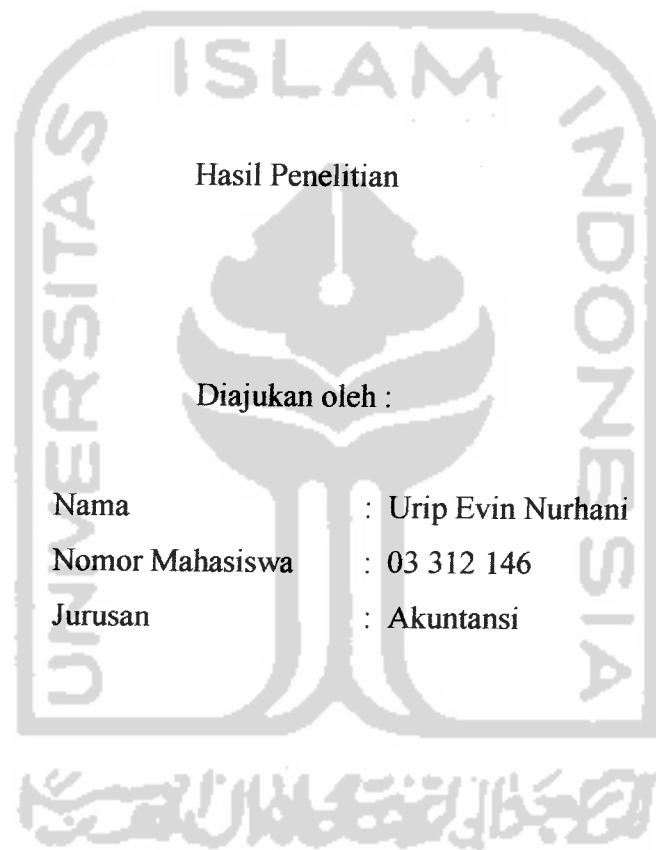
“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara 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,.....2007

Penyusun,

(Urip Evin Nurhani)

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
(Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan  
yang Listing di BEJ)**



Hasil Penelitian

Diajukan oleh :

Nama : Urip Evin Nurhani  
Nomor Mahasiswa : 03 312 146  
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada tanggal 17 April 2007.

Dosen Pembimbing,

(Abriyani Puspaningsih, Dra, M.Si, Ak)

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

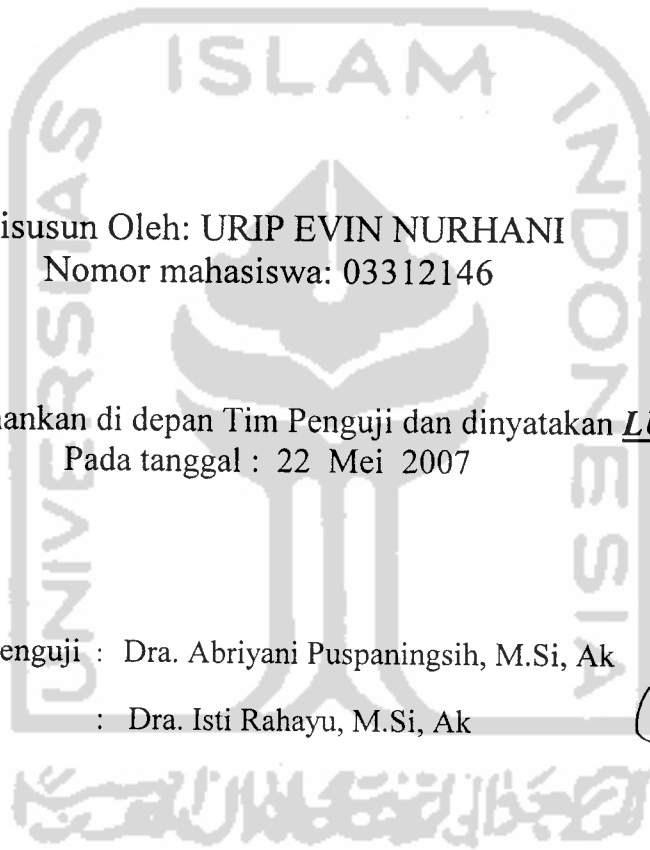
**Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang Listing di BEJ)**

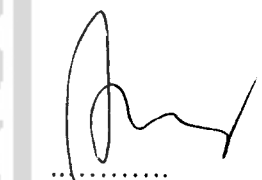
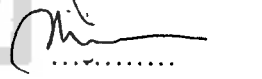
Disusun Oleh: URIP EVIN NURHANI  
Nomor mahasiswa: 03312146

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 22 Mei 2007

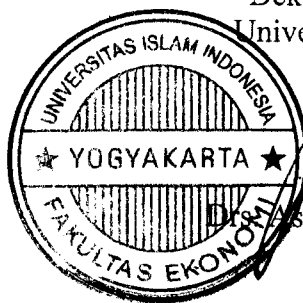
Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

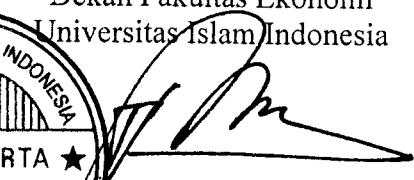
Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak



  
.....  
  
.....

Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



  
Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

## ***Motto***

***“Allah tidak akan membebani seseorang kecuali sepadan dengan kemampuannya. Bagi seseorang, pahala yang ia buat dan baginya pula dosa yang ia buat.”***

***(QS Al Baqarah ayat 286)***

***“Apapun yang dapat kita lakukan, atau ingin kita lakukan, mulailah. Keberanian memiliki kecerdasan, kekuatan, dan keajaiban di dalamnya”***

***(Goethe)***

***“Kesuksesan bukan suatu kebetulan..Tetapi disertai dengan persiapan yang matang, kerja keras, dan tawakal.”***

**You Can If You Think You Can**

## HALAMAN PERSEMBAHAN

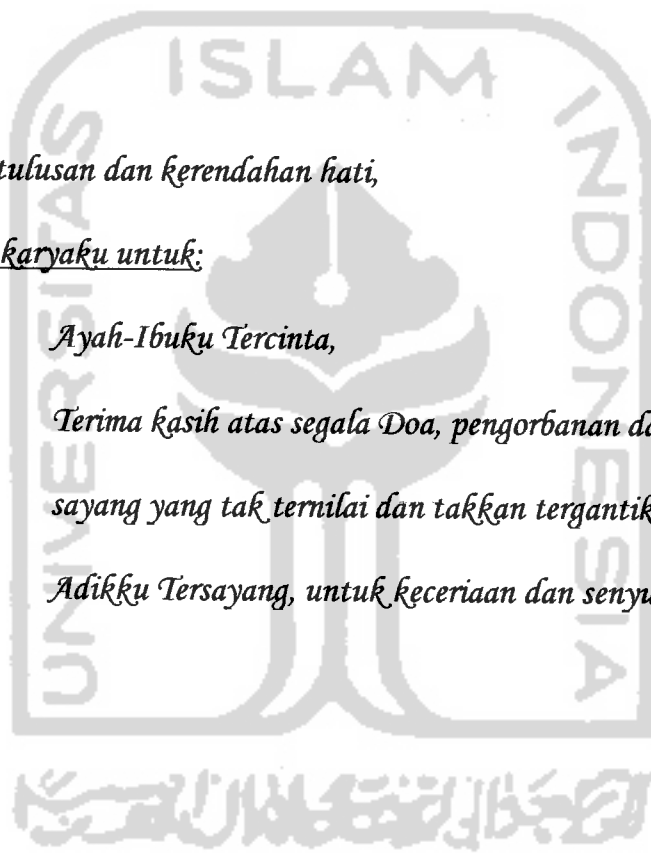
*Dengan segala ketulusan dan kerendahan hati,*

*Kupersembahkan karyaku untuk:*

*Ayah-Ibuku Tercinta,*

*Terima kasih atas segala Doa, pengorbanan dan kasih sayang yang tak ternilai dan takkan tergantikan.*

*Adikku Tersayang, untuk keceriaan dan senyumannya.*



## KATA PENGANTAR

Asalammualaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-NYA sehingga dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Jakarta)” ini dengan baik.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat ujian guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Banyak kekurangan dan kelemahan penulis sadari pada skripsi ini, hal ini dikarenakan oleh keterbatasan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, kritik dan saran akan sangat berguna bagi penulis.

Banyak pihak telah turut membantu dalam penyusunan skripsi ini baik langsung maupun tidak langsung, dan pada kesempatan ini tak lupa penulis menyampaikan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Asmai Ishak, Drs., M.Bus., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Abriyani Puspaningsih, Dra., M.Si, Ak, selaku Dosen Pembimbing Skripsi, atas segala petunjuk, bimbingan serta waktunya selama penyusunan skripsi ini.
3. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.



4. *My lovely family*, Bapak dan Ibuku yang telah memberikan dukungan, doa, cinta dan kasih sayangnya yang sangat luar biasa, serta saran yang membangun. Buat dede'ku "oon manist" makasih untuk keceriaan yang hangat di dalam keluarga.. *I luv U all*.
5. Mas Wee-bee, seseorang yang paling berharga di hidupku, yang memberikan kasih sayang, pengorbanan, perhatian, dan semangat yang luar biasa. *Thanks for all, everything with u are wonderful*.  
Maaf bila pipin pernah mengecewakanmu....
6. Bulek Amin dan sepupu2ku yang kusayangi...De'Tika, Yurich, n De'Na2. Makasih untuk canda tawa, spirit, dan nasehat2 nya *yach..*
7. Cusi wati, sahabatku yang sekalipun tak pernah marah padaku, walaupun mungkin aku sering membuatnya sebel, kecewa, dan selalu merepotkan. *Matur nuwun sanget ya non untuk semuanya selama 4 tahun bersamamu... hix hix..*
8. Anak-2 kos "Melati" yang lain, Ninda "Nindunk" si *criwit girl*, Rani "Ran-ran", Feri, Ika, Ambar (ex-melati), Mb' Tina "Tintun", Suci, makasi untuk tempat singgah dan rasa kekeluargaannya...
9. Prima, makasih tlah ngajarin pipin olah data. Dhian mawar, pipin seneng curhat2 ma kamu slama ini. Warih.. *I miss U*. Temen2 Ex-Che lainnya, truskan perjuangan kalian sampai titik darah penghabisan. CHAYOO..!!
10. Ms Bayu n ms Sigit, makasih banget tlah rela berpanas-panas ria nganterin pipin nyari referensi.

11. Fahmi, makasih untuk printernya. Cah2 “Semud” matur tengkiu atas kegilaan dan kekatrok-an nya... ^\_^
12. Ari Lasso, yang dengan setia menemaniku setiap mengerjakan skripsi ini dengan lantunan suaranya yang lembut, dan telah memberikan inspirasi.

Harapan penulis semoga amal baik yang telah diberikan mendapatkan pahala dari Allah SWT, dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukannya.

Wasalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Mei 2007

Penulis,

(Urip Evin Nurhani)

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN.....	iv
MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	vx
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
ABSTRAK.....	xvii
<b>BAB I</b> <b>PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Batasan Permasalahan.....	5
1.4. Tujuan Penelitian.....	6
1.5. Manfaat Penelitian.....	6
<b>BAB II</b> <b>KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1. Pengertian <i>Corporate Governance</i> .....	7
2.1.1 Mekanisme <i>Corporate Governance</i> .....	10

2.2.	<i>Good Corporate Governance</i> .....	12
2.2.1.	Tanggung jawab Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris.....	13
2.2.2.	Prinsip-prinsip Dasar GCG ( <i>Good Corporate Governance</i> ).....	15
2.3.	Sertifikasi Praktik <i>Corporate Governance</i> pada Perusahaan di Indonesia.....	20
2.4.	<i>Corporate Governance</i> dan Nilai Perusahaan.....	23
2.5.	Penerapan <i>Corporate Governance</i> di Indonesia.....	24
2.6.	Penelitian Terdahulu.....	29
2.7.	Pengembangan Hipotesis.....	32
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>		
3.1.	Populasi dan Sampel Penelitian.....	36
3.2.	Sumber Data, Data yang Digunakan, dan Teknik Pengumpulan Data.....	37
3.2.1.	Sumber dan Data yang Digunakan.....	37
3.2.2.	Teknik Pengumpulan Data.....	38
3.3.	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	39
3.3.1.	Definisi Variabel.....	39
3.3.2.	Pengukuran Variabel.....	40

3.4.	Model Empiris dan Hipotesis Operasional.....	42
3.4.1.	Model Empiris.....	42
3.4.2.	Hipotesis Operasional.....	43
3.5.	Metode Analisis Data.....	44
3.6.	Data Penelitian.....	50
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1.	Perhitungan ROE.....	52
4.2.	Perhitungan Tobin's Q.....	53
4.3.	Analisis Deskriptif.....	54
4.4.	Uji Kualitas Data.....	55
4.4.1.	Uji Multikolinearitas.....	55
4.4.2.	Uji Autokorelasi.....	57
4.4.3.	Uji Heteroskedastisitas.....	58
4.5.	Pengujian Regresi Berganda.....	59
4.5.1.	Pengujian Regresi Berganda dengan Variabel Dependen ROE.....	59
4.5.2.	Pengujian Regresi Berganda dengan Variabel Dependen Tobin's Q.....	61
4.6.	Pengujian Hipotesis dan Pembahasan.....	62
4.6.1.	Pengujian Hipotesis.....	62
4.6.2.	Pembahasan.....	65

BAB V	PENUTUP	
5.1.	Kesimpulan.....	68
5.2.	Keterbatasan.....	69
5.3.	Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA.....		71
LAMPIRAN		



## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	<i>Descriptive Statistics</i> .....	54
Tabel 4.2	<i>Descriptive Statistics</i> .....	54
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinearitas.....	56
Tabel 4.4	<i>Model Summary</i> .....	57
Tabel 4.5	<i>Model Summary</i> .....	57
Tabel 4.6	Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE).....	59
Tabel 4.7	Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q).....	61
Tabel 4.8	Hasil Uji Signifikansi-F (Variabel Dependen ROE).....	62
Tabel 4.9	Hasil Uji Signifikansi-F (Variabel Dependen Tobin's Q).....	63
Tabel 4.10	Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi.....	63

## DAFTAR GAMBAR

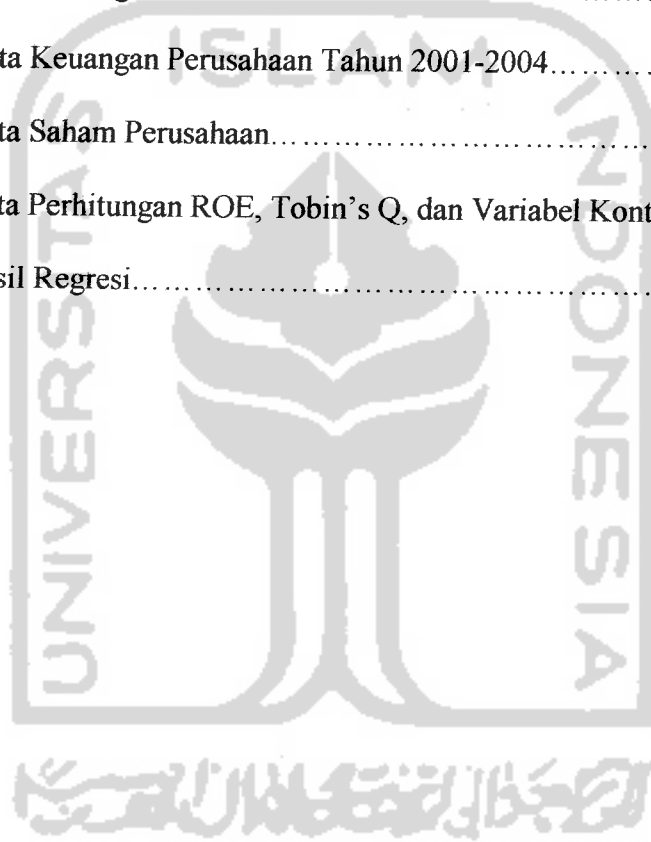
- 4.1 *Scatterplot* (dengan variabel dependen ROE)..... 58
- 4.2 *Scatterplot* (dengan variabel dependen Tobin's Q)..... 58





## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	73
Lampiran 2	Indeks CGPI Tahun 2001-2004.....	75
Lampiran 3 a	Data Keuangan Perusahaan Tahun 2001-2004.....	77
Lampiran 3 b	Data Keuangan Perusahaan Tahun 2001-2004.....	80
Lampiran 3 c	Data Saham Perusahaan.....	83
Lampiran 4	Data Perhitungan ROE, Tobin's Q, dan Variabel Kontrol.....	86
Lampiran 5	Hasil Regresi.....	89



## ABSTRAK

Dalam agensi teori dikatakan bahwa pemilik dan agen (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda. Pemisahan fungsi antara pemilik dan manajemen ini memiliki dampak negatif yaitu keleluasaan manajemen (pengelola) perusahaan untuk memaksimalkan laba. Hal ini akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri dengan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Kondisi ini terjadi karena *asymmetry information* antara manajemen dan pihak lain yang tidak memiliki sumber dan akses yang memadai untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk memonitor tindakan manajemen.

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. *Corporate governance* sebagai variabel independen, dan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan, dan diukur dengan Tobin's Q sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan termasuk ke dalam pemeringkatan indeks *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesians Institute for Corporate Governance* (IICG). Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan ROE, sedangkan pada pengukuran dengan Tobin's Q sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan secara statistik.

Kata kunci: *corporate governance*, dan kinerja perusahaan

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Isu tentang *corporate governance* mulai hangat dibicarakan sejak terjadinya berbagai skandal yang mengidentifikasikan lemahnya *corporate governance* di perusahaan-perusahaan Inggris pada sekitar tahun 1950an, seperti manipulasi dana pensiun Maxwell, skandal Rolls Royce dan lain-lainnya. Skandal-skandal tersebut dilanjutkan dengan banyaknya pengambilalihan usaha (*takeover*) dan *insider trading* yang terjadi di tahun 1970an dan selanjutnya menimbulkan resesi di tahun 1980an (Davies, 1999 dalam Darmawati dkk., 2004).

Beberapa tahun terakhir ini, terutama paska krisis ekonomi melanda negara Indonesia pada tahun 1997, pembicaraan tentang perlunya pembenahan di dalam penerapan *corporate governance* (selanjutnya disingkat CG) di Indonesia semakin meningkat. Sejak saat itu, berbagai organisasi merasa ketinggalan mode jika tidak mengikuti mewabahnya trend *governance*. Hadirnya *Good Corporate Governance* dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat *Good Corporate Governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi (Theresia, 2005).

*Corporate Governance* merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside investor/ minority shareholders*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*insider*) dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleiver & Vishny, 1997

dalam Darmawati dkk., 2004). 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 transparansi mengenai semua hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pemegang kepentingan.

Isu *corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau sering kali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan sehingga tidak mendatangkan return. *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dengan manajer.

Berkaitan dengan masalah keagenan, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri atau menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh

investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleiver dan Vishny 1997 dalam Darmawati dkk., 2004).

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. Penelitian tentang variasi penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan masih sangat sedikit dilakukan. Penelitian dampak penerapan *corporate governance* pada kinerja sangat menarik untuk dilakukan pada periode paska krisis. *Corporate governance* menjadi sesuatu yang lebih penting dalam kondisi krisis keuangan karena dua alasan. Pertama, ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas menjadi lebih parah pada periode krisis. Kedua, krisis dapat mendorong para investor untuk lebih memperhatikan pentingnya keberadaan *corporate governance* (Mitton, 2002 dalam Darmawati dkk., 2004).

Mengetahui pengaruh *good governance* terhadap kinerja perusahaan tidak mudah dilakukan. Beberapa penelitian menunjukkan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, misalnya penelitian Daily dkk. (1998) dan hasil survey CBI, Deloitte dan Touche (1996) sebagaimana yang dikutip dalam Khomsiyah dkk. (2004). Demikian juga dengan Young (2003) yang menganalisis beberapa penelitian yang menghubungkan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Hasil analisis Darmawati, Khomsiyah, & Rahayu (2004) juga menunjukkan bahwa baik variable *corporate governance* maupun

variabel-variabel kontrol secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

Di lain pihak, Klapper dan Love (2002) menemukan bahwa ada hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets* dan Tobin's Q. Theresia (2005) menyimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *corporate governance* yang diwakili oleh variabel manajemen laba dengan kinerja perusahaan, akan tetapi terdapat hubungan yang signifikan antara *disclosure* dengan kinerja perusahaan, serta juga terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Q-Tobin lebih tinggi jika perusahaan dimiliki oleh pemegang saham mayoritas, dan Q-Tobin lebih rendah secara signifikan untuk perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas individual.

Menurut Kakabadse dkk. (2001) yang dikutip dari Khomsiah dkk. (2004), perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh beberapa hal, yaitu : 1). Perspektif teoritis yang diterapkan, 2). Metodologi penelitian, 3). Pengukuran kinerja, 4). Perbedaan pandangan atas keterlibatan dewan dalam pengambilan keputusan. Walaupun penelitian-penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, namun semuanya menyatakan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang bersangkutan. Selain itu bertujuan untuk menguji kembali penelitian-

penelitian sebelumnya. Dan berbeda dalam hal pengukuran variabel *corporate governance* yang telah disesuaikan dengan kondisi lingkungan bisnis di Indonesia yaitu dengan menggunakan ukuran yang dikembangkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance*.

Dari latar belakang masalah yang diungkapkan di atas maka peneliti tertarik untuk meneliti pokok permasalahan dengan mengambil judul **“Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Jakarta)”**

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

“Apakah *corporate governance* mempengaruhi kinerja perusahaan”

## **1.3. Batasan Permasalahan**

Karena luasnya cakupan permasalahan, maka penelitian ini hanya membatasi diri pada beberapa pokok masalah saja. Pembatasan masalah ini diperlukan agar permasalahan tidak meluas dari permasalahan yang ada. Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesians Institute for Corporate Governance* (IICG) dan menerbitkan laporan keuangan

periode akuntansi 2001 sampai dengan 2004. Menurut hasil pengamatan, mengindikasikan hanya terdapat 62 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel penelitian.

2. Periode yang dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini adalah 4 tahun yaitu mulai dari tahun 2001 sampai dengan 2004.

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah mengetahui secara empiris pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

#### **1.5. Manfaat Penelitian**

Dari penelitian ini hasilnya diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak regulator dalam hal menambah pemahaman tentang keterkaitan *corporate governance* dengan kejadian-kejadian makroekonomika. Sementara bagi pembaca dan pihak-pihak lainnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan masukan atau referensi tambahan untuk melakukan penelitian selanjutnya yang sejenis.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Pengertian *Corporate Governance*

Istilah *corporate governance* untuk pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* di tahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut dalam laporan mereka yang kemudian dikenal sebagai *Cadbury Report*. Laporan ini dipandang sebagai titik balik (*turning point*) yang sangat menentukan bagi praktik *corporate governance* di seluruh dunia (Tjager dkk., 2003:26). *Cadbury Report* mendefinisikan *corporate governance* sebagai: *...the system by which organizations are directed and controlled*, yaitu suatu sistem yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan organisasi. Sedangkan *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai struktur yang olehnya para pemegang saham, komisaris, dan manajer menyusun tujuan-tujuan perusahaan dan sarana untuk mencapai tujuan-tujuan tersebut dan mengawasi kinerja. Dengan kata lain, *Corporate Governance* mengacu kepada pembagian kewenangan antara semua pihak yang menentukan arah dan *performance* suatu perusahaan.

Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer and Vishny (1997) dikutip oleh Tri Gunarsih (2003) yang menyatakan *corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh imbal hasil yang sesuai dengan investasi yang ditanamkan. Monks & Minow berpendapat bahwa

*Corporate Governance* adalah hubungan sebagai partisipan dalam menentukan arah dan kinerja korporasi. Menurut Keasey dan Wright (1997) dalam Sunanto (2003) esensi *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *shareholder* dan *stakeholder* lain dengan mendasarkan pada kerangka aturan dan peraturan.

Masalah *corporate governance* juga menjadi perhatian Indonesia. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai seperangkat peraturan 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, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) mengemukakan bahwa *Corporate Governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain.

Berdasarkan definisi-definisi di atas dapat kita simpulkan bahwa *corporate governance* pada intinya adalah mengenai suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi. *Corporate governance* dimaksudkan untuk mengatur hubungan ini dan mencegah

terjadinya kesalahan-kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan dapat diperbaiki dengan segera.

*Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)* menuliskan prinsip-prinsip internasional mengenai *corporate governance*, antara lain mencakup:

- a. Hak-hak para pemegang saham, ini termasuk sejumlah hak memiliki saham secara aman, hak untuk memperoleh informasi yang sejelas-jelasnya dan harus diberi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan termasuk keputusan mengenai perdagangan atau modifikasi asset bersama dan keputusan mengenai *merger* atau penggabungan maupun pembelian baru, termasuk turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.
- b. Perlakuan adil terhadap para pemegang saham, di sini OECD membahas perlindungan hak pemegang saham minoritas yaitu dengan menciptakan sebuah sistem yang mencegah agar orang dalam (*insider*), termasuk manajer dan direktur, tidak mengambil untung dari posisi mereka. Contohnya perdagangan di antara sesama orang dalam secara eksplisit dilarang.
- c. Peran para *stakeholder* dalam *corporate governance*. Peranan para pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antar perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kejayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.

- d. Keterbukaan dan transparansi. OECD juga menggariskan sejumlah ketentuan tentang keterbukaan dan fakta penting mengenai perusahaan, mulai dari perincian keuangan dan struktur perusahaan termasuk lembaga direksi dan imbalannya. Pedoman dasar juga menjelaskan audit tahunan yang harus dilakukan oleh auditor independen sesuai dengan standar kualitas yang tinggi.
- e. Tanggungjawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan pemegang saham.

#### **2.1.1. Mekanisme *Corporate Governance***

Menurut Walsh dan Seward (1990) yang dikutip Tri Gunarsih (2003) terdapat dua mekanisme untuk membantu perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (*shareholder*), yaitu mekanisme pengendalian perusahaan internal dan mekanisme pengendalian berdasarkan pasar. Mekanisme pengendalian internal didesain untuk menyamakan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Kontrak insentif jangka panjang merupakan salah satu pilihan mekanisme internal untuk menyamakan kepentingan antara manajer dengan *shareholder*. Kontrak jangka panjang ini dilakukan dengan memberi insentif para manajer apabila nilai perusahaan atau kemakmuran pemegang saham meningkat. Dengan demikian, manajer akan meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena juga akan meningkatkan kekayaan manajer.

Kontrak insentif jangka panjang, meskipun bertujuan untuk menyamakan kepentingan manajer dan pemegang saham, juga mempunyai masalah. Menurut Jansen (1993) dalam Tri Gunarsih (2003) masalah yang mungkin timbul adalah terciptanya kesempatan yang sangat besar bagi manajer untuk melakukan *self-dealing*, khususnya apabila kontrak ini dinegosiasikan dengan dewan direksi yang bermotivasi tidak baik, bukannya dengan pemegang saham mayoritas. Manajer mungkin melakukan negosiasi kontrak insentif untuk mereka pada saat mereka tahu bahwa laba atau harga saham akan naik, atau bahkan memanipulasi laba akuntansi dan kebijakan investasi untuk meningkatkan penghasilan mereka.

Mekanisme pengendalian eksternal adalah pengendalian perusahaan yang dilakukan oleh pasar. Pasar untuk pengendalian perusahaan merupakan cara terakhir yang dilakukan setelah usaha pengendalian internal tidak berhasil (Fama, 1980) dalam Tri Gunarsih (2003). Menurut teori pasar untuk pengendalian perusahaan (*market for corporate control*), pada saat manajemen puncak berperilaku yang menguntungkan diri sendiri, kinerja perusahaan akan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan ini direfleksikan oleh nilai saham perusahaan. Pada kondisi tersebut, kelompok manajemen lain akan menawarkan pada pemegang saham sebagai alternatif dari manajemen yang sedang memegang jabatan. Dengan demikian, pasar untuk pengendalian perusahaan merupakan kompetisi di antara kelompok (tim) manajemen dalam memperoleh hak pengendalian untuk mengelola sumberdaya perusahaan.

## 2.2. *Good Corporate Governance*

Upaya pengembangan *good corporate governance* ditujukan untuk mendorong optimalisasi alokasi atau penggunaan sumber daya perusahaan agar pertumbuhan dan kesejahteraan pemilik perusahaan terjaga. *Good Corporate Governance* pada dasarnya menyangkut masalah pengendalian perilaku para eksekutif puncak perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham). Masalah ini muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelola perusahaan. Pemilik sebagai pemasok modal perusahaan mendelegasikan kewenangan untuk menggunakan *resources* perusahaan sepenuhnya ada di tangan para eksekutif. Pemegang saham mengharapkan manajemen bertindak secara profesional dalam mengelola perusahaan. Setiap keputusan yang diambil seharusnya didasarkan pada kepentingan pemegang saham dan *resources* yang ada digunakan semata-mata untuk kepentingan pertumbuhan (nilai) perusahaan (Kusumawati dan Rianto, 2005).

Di Indonesia telah memiliki “Pedoman *Good Corporate Governance*” yang disusun oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG). Di sana disebutkan antara lain bahwa hak pemegang saham harus dilindungi, dan pemegang saham yang memiliki kepentingan di dalam perusahaan harus menyadari tanggung jawabnya pada saat ia menggunakan pengaruhnya atas manajemen (Tjager dkk., 2003: 33). Para pemegang saham atau para investor turut serta dalam keuntungan perusahaan tanpa harus bertanggungjawab atas operasional perusahaan. Untuk mewakili kepentingan mereka, melalui suatu

lembaga yang dikenal sebagai “Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)” para pemegang saham akan mengangkat suatu dewan (yakni dewan komisaris) yang memiliki kewajiban hukum (*legal duty*) untuk mewakili mereka dan melindungi kepentingan mereka. Melalui RUPS ini pula kinerja Dewan Komisaris dinilai dan bila perlu diberhentikan.

### **2.2.1. Tanggung Jawab Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris**

Di dalam suatu Perseroan Terbatas, peranan Direksi dan Komisaris sangat penting. Tanpa adanya Direksi dan Komisaris, Perseroan Terbatas tidak dapat menjalankan fungsinya sebagai sebuah institusi/badan yang melakukan aktivitas usaha untuk mencari keuntungan ekonomis. Direksi, penunjukannya didasarkan pada pertimbangan profesional. Penunjukan para profesional sebagai Direksi oleh Pemegang Saham tentunya dimaksudkan agar perusahaan dapat dikelola secara profesional dengan hasil akhir keuntungan besar yang diperoleh perusahaan.

Untuk menjalankan perusahaan, Direksi perlu diberi tugas dan wewenang. Tugas dan wewenang merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan. Direksi mempunyai tugas di dalam menjalankan perusahaan dan untuk menjalankan tugas tersebut ia perlu wewenang. Dengan tugas dan wewenang tersebut, maka seluruh pengelolaan perusahaan dilakukan “sendiri” oleh Direksi. Oleh karena itu agar Direksi tidak melampaui wewenang didalam menjalankan tugasnya, wewenang ini dilakukan dengan pengawasan, yang merupakan tugas dari Komisaris, dan tentunya dibatasi oleh Rapat Umum Pemegang Saham sebagai pemilik perusahaan

melalui ketentuan-ketentuan yang diatur di dalam Undang-undang Perseroan Terbatas dan Anggaran Dasar perseroan yang bersangkutan. Sebagai agen dari Pemegang Saham (*Agency Theory*), di dalam mengelola dan menjalankan perusahaan, Direksi diangkat dan bertanggung jawab kepada Pemegang Saham melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham. Demikian juga Komisaris yang juga diangkat Pemegang Saham sebagai pengawas Direksi, pada akhirnya bertanggung jawab kepada Pemegang Saham. Dalam praktiknya di Indonesia, sebagai pemilik perusahaan yang mengangkat Direksi dan Komisaris, Pemegang Saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham sering memakai pengaruhnya dan memaksakan kehendaknya kepada Direksi dan Komisaris untuk mencapai tujuan-tujuan pribadinya dan untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri.

Salah satu ciri khas dalam *good corporate governance* adalah adanya Komisaris Independen. Dalam suatu penelitian yang dilakukan *Asian Development Bank* (ADB) terhadap beberapa PT terbuka di Indonesia, bahwa sebanyak 57% responden menyatakan telah memiliki atau menerapkan Komisaris Independen dalam perseroannya. Adapun pembentukan Komisaris Independen ini antara lain dimotivasi oleh keinginan untuk memberi perlindungan yang lebih hakiki terhadap pemegang saham minoritas dalam PT terbuka, dimana mereka pada umumnya adalah investor-investor yang sebelum terjadinya *crash* pasar modal di Indonesia paska krisis keuangan dan moneter, telah menderita kerugian yang substansial akibat tindakan-tindakan destruktif yang dilakukan Direksi atau Komisaris yang terafiliasi, atau di bawah kendali pemegang saham mayoritas.



### 2.2.2 Prinsip-Prinsip Dasar GCG (*Good Corporate Governance*)

Secara umum istilah *good corporate governance* merupakan sistem pengendalian dan pengaturan perusahaan yang dapat dilihat dari mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan (*hard definition*), maupun ditinjau dari "nilai-nilai" yang terkandung dari mekanisme pengelolaan itu sendiri (*soft definition*). *Good Corporate Governance* didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak mereka. Latar belakang kebutuhan atas *good corporate governance* (GCG) dapat dilihat dari latar belakang praktis dan latar belakang akademis.

Dari latar belakang praktis, dapat dilihat dari pengalaman Amerika Serikat yang harus melakukan restrukturisasi *corporate governance* sebagai akibat *market crash* pada tahun 1929. *Corporate governance* yang buruk disinyalir sebagai salah satu sebab terjadinya krisis ekonomi politik Indonesia yang dimulai tahun 1997 hingga saat ini. Dari latar belakang akademis, kebutuhan *good corporate governance* timbul berkaitan dengan *principal-agency theory*, yaitu untuk menghindari konflik antara *principal* dan *agentnya* dan kewajiban mereka.

Tata kelola perusahaan yang baik dimaknakan sebagai serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan sesuai dengan harapan para pihak yang berkepentingan terhadap kegiatan bisnis perusahaan. Tata Kelola Perusahaan yang Baik sebagai sebuah sistem merupakan suatu landasan operasional yang menjadi dasar mekanisme *checks and balances* atas pengelolaan perusahaan yang dapat mengantisipasi peluang pengelolaan yang menyimpang. Sistem tersebut berorientasi pada empat pilar Tata Kelola Perusahaan yang Baik yaitu Responsibilitas (*Responsibility*), Akuntabilitas (*Accountability*), perlakuan yang setara (*Fairness*), dan transparansi (*Transparency*), yang disingkat dengan RAFT. Pilar tersebut dijadikan dasar untuk mengembangkan 6 prinsip Tata Kelola Perusahaan yang baik yaitu:

1. Komitmen terhadap Tata Kelola Perusahaan.
2. Hak Pemegang Saham dan Fungsi Kepemilikan Kunci.
3. Perlakuan yang Setara terhadap Seluruh Pemegang Saham.
4. Peran *Stakeholders* dalam Tata Kelola Perusahaan.
5. Pengungkapan dan Transparansi.
6. Tanggung Jawab Dewan Komisaris dan Dewan Direksi.

Prinsip-prinsip tersebut diharapkan menjadi titik rujukan bagi para *regulator* (pemerintah) dalam membangun *framework* bagi penerapan *corporate governance*. Bagi para pelaku usaha dan pasar modal prinsip-prinsip ini dapat menjadi pedoman dalam mengelaborasi *best practices* bagi peningkatan nilai (*valuation*) dan keberlangsungan (*sustainability*) perusahaan.

- ***Fairness (Kewajaran)***

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

Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan membuat peraturan korporasi yang melindungi kepentingan minoritas, membuat pedoman perilaku perusahaan (*corporate conduct*) dan atau kebijakan-kebijakan yang melindungi korporasi terhadap perbuatan buruk orang dalam, *self-dealing*, dan konflik kepentingan; menetapkan peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris, Direksi, dan Komite, termasuk sistem remunerasi; menyajikan informasi secara wajar/pengungkapan penuh material apapun; mengedepankan *Equal Job Opportunity*.

- ***Disclosure dan Transparency (Transparansi)***

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

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

Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan mengembangkan sistem akuntansi yang berbasiskan standar akuntansi dan *best practices* yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas; mengembangkan *Information Technology* (IT) dan *Management Information System* (MIS) untuk menjamin adanya pengukuran kinerja yang memadai dan proses pengambilan keputusan yang efektif oleh Dewan Komisaris dan Direksi; mengembangkan *enterprise risk management* yang memastikan bahwa semua risiko signifikan telah diidentifikasi, diukur, dan dapat dikelola pada tingkat toleransi yang jelas; mengumumkan jabatan yang kosong secara terbuka.

- ***Accountability* (Akuntabilitas)**

- Tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif (*effective oversight*) berdasarkan *balance of power* antara manajer, pemegang saham, Dewan Komisaris, dan auditor. Merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan para pemegang saham.

Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan menyiapkan Laporan Keuangan (*Financial Statement*) pada waktu yang tepat dan dengan cara yang tepat; mengembangkan Komite Audit dan Risiko untuk mendukung fungsi pengawasan oleh Dewan Komisaris; mengembangkan dan merumuskan kembali peran dan fungsi Internal Audit sebagai mitra bisnis *strategic* berdasarkan *best practices* (bukan sekedar audit). Transformasi menjadi “*Risk-based*” Audit; menjaga manajemen kontrak yang bertanggungjawab dan menangani pertentangan (*dispute*); penegakan hukum (sistem

penghargaan dan sanksi); menggunakan *External Auditor* yang memenuhi syarat (berbasis profesionalisme).

- ***Responsibility (Responsibilitas)***

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

Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang; menyadari akan adanya tanggung jawab sosial; menghindari penyalahgunaan kekuasaan; menjadi profesional dan menjunjung etika; memelihara lingkungan bisnis yang sehat.

Pelaksanaan prinsip-prinsip *good corporate governance* dimaksudkan untuk mencapai hal-hal sebagai berikut:

1. Memaksimalkan nilai perseroan dan nilai perseroan bagi pemegang saham dengan cara meningkatkan prinsip *transparency, accountability, fairness, and responsibility* agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional, serta dengan demikian menciptakan iklim yang mendukung investasi.
2. Mendorong pengelolaan perseroan secara profesional, transparan dan efisien, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian Dewan Komisaris, Direksi, dan Rapat Umum Pemegang Saham.

3. Mendorong agar pemegang saham, anggota Dewan Komisaris dan anggota Direksi dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial perseroan terhadap pihak yang berkepentingan (*Stakeholder*) maupun kelestarian lingkungan di sekitar perseroan.

### **2.3. Sertifikasi Praktik *Corporate Governance* pada Perusahaan di Indonesia**

Di Indonesia tidak ada pendapat yang baku mengenai keharusan penerapan sertifikasi terhadap pelaksanaan *corporate governance* pada suatu perusahaan. Ini karena ada perbedaan pendapat antara para pihak, baik itu kelompok maupun individu, yang setuju dan tidak terhadap penerapan sertifikasi. Apabila sertifikasi praktik *corporate governance* pada perusahaan dirumuskan sebagai "suatu proses yang menegaskan bahwa sebuah perusahaan dan individu yang bertanggung jawab pada pengelolaan perusahaan itu telah memenuhi ketentuan-ketentuan bagi terciptanya *good corporate Governance*", maka akan timbulah pertanyaan-pertanyaan berikut:

- \* 'Apa' atau 'Siapa' yang disertifikasi?
- \* Dalam rentang waktu kapan perusahaan disertifikasi?
- \* Apa yang dianggap sebagai praktik *good corporate governance*?
- \* Siapa yang bertanggung jawab atas pelaksanaan sertifikasi *corporate governance*?

Pertanyaan pertama jawabannya bisa berbeda-beda. Karena, pada prinsipnya sertifikasi *corporate governance* bisa dilakukan terhadap perusahaan maupun orang-orang yang bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan. Bahkan, bisa pula dilakukan terhadap keduanya. Untuk pertanyaan kedua, jawabannya hampir sama dengan jawaban pertanyaan pertama. Yakni, sertifikasi *corporate governance* bisa mengacu pada masa lalu atau masa kini. Tetapi, yang pasti tidak pernah pada masa yang akan datang.

Sedangkan untuk pertanyaan yang ketiga, tidak mudah untuk memberikan jawabannya sebab tidak ada standar internasional, atau nasional yang diterima secara umum untuk praktek *good corporate governance*. Dan, pertanyaan yang terakhir sulit untuk dipertimbangkan tanpa mengetahui jawaban yang pasti dan jelas atas tiga pertanyaan sebelumnya. Karena sertifikasi internasional yang paling diakui adalah sertifikasi Organisasi Standar Internasional (ISO9000), maka sering dibuat persamaan antara sertifikasi *corporate governance* dan sertifikasi ISO. Namun, ada perbedaannya. Yaitu, untuk sertifikasi ISO pertanyaan-pertanyaan di atas dapat dijawab dengan mudah. Sebagai contoh, sertifikasi ISO menjamin bahwa produk-produk yang dihasilkan sesuai standar mutu dan konsistensi yang dirumuskan dengan baik. Sedangkan sertifikasi *corporate governance* berkaitan dengan sistem dan proses yang nyata di dalam sebuah perusahaan. Sertifikasi *corporate governance* berbeda dari standar-standar ISO yang diakui dan terdaftar pada ISO. Karena itu, tidak *fair* untuk menyamakan sertifikasi *corporate governance* dengan sertifikasi ISO.

Dari uraian di atas, kita bisa melihat segi positif dan segi negatifnya. Segi positifnya, sertifikasi *corporate governance* memberi pengakuan umum kepada perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dan memacu perusahaan tersebut untuk terus mengikuti praktik *good corporate governance*. Sementara itu, di sisi lain menjadikan dorongan bagi perusahaan lainnya untuk menerapkan praktek *good corporate governance*. Dengan pengakuan umum ini sertifikasi *corporate governance* dapat meningkatkan posisi perusahaan di mata pasar sehingga dengan demikian meningkatkan nilai pemegang sahamnya.

Segi negatifnya, sertifikasi *corporate governance* berkaitan erat dengan orang-orang yang bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan. Sehingga, penggantian orang-orang tersebut secara drastis dapat pula mempengaruhi filosofi perusahaan mengenai praktik *good corporate governance*. Sertifikasi *corporate governance* memberikan gambaran mengenai moralitas orang-orang yang bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Sedangkan di lain pihak orang-orang tersebut dapat memilih apakah dalam kondisi tertentu akan melaksanakan praktik *corporate governance* atau tidak. Sertifikasi *corporate governance* subyektif sekali dalam melibatkan penilaian-penilaian yang penting dimana di dalam proses sertifikasi *corporate governance* ini tidak ada jawaban hitam-putih dan banyak sekali jawaban yang bisa dikategorikan ke dalam *grey area*. Karena itu, belum ada alasan yang benar-benar jelas mengenai keharusan adanya proses sertifikasi *corporate governance*. Di Indonesia kecenderungan saat ini adalah menuju pengembangan *self-assessment* mengenai *corporate governance*.



Namun, pada sebuah laporan yang baru-baru ini disusun oleh *World Economic Forum*, Richard H Murray, penulis utama laporan tersebut, dari *Deloitte Touche Tohmatsu* yang dikutip dari republika mengatakan, "Akhirnya kami cenderung untuk menjajaki kemungkinan bahwa pada saatnya nanti suatu sertifikasi praktik *corporate governance* yang diperuntukkan bagi perusahaan-perusahaan yang telah melaksanakan *good corporate governance* mungkin akan sangat bermanfaat." Karena masalah sertifikasi *corporate governance* masih belum pasti, mengingat dasar-dasar yang bersifat internasional, maka Indonesia mungkin pada saat ini akan terus memusatkan perhatiannya pada pengembangan *self-assessment* mengenai *corporate governance*. Sementara itu, terus melihat kemungkinan di masa mendatang apakah hal ini akan berkembang menjadi suatu sertifikasi pelaksanaan *corporate governance* bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia ([www.iicg.org](http://www.iicg.org)).

#### **2.4. Corporate Governance dan Nilai Perusahaan**

Dalam sektor keuangan, GCG amat diperlukan untuk mendapatkan return. Menurut penelitian yang dilakukan oleh McKinsey (2000) seperti yang dikutip oleh Sukmawati (2004) menjelaskan bahwa lebih dari 80% perusahaan bersedia membayar lebih untuk saham dengan perusahaan yang menerapkan GCG secara benar. Selain itu pengelolaan perusahaan diperlukan karena tata kelola perusahaan yang baik berbanding lurus dengan tingkat ketidakpastian pengembalian investasi. Sedangkan peneliti lain melakukan pengamatan atas pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan di dalam satu negara; Black (2001) untuk

perusahaan Rusia, Gompers *et al.* (2003) untuk perusahaan Amerika, dan Black *et al.* (2003) bagi perusahaan Korea. Semua penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan.

Dalam majalah Auditor Internal Edisi perdana/Tahun I/2002 menyebutkan bahwa *corporate governance* yang baik ditengarai sangat menentukan kinerja perusahaan. Survei CLSA menunjukkan bahwa 100 perusahaan besar yang sahamnya diperdagangkan di *emerging markets* memberikan *return* rata-rata sebesar 127%. Sedangkan perusahaan yang memiliki skor *corporate governance* tinggi (*top quartile*) menyumbangkan *return* rata-rata hampir dua kali lipatnya sebesar 237%. Demikian juga, selama lima tahun terakhir, perusahaan dengan skor *corporate governance* tinggi (*top quartile*) menyumbangkan *return* rata-rata sebesar 930%, meskipun *return* rata-rata seluruh perusahaan hanya sebesar 388% (CLSA 2001 dalam Tristiarini & Isgiyarta 2005).

## 2.5. Penerapan *Corporate Governance* di Indonesia

Kanker perekonomian Indonesia yang telah menjalar ke segala sektor tidak dapat disembuhkan hanya dengan suntikan dana dari IMF. Upaya perlu lebih diarahkan pada kebijakan nasional yang konsisten terhadap proses reformasi. Reformasi *corporate governance* dipandang menentukan bagi keberhasilan berbagai upaya perbaikan dan berpengaruh terhadap kelanjutan bantuan keuangan dari badan-badan donor internasional seperti *World Bank*, *International Monetary Fund* (IMF), dan *Asian Development Bank* (ADB).

Dengan bervariasinya sistem *governance* yang dikenal di berbagai belahan dunia, Schmidt dan Tyrell (1997) dalam Lukviarman (2005) mengklasifikasikan sistem CG atas *market dominated* dan *bank-dominated governance system*. Sistem *governance* berorientasi pasar (*market dominated*) biasanya ditemukan pada berbagai Negara Anglo-Saxon, seperti Amerika, Inggris, Australia, dan Negara persemakmuran lainnya. Pada sistem ini keberadaan pasar modal (*capital market*) memiliki peranan penting di dalam perekonomian negara-negara yang menganutnya. Sehingga, mekanisme pengendalian korporasi berbasis pasar menjadi mekanisme utama di dalam sistem pengendalian negara-negara penganut CG sistem ini, atau lebih dikenal dengan "*the outsider control system*".

Berbagai Negara *Continental* Eropa, seperti Jerman, Perancis, Belanda, serta Jepang, dikategorikan sebagai negara yang menganut sistem *governance* berbasis bank (*bank-dominated governance system*). Pada Negara yang menganut sistem ini peranan mekanisme pasar sebagai perangkat pengendalian di dalam mendisiplinkan korporasi, sebagaimana terdapat pada *market-dominated system*, relatif tidak signifikan. Untuk itu "*the insider dominated control*" sering digunakan untuk mendeskripsikan mekanisme pengendalian yang dominan dalam sistem ini. Karakteristik utama yang ditemukan dalam sistem ini adalah kecenderungan terdapatnya struktur kepemilikan korporasi yang terkonsentrasi dan relatif stabil.

Penelitian yang dilakukan oleh Lukviarman (2004) terhadap perusahaan publik di Indonesia menunjukkan bahwa karakteristik CG yang dianut oleh korporasi di negara ini mengikuti pola yang umumnya terdapat pada Negara

Continental European. Klaim ini dibuktikan dengan ditemukannya berbagai ciri berikut:

1. Dianutnya sistem dan perangkat hukum yang bersumber pada tradisi *the French-Civil Law tradition*.
2. Digunakannya struktur dua dewan perusahaan (*two-tier board system*)
3. Terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan (*concentrated ownership structure*).
4. Dominannya sumber pembiayaan perusahaan dari luar perusahaan berupa hutang (*external financing*).

Memperhatikan ciri sistem dan model *governance* yang diterapkan korporasi di Indonesia yang lebih mengacu pada *Continental European*, karakteristik yang terkandung dalam *stakeholding* lebih sesuai dengan ciri tersebut. Argumentasi ini didasarkan pada kenyataan bahwa asumsi dasar yang digunakan oleh perspektif *shareholding (individualism)* bukan merupakan orientasi nilai yang utama yang ditemukan di Indonesia. Misalnya dengan menggunakan *the agency theory-perspektif shareholding-* di dalam memahami fenomena CG di Indonesia, menemukan bahwa problem keagenan yang ditemukan di Indonesia berbeda dengan problema seperti ditemukan di negara lain. Jika di negara lain, problema keagenan ditemukan antara pemilik (*principals*) dan manajemen (*agents*), dalam kasus Indonesia problema tersebut ditemukan antara pemilik mayoritas dengan pemilik minoritas (Kim & Hoskisson 1997 dalam Lukviarman 2005).

Dan dilihat dari kebutuhan dunia usaha akan kepercayaan investor yang menuntut adanya *corporate governance* berdasarkan prinsip-prinsip dan praktik-praktik yang diterima secara internasional (*international best practices*) maka terbentuknya Komite Nasional mengenai Kebijakan *corporate governance* (*National Committee on Corporate Governance/NCCG*) di bulan Agustus tahun 1999 merupakan suatu tonggak penting dalam sejarah perkembangan GCG di Indonesia. NCCG yang diketuai oleh I Nyoman Tjager dan terdiri atas 22 anggota dari sektor swasta, kalangan profesi (hukum, keuangan, akuntan) dan dari sektor publik ini dimaksudkan untuk memprakarsai dan memantau perbaikan di bidang *corporate governance* di Indonesia.

Komite ini telah mengidentifikasi tigabelas bidang penting yang memerlukan pembaharuan, dan telah menyusun serta menerbitkan Pedoman *Good Corporate Governance (Code for Good Corporate Governance)* pada bulan Maret 2001 yang dapat digunakan oleh korporasi-korporasi dalam mengembangkan *corporate governance*. Ketigabelas bidang yang tercakup di dalam Pedoman tersebut adalah:

1. Hak dan tanggung jawab pemegang saham.
2. Fungsi, tugas, dan kewajiban dewan komisaris.
3. Fungsi, tugas, dan kewajiban dewan direksi.
4. Sistem audit, termasuk peran auditor eksternal dan komite audit.
5. Fungsi, tugas, dan kewajiban sekretaris perusahaan.
6. Hak stakeholders, dan akses kepada informasi yang relevan.

7. Keterbukaan yang tepat waktu dan akurat.
8. Kewajiban para komisaris dan direksi untuk menjaga kerahasiaan.
9. Larangan penyalahgunaan informasi oleh orang dalam.
10. Etika berusaha.
11. Ketidapatuhan pemberian donasi politik.
12. Kepatuhan para peraturan perundang-undangan tentang proteksi kesehatan, keselamatan kerja dan pelestarian lingkungan.
13. Kesempatan kerja yang sama bagi para karyawan.

Pedoman tersebut tidak bersifat mengikat dan tidak bermaksud memberikan standar minimum. Pedoman tersebut menyajikan *best practice* yang perlu ada dalam penerapan *corporate governance*. Selain itu, di bulan Desember 2001 NCCG mendirikan lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia (LKDI) dengan aktivitas pendidikan dan advokasi, layanan keanggotaan, dan jaringan kerja.

Sementara itu, di sektor swasta juga tumbuh inisiatif untuk membantu upaya mensosialisasikan *corporate governance* yang ditandai dengan terbentuknya beberapa *Non-Government Organization* (NGO) seperti *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD), dan *Indonesian Institute of Independent Commissioners*, Kadin (CG task force).

FCGI merupakan institusi yang aktif dan *representative* dalam keanggotaan saat ini. Organisasi yang didirikan di tahun 2000 ini diprakarsai oleh 5 asosiasi bisnis dan profesi terkemuka di Indonesia, yaitu Asosiasi emiten Indonesia (AEI), Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Manajemen (IAI-KAM), *Indonesian Financial Executives Assosiation* (IFEA)/Ikatan Eksekutif Keuangan Indonesia, *Indonesian Netherland Association* (INA)/Perkumpulan Indonesia Belanda), dan Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI). Kini FCGI telah memiliki 14 anggota dengan bergabungnya 9 asosiasi lain. Di samping ke 14 anggota ini, ada pula asosiasi yang berkapasitas sebagai *observer* FCGI yakni *Jakarta Initiative task Force* (JITF), *Partnership for Governance Reform in Indonesia*, Universitas Bina Nusantara, Komite GCG BPKP (Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan), dan Perhimpunan Hubungan Masyarakat Indonesia (PERHUMAS).

## 2.6. Penelitian Terdahulu

Johnson dkk. (2000) seperti yang dikutip oleh Deni Darmawati dkk. (2004) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas *corporate governance* dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan pada masa krisis di Asia. Johnson dkk. mendefinisikan *corporate governance* sebagai efektifitas mekanisme yang bertujuan meminimalisasi konflik keagenan, dengan penekanan khusus pada mekanisme legal yang mencegah dilakukannya ekspropriasi atas pemegang saham minoritas. Penjelasan teoritis yang mendasari penelitian Johnson dkk. adalah bahwa jika

ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer meningkat pada saat tingkat kembalian investasi yang diharapkan investor jatuh, maka *shock* yang diakibatkan dari menurunnya tingkat kepercayaan investor akan mendorong terjadinya penurunan *capital inflow* dan meningkatnya *capital outflow* dari suatu negara. Akibat selanjutnya adalah menurunnya harga saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan. Penelitian Johnson dkk dilakukan dengan sample penelitian di sebanyak 25 negara yang sedang berkembang pasar modalnya (*emerging market*), termasuk Indonesia diantaranya, dan menggunakan alat analisis regresi.

Klaper dan Love (2002) dalam Deni Darmawati (2004) menemukan bahwa adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan return on asset (ROA) dan Tobin's Q. 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 bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

Sukamulja (2003) meneliti dampak GCG terhadap kinerja perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitiannya, kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel yang signifikan mempengaruhi nilai Tobin's Q. ini mempunyai arti bahwa pelaksanaan GCG di BEJ, khususnya di sektor keuangan tidak memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.



Darmawati, Khomsiyah, dan Rahayu (2004) melakukan penelitian tentang hubungan *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Analisisnya menggunakan *return on equity* dan Tobin'Q sebagai ukuran kinerja. Hasil analisis regresi dengan menggunakan *return on equity* menunjukkan bahwa hanya variabel *corporate governance* yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity*. Sedangkan tidak ada satupun variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity*. Dengan demikian, itu berarti bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan. Hasil analisis regresi model Tobin's Q menunjukkan bahwa baik variabel *corporate governance* maupun variabel-variabel kontrol secara statistik tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa *corporate governace* tidak berpengaruh pada kinerja pasar perusahaan. Berdasarkan hasil kedua analisis tersebut, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* baru bisa memiliki keterkaitan dengan kinerja operasi perusahaan, dan belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

Theresia (2005) meneliti hubungan antara *good corporate governance* dan struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan. Beliau menggunakan dua pilar *good corporate governance*, yaitu transparansi dan akuntabilitas. Transparansi diukur dengan indeks pengungkapan laporan keuangan yang dipakai oleh Cooke (1992) dan Wallace (1987), akuntabilitas diukur dengan *discretionary accruals*, sedangkan kinerja keuangan diukur dengan Q-tobin. Dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel kepemilikan (baik terkonsentrasi maupun kepemilikan menyebar) tidak berhubungan dengan kinerja keuangan. Begitu pula

dengan transparansi, juga tidak tidak mempunyai hubungan dengan kinerja keuangan. Sedangkan pengungkapan laporan keuangan mempunyai hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan.

Kusumawati dan Riyanto (2005) meneliti hubungan *corporate governance* dengan kinerja menggunakan analisis pengaruh *compliance reporting* dan struktur dewan terhadap kinerja. Penelitian ini melihat pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja dari perspektif *monitoring* dan *bonding costs*. Untuk *monitoring costs*, penelitian akan melihat dari karakteristik dewan komisaris dan dewan direksi. Dari hasil penelitiannya memberikan bukti bahwa semua variabel *corporate governance* berhubungan dengan besarnya nilai pasar perusahaan.

## 2.7. Pengembangan Hipotesis

- **Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan**

Khomsiyah dkk. (2004) mengemukakan bahwa sebagian besar penelitian tentang variasi *corporate governance* di tingkat perusahaan dilakukan di Amerika dan negara-negara anggota OECD (*Organization for Economic Co-operation and Development*). Penelitian yang dilakukan di negara yang sedang berkembang masih sangat sedikit dilakukan. Black (2001) berargumen bahwa pengaruh praktik-praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan di negara maju. Hal tersebut dikarenakan oleh lebih bervariasinya praktik *corporate governance* di negara berkembang dibandingkan di negara maju.

Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets* (ROA) dan Tobin's Q. Mitton (2002) menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berkaitan dengan *corporate governance* mempunyai dampak yang kuat terhadap kinerja perusahaan selama periode krisis di Asia Timur (tahun 1997 sampai dengan tahun 1998). Dari keterangan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

$H_1$  : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan.

$H_2$  : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan.

### **Variabel kontrol**

Variabel *corporate governance* memiliki kemungkinan untuk secara endogen ditentukan oleh beberapa faktor. Dengan mengakui sifat endogenitas dari variabel *corporate governance*, kami hanya dapat menginterpretasikan hasil penelitian sebagai suatu hubungan yang parsial. Di bawah ini merupakan berbagai variabel yang secara teori menentukan penerapan *corporate governance* di perusahaan.

#### **1. Komposisi aktiva perusahaan**

Perusahaan yang memiliki aktiva tidak berujud dan aktiva lancar yang besar cenderung untuk menerapkan *corporate governance* yang lebih kuat. Hal ini dikarenakan aktiva lancar dan aktiva tak berujud lebih mudah diselewengkan dibandingkan dengan aktiva tetap berujud. Hal ini

dikarenakan bahwa aktiva tetap berujud mudah dimonitor dan sulit untuk dicuri. Dengan demikian, korelasi antara proporsi aktiva tetap dengan *corporate governance* akan negatif (Klapper dan Love, 2002; Himmelberg dkk, 1999, Hubbard dan Love 2001 dalam Khomsiyah dkk, 2004). Hubungan ini sangat penting untuk diperhatikan pada saat kita mengestimasi hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja, karena besarnya proporsi aktiva tidak berujud dan aktiva tetap bisa menyebabkan tingginya nilai Tobin's Q (nilai pasar aktiva tidak berujud biasanya lebih tinggi dari nilai bukunya). Sejalan dengan hal tersebut, kinerja operasional juga akan lebih tinggi karena penyebut yang digunakan untuk menghitung kinerja operasional (misalnya, total aktiva) tidak sepenuhnya memasukkan aktiva tak berujud. Penelitian ini memasukkan komposisi aktiva sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa hubungan *corporate governance* dengan kinerja tidak disebabkan oleh heterogenitas komposisi aktiva.

## **2. Kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*)**

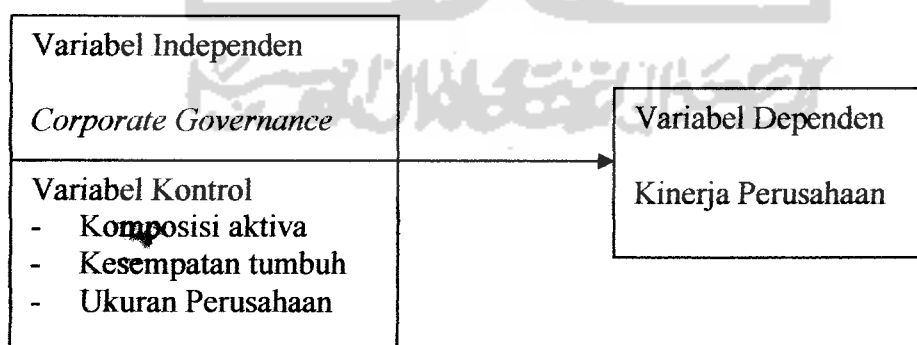
Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal (La Porta dkk., 1999; Klapper dan Love, 2002; Himmelberg dkk., 1999; Himmelberg, Hubbard dan Love 2001). Jika nilai Tobin's Q lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh tinggi, hal ini bisa disebabkan adanya endogenitas pada variabel *corporate governance* dalam

asosiasi antara *corporate governance* dengan kinerja. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel kesempatan pertumbuhan sebagai variabel kontrol.

### 3. Ukuran perusahaan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah 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. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan telaah literatur di atas, maka bisa dibuat suatu kerangka teoritis yang dapat digambarkan dalam bentuk diagram skematik sebagai berikut :



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001 sampai dengan 2004. Sampel penelitian diambil atas dasar *Purposive sampling*, dimana sampel dipilih dengan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Tujuan pengambilan sampel secara *purposive sampling* adalah supaya sampel tersebut mewakili populasi dari penelitian, sehingga hasil penelitian yang diperoleh dapat digeneralisasi secara tepat pada perusahaan lain yang menjadi populasi penelitian ini. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2001 sampai dengan 2004 kecuali perusahaan keuangan dan perbankan.
- b. Perusahaan tersebut masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesians Institute for Corporate Governance (IICG)* tahun 2001 sampai dengan tahun 2004, dan merupakan perusahaan yang non keuangan.
- c. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan periode akuntansi 2001 sampai dengan 2004. Sehingga data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini tersedia.

Berdasarkan hasil pengamatan, hanya 62 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang telah ditetapkan.

### **3.2. Sumber Data, Data yang Digunakan, dan Teknik Pengumpulan Data**

#### **3.2.1. Sumber dan Data yang Digunakan**

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh melalui beberapa sumber. Berikut tentang data yang digunakan beserta sumber-sumbernya:

1. Data-data tentang nilai pasar equitas, nilai buku utang, dan nilai buku total aktiva, aktiva tetap, dan total penjualan perusahaan dari Laporan Keuangan (*annual report*) tahun 2001 sampai dengan 2004 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
2. Data implementasi *corporate governance* menggunakan hasil survey IICG tahun 2001, 2002, 2003, dan 2004 berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dimuat di majalah Swa edisi, SWA/19/XVII/20 September–3 Oktober 2001, SWA/23/XVIII/5-17 November 2002, dan SWA/04/XX/19 Februari – 3 Maret 2004, dan SWA/09/XXI/ 28 April 2005.

### 3.2.2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Studi pustaka, yaitu metode pengumpulan data dengan cara mengambil data dan sumber informasi dari bacaan yang berupa literatur, buku, dan jurnal yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Tujuan dalam metode ini adalah untuk memperoleh kajian pustaka yang akan mendukung dalam penyusunan penelitian ini.
- b. Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membuat salinan atau menggandakan arsip serta catatan perusahaan yang ada yaitu berupa data implementasi *corporate governance* menggunakan hasil survei IICG tahun 2001 sampai dengan 2004 yang berupa *Corporate Governance Perception Indeks (CGPI)*. Sedangkan data lainnya yaitu data pasar dan keuangan dikumpulkan dari Buku *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Tujuan dari metode ini adalah untuk memperoleh data-data yang lebih tepat yang nantinya akan digunakan dalam penelitian.



### 3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

#### 3.3.1. Devinisi Variabel

Sesuai dengan pokok masalah penelitian, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

- Variabel Independen atau berpengaruhnya yaitu *corporate governance*. *Corporate governance* adalah suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi, yang dinyatakan dalam bentuk *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dikeluarkan oleh IICG. Variabel independen tersebut akan diteliti pengaruhnya terhadap variabel dependen.
- Variabel Dependen atau terpengaruhnya, adalah berupa kinerja perusahaan. Menurut kamus besar Bahasa Indonesia (1995), kinerja diartikan sebagai sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berkinerja yaitu berkemampuan dengan menggunakan tenaga. Kinerja perusahaan yang dimaksud berdasarkan definisi di atas adalah kemampuan kerja manajemen dalam mencapai prestasi kerjanya dari suatu perusahaan di dalam menjalankan fungsinya sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang diinginkan. Istilah kinerja seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan bahwa sebuah perusahaan dengan pengukuran-pengukuran melalui standar tertentu akan mampu memberikan hasil yang memuaskan setidaknya

bagi pemilik saham maupun karyawan perusahaan. Agar dapat diukur, maka kinerja perusahaan dinyatakan dalam bentuk perhitungan melalui Q-Tobin (Tobin's Q) sebagai ukuran penilaian pasar (Klapper dan Love, 2002; Black dkk, 2003) dan *return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan (Klapper dan Love, 2002, dalam Deni Darmawati dkk, 2004).

### 3.3.2. Pengukuran Variabel

Penelitian ini akan menguji satu variable dependen, yaitu kinerja perusahaan dan satu variabel independen yaitu *corporate governance*. Kinerja perusahaan dihitung dengan ROE dan Q-Tobin.

1. Kinerja operasional perusahaan diukur dengan ROE.

ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total equity}}$$

2. Kinerja Perusahaan diukur dengan rumus Q-Tobin sebagai ukuran penilaian pasar (Klapper dan Love, 2002).

$$\text{Q-Tobin} = \frac{\text{MEV} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Dimana:

MEV = Nilai pasar equitas

= harga penutupan saham di akhir tahun buku x  
banyaknya saham biasa yang beredar.

DEBT = nilai buku utang  
 = (utang lancar-aktiva lancar) + nilai buku persediaan  
 + utang jangka panjang.

TA = Nilai buku total aktiva

3. Variabel *corporate governance* diukur dengan menggunakan instrument yang dikembangkan oleh IICG (2001, 2002, 2003, dan 2004). Pada tahun 2001 sampai dengan 2004, 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). CGPI merupakan gabungan dari tujuh komponen yang diberi bobot. Tujuh komponen tersebut adalah : 1). Komitmen terhadap *corporate governance*, 2). Hak pemegang saham, 3). Tata kelola dewan komisaris, 4). Komite-komite fungsional (yang membantu tata kelola dewan komisaris), 5). Direksi, 6). Transparansi, 7). Hubungan dengan *stakeholders*. Indeks ini menggunakan skala interval 0 – 100. Jika perusahaan memiliki skor mencapai atau mendekati 100 maka perusahaan tersebut semakin baik dalam menerapkan *corporate governance*.

Alasan penggunaan indeks ini disebabkan oleh keterbatasan data tentang penelitian penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Indeks tersebut merupakan

satu-satunya indeks (yang dipublikasikan) dari hasil penelitian pada perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan menggunakan instrumen-instrumen yang telah disesuaikan dengan ketentuan-ketentuan peraturan yang berlaku di Indonesia.

#### 4. Variabel Kontrol :

- a. Komposisi aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan (Klapper dan Love, 2002).
- b. Kesempatan pertumbuhan diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir (Klapper dan Love, 2002).
- c. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari penjualan.

### 3.4. Model Empiris dan Hipotesis Operasional

#### 3.4.1. Model Empiris

Model empiris dari penelitian ini dapat disimpulkan menjadi beberapa, yaitu:

- a. Ada pengaruh signifikan atas *corporate governance* terhadap kinerja operasional perusahaan.
- b. Tidak ada pengaruh yang signifikan atas *corporate governance* terhadap kinerja operasional perusahaan.

- c. Ada pengaruh signifikan atas *corporate governance* terhadap kinerja pasar perusahaan.
- d. Tidak ada pengaruh signifikan atas *corporate governance* terhadap kinerja pasar perusahaan.

### 3.4.2. Hipotesis Operasional

Dari teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka dalam penelitian ini dapat dibentuk hipotesa sebagai berikut :

#### Hipotesa 1

- H<sub>01</sub>: *Corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan.
- H<sub>A1</sub>: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan.

#### Hipotesa 2

- H<sub>02</sub>: *Corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan.
- H<sub>A2</sub>: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan.

### 3.5. Metode Analisis Data

Hipotesa dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi berganda (*multiple regression*), yaitu pengujian berdasarkan nilai *p-value*. Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan satu variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksikan rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 1995:16). Hasil dari analisis regresi berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen.

Perhitungan dalam penelitian ini akan menggunakan program Excel dan *SPSS 11.5 for windows*. Sebelum menganalisis data terlebih dahulu harus menghitung variabel dependen, variabel independen, serta variabel kontrol dengan rumus yang telah ditetapkan. Setelah variabel-variabel tersebut diketahui, maka analisis data dapat dilakukan.

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan tahap-tahap sebagai berikut:

1. Menentukan persamaan regresi linier berganda, yaitu meregresikan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Sehingga akan diperoleh koefisien regresi dari variabel persamaan regresi yang akan digunakan sebagai dasar menguji hipotesis  $H_0$  dan  $H_A$ . Persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$ROE = b_0 + b_1 CG_i + b_2 \text{Komposisiaktiva}_i + b_3 \text{kesempatan tumbuh}_i + b_4 \text{ukuranperusahaan}_i + e$$

$$Q = b_0 + b_1 CG_i + b_2 \text{Komposisiaktiva}_i + b_3 \text{kesempatan tumbuh}_i + b_4 \text{ukuranperusahaan}_i + e$$

Keterangan :

Q	= Q-tobin sebagai ukuran penilaian pasar.
ROE	= <i>Return on Investment</i> sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan.
CG	= Indeks <i>Corporate Governance</i>
$b_0$	= Konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4$	= Koefisien regresi
e	= error

2. Melakukan Uji asumsi klasik.

Penggunaan alat statistik regresi berganda mensyaratkan dilakukannya pengujian asumsi klasik. Hal ini diperlukan untuk menghindari masalah regresi, yaitu permasalahan pada uji asumsi klasik yang biasanya terdapat pada penelitian yang menggunakan lebih dari 2 variabel penjelas dan data runtut waktu. Jika terjadi penyimpangan asumsi klasik maka koefisien tidak dapat digunakan sebagai penaksir dengan ketepatan tinggi. Kesalahan standar yang besar pada koefisien regresi yang ditaksir, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dapat terdeteksi, variasi dan koefisiennya tidak minim lagi sehingga menimbulkan perhitungan yang tidak akurat dan

kesalahan dalam merumuskan kesimpulan serta perhitungan *F test* tidak dilakukan lagi. Asumsi klasik yang perlu diuji adalah multikolinier, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

a. Uji Multikolinier

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi untuk variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Suatu model regresi yang baik yaitu model regresi yang non multikolinearitas, artinya antara variabel independen yang satu dengan yang lain dalam regresi tidak saling berhubungan secara sempurna. Pada penelitian ini, pendekatan yang digunakan yaitu dengan melihat VIF (*Varian Inflation Factor*). Regresi yang bebas non multikolinearitas adalah yang mempunyai VIF untuk setiap variabel independen berada di bawah 10.

Multikolinearitas sering kali diduga ketika nilai  $R^2$  tinggi yaitu antara 0.7 sampai 1, namun semua koefisien regresi tidak signifikan. Dengan program *SPSS 11.5 for window* dapat dilihat dari hasil FIV di sekitar angka 1 dan mempunyai angka TOLERANCE mendekati 1, maka terjadi multikolinearitas adalah koefisien korelasi antar variabel independen yang lemah di bawah 0.5, jika korelasi kuat maka terjadi masalah multikolinieritas. Ditandai dengan nilai  $R^2$  yang berada di bawah 0.7 dan juga ditandai dengan nilai VIF yang di sekitar angka TOLERANCE mendekati 1 untuk semua variabel penjelas serta nilai korelasi antar variabel independen lemah (di bawah 0.5).



b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model suatu regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode "t" dengan kesalahan pengganggu pada periode "t-1" (sebelumnya) dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan *Durbin Wetson Test*. Apabila nilai DW terletak di atas batas atas, maka tidak ada autokorelasi. Pedomannya adalah:

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

### c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik yaitu model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Pendeteksian terhadap heteroskedastisitas menggunakan uji metode informal yaitu mendeteksi pola residual melalui sebuah grafik, jika residual mempunyai sifat heteroskedastisitas maka residual akan menunjukkan pola tertentu. Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3. Uji Hipotesis

#### a. Uji Signifikansi-F

Uji ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan atas *corporate governance* (variabel independen) dan variabel kontrol terhadap kinerja perusahaan (variabel dependen) secara keseluruhan (Sugiyanto, 1995:77). Uji-F dilakukan dengan cara membandingkan *F-value* yang diperoleh dari hasil regresi dengan *F-significant* yang ditetapkan.

Jika  $P\text{-Value} > \alpha$  (0.05) maka  $H_A$  ditolak, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika  $P\text{-Value} < \alpha$  (0.05) maka  $H_A$  diterima, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Alpha ( $\alpha$ ) adalah tingkat signifikansi, yaitu merupakan nilai sampel statistik bila hipotesis nol benar ( $\alpha = 0.05$ ).

b. Uji signifikansi nilai-t

Uji ini dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel tergantung (Sugiyanto, 1995:77)

Langkah-langkah yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini adalah:

1. Merumuskan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi (5%)
3. Menentukan kesimpulan

Jika  $P\text{-Value} > \alpha$  (0.05) maka  $H_A$  ditolak, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika  $P\text{-Value} < \alpha$  (0.05) maka  $H_A$  diterima, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### 3.6. Data Penelitian

#### a. Daftar Perusahaan

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 62 perusahaan, yang terdiri dari 45 perusahaan di tahun 2001, tahun 2002 sebanyak 5 perusahaan, tahun 2003 sebanyak 7 perusahaan, dan tahun 2004 sebanyak 5 perusahaan. Daftar perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1.

#### b. Indeks Pemeringkatan *Corporate Governance*

Data yang digunakan dalam penelitian ini salah satunya adalah indeks atau skor penerapan *corporate governance* (*Corporate Governance Perception Index*). CGPI diambil dari hasil pemeringkatan yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) yang dipublikasikan oleh majalah SWA edisi, SWA/19/XVII/20 September–3 Oktober 2001, SWA/23/XVIII/5-17 November 2002, SWA/04/XX/19 Februari–3 Maret 2004, dan SWA/09/XXI/ 28 April 2005. Data indeks pemeringkatan *corporate governance* dapat dilihat pada lampiran 2.

#### c. Data Keuangan

Data keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2001-2004. Data untuk menghitung ROE meliputi laba bersih dari tiap-tiap perusahaan dan total *equity*nya. Sedangkan untuk menghitung Tobin's Q meliputi harga penutupan saham di akhir

tahun buku, banyaknya saham biasa yang beredar pada tahun penelitian, jumlah utang lancar, aktiva lancar, nilai buku persediaan, utang jangka panjang, serta nilai buku total aktiva dari masing-masing perusahaan pada tahun penelitian. Data yang lainnya seperti data aktiva tetap dan total penjualan digunakan untuk menghitung variabel-variabel control. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.



## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Perhitungan ROE

Langkah pertama yang dilakukan adalah menghitung variabel dependen ROE sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan. ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total equity}}$$

Misal:

- perhitungan untuk PT Tambang Timah (2001):

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{36.775}{1.492.816} \\ &= 0,025 \end{aligned}$$

- perhitungan untuk Astra Internasional (2001):

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{844.511}{2.566.826} \\ &= 0,329 \end{aligned}$$

- perhitungan untuk Astra Internasional (2002):

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{3.636.608}{6.498.561} \\ &= 0,560 \end{aligned}$$

Perhitungan selengkapnya dengan bantuan *Microsoft Excel* dapat dilihat pada lampiran 4 (empat).

#### 4.2. Perhitungan Tobin's Q

Langkah yang kedua adalah menghitung variable dependen Tobin's Q sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan. Tobin's Q dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Q\text{-Tobin} = \frac{MEV + DEBT}{TA}$$

MEV = harga penutupan saham di akhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar.

DEBT = (utang lancar-aktiva lancar) + nilai buku persediaan + utang jangka panjang.

Misal:

- Perhitungan untuk PT Tambang Timah (2001):

$$MEV = Rp\ 430 \times 503.302.000$$

$$= Rp\ 216.419.860.000$$

$$DEBT = (Rp\ 372.972.000.000 - Rp\ 995.779.000.000) + Rp\ 582.721.000.000 + Rp\ 56.151.000.000$$

$$= Rp\ 16.065.000.000$$

$$Tobin's\ Q = \frac{Rp\ 216.419.860.000 + Rp\ 16.065.000.000}{Rp\ 1.921.951.000.000}$$

$$= 0,120962949$$

Perhitungan selengkapnya dengan menggunakan *Microsoft Excel* dapat dilihat pada lampiran 4 (empat).

### 4.3. Analisis Deskriptif

Analisis pertama yang dilakukan adalah dengan menganalisis data dengan menggunakan statistik deskriptif. Statistik deskriptif pada tabel 4.1 ini meliputi *mean*, standar deviasi, dan jumlah data sampel (N). Tabel tersebut menunjukkan bahwa hasil *mean* dan standar deviasinya dari semua variabel tidak sama atau mendekati nol.

Hasil statistik deskriptif variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE	.205419	.2774188	62
CGi	54.8100	23.91433	62
Komposisi Aktiva	.818365	1.2812343	62
Kesempatan tumbuh	.203879	.1650240	62
Ukuran perusahaan	14.532232	1.5192221	62

Tabel 4.2

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Q tobins	.971700	.6651548	62
CGi	54.8100	23.91433	62
Komposisi Aktiva	.818365	1.2812343	62
Kesempatan tumbuh	.203879	.1650240	62
Ukuran perusahaan	14.532232	1.5192221	62



Dari Tabel 4.1 dan 4.2, dapat kita ketahui bahwa rata-rata *return on equity* sebesar 0.205419 dan deviasi standar sebesar 0.2774188. Sedangkan variabel Tobins'Q memiliki rata-rata sebesar 0.971700 dan deviasi standar sebesar 0.6651548. Variabel independen indeks *corporate governance* memiliki rata-rata sebesar 54.8100, dan deviasi standar sebesar 23.91433. Variabel komposisi aktiva dengan rata-rata 0.818365 dengan standar deviasinya sebesar 1.2812343. Variabel kesempatan tumbuh memiliki rata-rata 0.203879, dengan deviasi standar sebesar 0.1650240. Dan variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 14.532232 dengan deviasi standar sebesar 1.5192221.

Berdasarkan analisis statistik deskriptif dapat kita lihat bahwa penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan Indonesia yang diwakili oleh sampel penelitian ini belum begitu bagus. Dengan rata-rata nilai skor kurang lebih 50 pada skala 1-100, maka nilai tersebut bisa dikatakan baru memenuhi kriteria cukup.

#### **4.4. Uji Kualitas Data**

##### **4.4.1. Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari tiap-tiap variabel independen. Nilai VIF kurang dari 10 menunjukkan bahwa korelasi antar variabel independen masih bisa ditolerir.

Tabel 4.3  
Hasil Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.786	.325		-2.419	.019		
	CGi	.004	.001	.337	2.678	.010	.821	1.217
	Komposisi Aktiva	-.014	.027	-.064	-.519	.606	.844	1.184
	Kesempatan tumbuh	.319	.197	.190	1.621	.111	.947	1.056
	Ukuran perusahaan	.050	.021	.273	2.317	.024	.941	1.063

a. Dependent Variable: ROE

Dari tabel 4.3 di atas, dapat dilihat hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa **tidak ada multikolinearitas** antar variabel bebas dalam model regresi. Variabel index *corporate governance* memiliki nilai VIF sebesar 1,217. Variabel komposisi aktiva memiliki nilai VIF sebesar 1,184. Variabel kesempatan tumbuh memiliki nilai VIF sebesar 1,056. Dan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai VIF sebesar 1,063.

#### 4.4.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi autokorelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi.

Tabel 4.4

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.508 <sup>a</sup>	.258	.206	.2472310	1.890

a. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Kesempatan tumbuh, Komposisi Aktiva, CGi

b. Dependent Variable: ROE

Tabel 4.5

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.310 <sup>a</sup>	.096	.033	.6542321	1.997

a. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Kesempatan tumbuh, Komposisi Aktiva, CGi

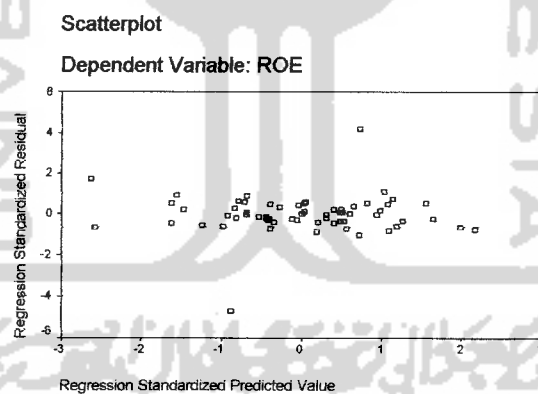
b. Dependent Variable: Q tobins

Nilai (du) sebesar 1.73 dan (4-du) sebesar 2.27. Dari tabel 4.4 (variabel dependen: ROE) di atas dapat dilihat hasil perhitungan nilai durbin-watson di antara nilai 1.73 sampai 2.27 yaitu sebesar 1,890 hal ini menunjukkan bahwa **tidak ada autokorelasi**. Sedangkan pada tabel 4.5 (variabel dependen: Tobins'Q) nilai durbin-watson menunjukkan nilai diantara 1.73 sampai 2.27 yaitu sebesar 1,997 yang artinya **tidak ada autokorelasi**.

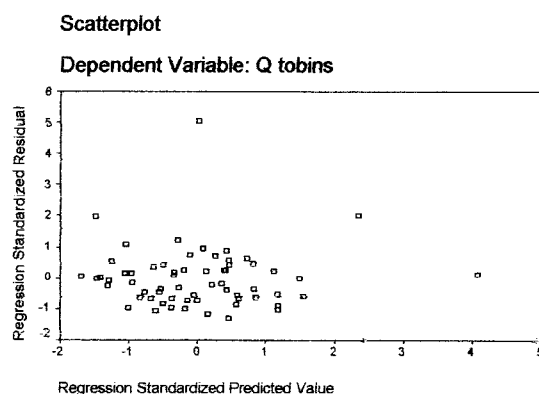
#### 4.4.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang memiliki homoskedastisitas dan bukannya memiliki heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residunya (SRESID).

Gambar 4.1



Gambar 4.2



Dari gambar *scatterplot* 4.1 dan 4.2 dapat disimpulkan bahwa data dengan ROE maupun dengan Tobins'Q sebagai variabel dependen **tidak terjadi heteroskedastisitas** dalam model regresi atau tidak terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hal ini dapat dilihat dari data (titik) yang tidak membentuk pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

#### 4.5. Pengujian Regresi Berganda

Hasil pengujian regresi berganda dengan variabel dependen ROE dan Tobin's Q menggunakan *SPSS 11.5 for Windows* adalah sebagai berikut:

##### 4.5.1. Pengujian Regresi Berganda dengan Variabel Dependen ROE

Tabel 4.6

Hasil Regresi (Variabel dependen ROE)

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-.786	.325		-2.419	.019		
	CGi	.004	.001	.337	2.678	.010	.821	1.217
	Komposisi Aktiva	-.014	.027	-.064	-.519	.606	.844	1.184
	Kesempatan tumbuh	.319	.197	.190	1.621	.111	.947	1.056
	Ukuran perusahaan	.050	.021	.273	2.317	.024	.941	1.063

a. Dependent Variable: ROE

Hasil regresi tersebut dapat menunjukkan bahwa hubungan antara variabel dependen ROE dengan variabel independen dan variabel-variabel kontrolnya dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{ROE} = -0.786 + 0.004 \text{ CGI} - 0.014 \text{ Komposisi Aktiva} + 0.319 \\ \text{Kesempatan Tumbuh} + 0.050 \text{ Ukuran perusahaan} + e$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan :

1. Konstanta sebesar  $-0.786$  menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka kinerja perusahaan sebesar  $-0.786$ .
2. Koefisien regresi CGI adalah  $0.004$  yang berarti bahwa setiap kenaikan CGI sebesar 1 (satu) akan menaikkan ROE sebesar  $0.004$ . Sedangkan untuk variabel KA, KT, UP masing-masing sebesar  $-0.014$ ;  $0.319$ ; dan  $0.050$ . Untuk variabel KA, KT, dan UP bahwa setiap kenaikan sebesar 1(satu) maka akan meningkatkan ROE (kinerja operasional) sebesar koefisien masing-masing.
3. Koefisien masing-masing variabel CGI, KT, dan UP menunjukkan nilai positif, hal ini berarti bahwa variabel tersebut mempunyai hubungan positif atau searah dengan variabel dependen yaitu ROE. Sedangkan variabel KA menunjukkan nilai koefisien negatif, hal ini berarti bahwa variabel tersebut mempunyai hubungan yang negatif atau berlawanan dengan variabel dependen yaitu ROE.

#### 4.5.2. Pengujian Regresi Berganda dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Tabel 4.7

Hasil Regresi (Variabel dependen Q Tobins)

Model		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.952	.860		1.107	.273		
	CGI	.003	.004	.109	.783	.437	.821	1.217
	Komposisi Aktiva	.011	.071	.022	.157	.876	.844	1.184
	Kesempatan tumbuh	1.262	.522	.313	2.420	.019	.947	1.056
	Ukuran perusahaan	-.028	.057	-.065	-.499	.620	.941	1.063

a. Dependent Variable: Q tobins

Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara variabel dependen Tobin's Q dengan variabel independent dan variabel-variabel kontrolnya dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = 0.952 + 0.003 \text{ CGI} + 0.011 \text{ KA} + 1.262 \text{ KT} - 0.028 \text{ UP}$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan :

1. Konstanta sebesar 0.952 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka Tobin's Q (kinerja pasar perusahaan) sebesar 0.952.
2. Koefisien regresi CGI adalah 0.003 yang berarti bahwa setiap kenaikan CGI sebesar 1 (satu) akan menaikkan Tobin's Q sebesar 0.003. Sedangkan untuk variabel KA, KT, UP masing-masing sebesar 0.011; 1.262; dan -0.028. Untuk variabel KA, KT, dan UP bahwa setiap kenaikan sebesar 1(satu) maka akan meningkatkan Tobin's Q (kinerja pasar perusahaan) sebesar koefisien masing-masing.

3. Koefisien masing-masing variabel CGI, KA, dan KT menunjukkan nilai positif, hal ini berarti bahwa variabel tersebut mempunyai hubungan positif atau searah dengan variabel dependen yaitu Tobin's Q. Sedangkan variabel UP menunjukkan nilai koefisien negatif, hal ini berarti bahwa variabel tersebut mempunyai hubungan yang negatif atau berlawanan dengan variabel dependen yaitu Tobin's Q

#### 4.6. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

##### 4.6.1. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan dua model regresi. Model regresi pertama menggunakan *return on equity* sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan (variabel dependen), sedangkan model regresi kedua menggunakan Tobin's Q sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan (variabel dependen).

Tabel 4.8

Hasil Uji Signifikansi-F (variabel dependen ROE)

#### ANOVA<sup>†</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.211	4	.303	4.952	.002 <sup>a</sup>
	Residual	3.484	57	.061		
	Total	4.695	61			

a. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Kesempatan tumbuh, Komposisi Aktiv

b. Dependent Variable: ROE



Tabel 4.9

Hasil Uji Signifikansi-F (variabel dependen Q tobins)

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.591	4	.648	1.513	.210 <sup>a</sup>
	Residual	24.397	57	.428		
	Total	26.988	61			

a. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Kesempatan tumbuh, Komposisi Aktiva, CGI

b. Dependent Variable: Q tobins

Ringkasan hasil perhitungan regresi dengan bantuan *SPSS 11.5 for window* disajikan pada table 4.10 berikut:

Tabel 4.10

## Ringkasan Hasil Perhitungan Regresi

Variabel	Kinerja diukur dengan ROE			Kinerja diukur dengan Tobins'Q		
	Coef	t stat	sig	Coef	t stat	sig
Konstanta	-0,786	-2,419	0,019	0,952	1,107	0,273
CGI	0,004	2,678	0,01	0,003	0,783	0,437
KAi	-0,014	-0,519	0,606	0,011	0,157	0,876
KTi	0,319	1,621	0,111	1,262	2,42	0,019
UPi	0,05	2,317	0,024	-0,028	-0,499	0,62
R	0,508			0,31		
R-sq	0,258			0,096		
Adj R-sq	0,206			0,033		
F-stat	4,952			1,513		
Sig	0,002			0,21		

Sumber: Hasil analisis data

Hasil uji secara simultan pada model ROE untuk hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel CGI maupun variable-variabel kontrol (KA, KT, UP) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan dengan F hitung sebesar 4.952 dan nilai signifikansi sebesar  $0.002 < 0.05$  (alpha).

Nilai adj R square yang diperoleh sebesar 0.206 menunjukkan bahwa variable CGI maupun variabel-variabel kontrol (KA, KT, UP) mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan sebesar 20.6% dan selebihnya sebesar 79.4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Hasil pengujian hipotesis pertama secara parsial menunjukkan bahwa variabel CGI berpengaruh positif dengan koefisien regresi sebesar 0.004 dan secara statistik signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE ( $p=0.01$ ). Peningkatan 1 satuan pada indeks *corporate governance* akan meningkatkan kinerja operasional perusahaan sebesar 0.004 satuan.

Variabel komposisi aktiva (KA) memiliki koefisien negatif sebesar (-0.014) dan tidak signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE ( $p=0.606$ ).

Koefisien regresi variabel kesempatan tumbuh (KT) positif sebesar (0.319) dan tidak signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE ( $p=0.111$ ).

Ukuran perusahaan (UP) berpengaruh positif dengan koefisien regresi sebesar (0.05) dan secara statistik signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE ( $p=0.024$ ). Peningkatan 1 satuan pada ukuran perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0.05 satuan.

Hasil uji secara simultan pada model Tobins'Q untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel CGI maupun variabel-variabel kontrol (KA, KT, UP) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan dengan F hitung sebesar 1.513 dan nilai signifikansi sebesar  $0.210 >$

0.05 (alpha). Nilai adj R square yang diperoleh sebesar 0.033 menunjukkan bahwa variabel CGI maupun variabel-variabel kontrol (KA, KT, UP) mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan sebesar 3.3% dan selebihnya sebesar 96.7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Hasil uji secara parsial pada model Tobin's Q menunjukkan bahwa baik variabel *corporate governance* maupun variabel kontrol (KA dan UP) secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0.437 (CGI); 0.876 (KA); 0.620(UP). Sedangkan variabel kontrol kesempatan tumbuh (KT) berpengaruh signifikan terhadap kinerja dengan signifikansi sebesar 0.019.

Kesempatan tumbuh (KT) berpengaruh positif dengan koefisien regresi sebesar (1.262) dan secara statistik signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q ( $p=0.019$ ). Peningkatan 1 satuan pada ukuran perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 1.262 satuan.

#### 4.6.2. Pembahasan

Berdasarkan pada analisis di atas, maka hasil penelitian menunjukkan bahwa secara statistik *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *return on equity*, sedangkan *corporate governance* tidak mempengaruhi Tobin's Q. hal ini dapat diartikan bahwa *corporate governance* hanya mampu mempengaruhi kinerja operasional perusahaan saja, artinya ketika penerapan *corporate governance* dalam perusahaan baik, maka kinerja operasional perusahaan menjadi baik. Tetapi *corporate governance* belum mampu

mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* dalam perusahaan tidak bisa secara langsung (*immediate*), akan tetapi membutuhkan waktu. Hal tersebut cukup wajar, mengingat ada lebih dari empat (4) faktor di atas yang menentukan kinerja atau nilai pasar perusahaan. Faktor perilaku investor, ekonomi makro, ekonomi global, tren investasi, dan politik juga memberikan pengaruh terhadap kinerja pasar suatu perusahaan. Ada beberapa hal lain yang mungkin menjadi penyebab, yaitu kurang sosialisasi pentingnya GCG oleh pihak yang berwenang sehingga GCG tidak dilaksanakan dengan baik oleh manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan dan para investor mungkin masih belum mengenal dengan jelas tentang pentingnya GCG. Hal tersebut menyebabkan pihak manajemen tidak melaksanakannya atau tetap melaksanakannya namun tidak mengungkapkan secara jelas. Temuan dalam penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Deni, Khomsiyah, dan Rika (2004).

Dalam penelitian yang menggunakan model ROE, ada satu variabel kontrol yang secara statistik mempengaruhi kinerja operasional perusahaan yaitu variabel ukuran perusahaan. Atau dengan kata lain bahwa ukuran perusahaan mengontrol variabel independen dalam penelitian ini, sedangkan komposisi aktiva dan kesempatan tumbuh tidak mengontrol variabel independen. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya suatu perusahaan mempengaruhi pelaksanaan *corporate governance*, dimana perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar karena lebih sulit untuk dimonitor, sehingga diperlukan penerapan *corporate governance* yang baik untuk memperoleh kinerja pasar yang baik pula.

Dalam penelitian yang menggunakan model Tobin's Q, juga ada satu variabel kontrol yang mempengaruhi kinerja operasional perusahaan, yaitu variabel kesempatan tumbuh.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal periode tahun yang dijadikan sample yaitu tahun 2001-2004.

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya tentang pengaruh penerapan *corporate governance* pada kinerja perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian koefisien regresi secara simultan menunjukkan bahwa indeks *corporate governance* dan variabel-variabel kontrol (Komposisi Aktiva, Kesempatan Tumbuh, dan Ukuran Perusahaan) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE, sedangkan pada pengukuran dengan Tobin's Q menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap **kinerja operasional perusahaan** secara statistik didukung, dan hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap **kinerja pasar perusahaan** secara statistik tidak didukung.

2. Hasil pengujian koefisien regresi secara parsial menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan ROE. Hal ini menjelaskan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan mempengaruhi pelaksanaan *corporate governance*, dimana perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar karena lebih sulit untuk dimonitor, sehingga diperlukan penerapan *corporate governance* yang baik untuk menghasilkan kinerja yang baik pula. Sedangkan pada pengukuran kinerja pasar perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan pada variabel *corporate governance*, komposisi aktiva, dan ukuran perusahaan, akan tetapi hanya variabel kesempatan tumbuh yang berpengaruh signifikan.

## 5.2. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang harus diperhatikan, yaitu:

1. Jumlah sampel pada tahun 2002 hanya sebanyak 5 perusahaan, 2003 sebanyak 7 perusahaan, dan 2004 hanya sebanyak 5 perusahaan. Hal ini disebabkan karena masih sedikitnya partisipasi perusahaan dalam mengikuti pemeringkatan yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG), hal ini menyebabkan hasil penelitian tidak dapat digeneralisir secara keseluruhan.

2. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data untuk tahun yang sama dengan data penerapan *corporate governance* sehingga hasil dari kinerja perusahaan belum sepenuhnya terlihat dan pasar belum terlalu merespon penerapan *corporate governance* pada perusahaan tersebut.
3. Sampel tidak membatasi skor penerapan CGPI, dan sampel sesudah tahun 2001 untuk perusahaan yang sekornya lebih dari 70.

### 5.3. Saran

Dengan beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran peneliti untuk penelitian selanjutnya yang sejenis adalah:

1. Oleh karena pasar membutuhkan waktu untuk bereaksi di satu sisi, maka data untuk menghitung kinerja pasar (Tobin's Q) pada periode berikutnya setelah publikasi CGPI akan lebih baik untuk digunakan.
2. Penelitian selanjutnya hendaknya dilakukan penambahan variabel kontrol seperti kualitas audit, kepemilikan perusahaan, karakteristik dewan komisaris, dan sebagainya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Deni Darmawati, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu, *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*, Makalah SNA VII, Desember 2004, Hal 391-407.
- Dwi Novi Kusumawati dan Bambang Riyanto LS, *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*, SNA VIII Solo, September 2005, Hal 248-261.
- I Nyoman Tjager dkk., *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, Prenhallindo, Jakarta, 2003.
- Jaka Isgiyarta dan Nila Tristiarini, *Pengaruh Penerapan Prinsip Corporate Governance terhadap Abnormal Return pada Saat Pengumuman Laporan Keuangan*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 12 No. 2, September 2005, Hal 169-187.
- Khomsiyah, *Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi: Pengujian Secara Simultan*, Makalah SNA VI Surabaya, Oktober 2003, Hal 200-212.
- Niki Lukviarman, *Perspektif Shareholding Versus Stakeholding di Dalam Memahami Fenomena Corporate Governance*, Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 2 No.10, Desember 2005, Hal 141-161.
- , *Etika Bisnis Tak Berjalan di Indonesia : Ada Apa Dalam Corporate Governance?*, Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 2 No.9, Desember 2004, Hal 139-156.
- Octavio B. Peralta, *Corporate Governance dan Lembaga Keuangan Pembangunan di Asia dan Pasifik*, Jurnal Reformasi Ekonomi, Vol. 5 No. 1, Januari-Juni 2004, Hal 52-56.
- Suad Husnan, *Corporate Governance dan Keputusan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*, Jurnal Riset Akuntansi Manajemen Ekonomi, Vol. 1 No.1, Februari 2001, Hal 1-12.

Sukmawati Sukamulja, *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)*, BENEFIT, Vol. 8, No. 1, Juni 2004, Hal 1-25.

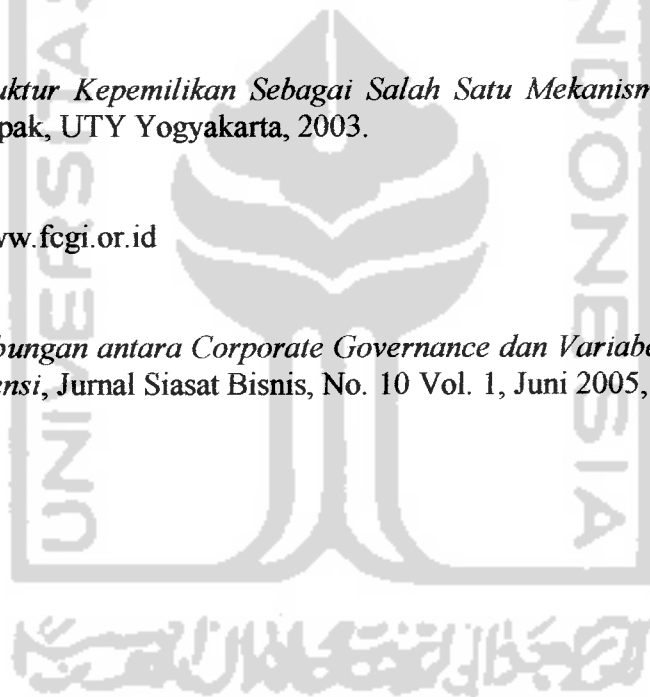
Sunanto, *Corporate Governance dan Kinerja Saham*, Fokus Ekonomi, Vol. 2 No. 3, Desember 2003, Hal 240-257.

Theresia Dwi Hastuti, *Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta)*, Makalah SNA VIII, September 2005, Hal 238-247.

Tri Gunarsih, *Struktur Kepemilikan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance*, Kompak, UTY Yogyakarta, 2003.

[www.iicg.org](http://www.iicg.org) / [www.fcgi.or.id](http://www.fcgi.or.id)

Zaenal Arifin, *Hubungan antara Corporate Governance dan Variabel Pengurang Masalah Agensi*, Jurnal Siasat Bisnis, No. 10 Vol. 1, Juni 2005, Hal 39-55.



### Lampiran 1

#### Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Thn
1	Tambang Timah	2001
2	Astra Internasional	2001
3	Astra Internasional	2002
4	Astra Internasional	2003
5	Astra Internasional	2004
6	Aneka Tambang	2001
7	Medco Energi Internasional	2001
8	Medco Energi Internasional	2003
9	Metrodata Electronics	2001
10	Matahari Putra Prima	2001
11	Kalbe Farma	2001
12	Kalbe Farma	2002
13	Kalbe Farma	2003
14	Kalbe Farma	2004
15	Bimantara Citra	2001
16	Bimantara Citra	2002
17	Bimantara Citra	2003
18	Astra Graphia	2001
19	Astra Graphia	2003
20	Astra Graphia	2004
21	Dankos Laboratories	2001
22	Dankos Laboratories	2002
23	Dankos Laboratories	2003
24	Dankos Laboratories	2004
25	Citra Marga Nusaphala Persada	2001
26	Charoen Phokpand Indonesia	2001
27	Komatsu Indonesia	2001
28	Lautan Luas	2001
29	Astra Otoparts	2001
30	Makindo	2001
31	United Tractor	2001
32	Gajah Tunggal	2001
33	Bahtera Adimina Samudera	2001
34	Unilever Indonesia	2002
35	Unilever Indonesia	2003
36	Telkom	2001
37	Indosat	2001
38	Astra Agro Lestari	2001

39	Astra Agro Lestari	2004
40	Barito Pacific Timber	2001
41	PP London Sumatera Plantation	2001
42	Indofood Sukses Makmur	2001
43	Mulia Industrindo	2001
44	Bentoel International Investama	2001
45	Indocement Tunggal Prakarsa	2001
46	Tempo Scan Pacific	2001
47	Semen Gresik	2001
48	Ramayana Lestari Sentosa	2001
49	HM Sampoerna	2001
50	Trimegah Sekuritas	2001
51	Lippo E-net	2001
52	Multipolar	2001
53	Alfa Retailindo	2001
54	Semen Cibinong	2001
55	Jakarta Intrn. Hotel & Dvelopment	2001
56	Budi Acid Jaya	2001
57	Fajar Surya Wisesa	2001
58	Ultra Jaya	2001
59	Indorama Syntetics	2001
60	Gudang Garam	2001
61	Indah Kiat Pulp & Paper	2001
62	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	2001

## Lampiran 2

### Indeks CGPI Tahun 2001-2004

#### Indeks CGPI Tahun 2001

No.	Nama Perusahaan	Skor
1	Tambang Timah	78,94
2	Astra Internasional	77,19
3	Aneka Tambang	70,75
4	Medco Energi Internasional	69,94
5	Metrodata Electronics	66,13
6	Matahari Putra Prima	66,06
7	Kalbe Farma	65,19
8	Bimantara Citra	65,13
9	Astra Graphia	65
10	Dankos Laboratories	64,75
11	Citra Marga Nusaphala Persada	63,25
12	Charoen Phokpand Indonesia	61,94
13	Komatsu Indonesia	59,44
14	Lautan Luas	58,88
15	Astra Otoparts	58,75
16	Makindo	55,13
17	United Tractor	53,5
18	Gajah Tunggal	51,31
19	Bahtera Adimina Samudera	48,94
20	Telkom	43,75
21	Indosat	41,94
22	Astra Agro Lestari	38,88
23	Barito Pacific Timber	37,31
24	PP London Sumatera Plantation	36,69
25	Indofood Sukses Makmur	35,13
26	Mulia Industrindo	33,94
27	Bentoel International Investama	33,5
28	Indocement Tunggal Prakarsa	31
29	Tempo Scan Pacific	31
30	Semen Gresik	30,63
31	Ramayana Lestari Sentosa	29,5
32	HM Sampoerna	28,19
33	Trimegah Sekuritas	27,19
34	Lippo E-net	26,13
35	Multipolar	25,5

36	Alfa Retailindo	24,25
37	Semen Cibinong	24,19
38	Jakarta Intrn.Hotel&Dvlopment	22,81
39	Budi Acid Jaya	22,06
40	Fajar Surya Wisesa	21,94
41	Ultra Jaya	21,5
42	Indorama Syntetics	19,69
43	Gudang Garam	16,69
44	Indah Kiat Pulp & Paper	14,69
45	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	10,01

Sumber: SWA/19/XVII/20 September-3 Oktober 2001

#### Indeks CGPI Tahun 2002

No.	Nama Perusahaan	Skor
1	Astra Internasional	87,95
2	Bimantara Citra	85,31
3	Dankos Laboratories	85,17
4	Kalbe Farma	88,42
5	Unilever Indonesia	86,93

Sumber: SWA/23/XVIII/5-17 November 2002

#### Indeks CGPI Tahun 2003

No.	Nama Perusahaan	Skor
1	Astra Internasional	81,2
2	Astra Graphia	76,76
3	Bimantara Citra	68,56
4	Dankos Laboratories	72,46
5	Kalbe Farma	72,84
6	Medco Energi Internasional	74,86
7	Unilever Indonesia	76,86

Sumber: SWA/04/XX/19 Februari-3 Maret 2004

#### Indeks CGPI Tahun 2004

No.	Nama Perusahaan	Skor
1	Astra Internasional	85,86
2	Dankos Laboratories	83,71
3	Astra Agro Lestari	82,31
4	Astra Graphia	80,52
5	Kalbe Farma	80,24

Sumber: SWA/09/XXI/ 28 April 2005

## Lampiran 3 a

## Data Keuangan Perusahaan Tahun 2001-2004 (dalam jutaan rupiah)

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Laba Bersih	Total Equity	Utang lancar	Aktiva Lancar	Nilai Buku Persediaan	Utang		Aktiva Tetap
								Jk Panjang		
1	Tambang Timah	2001	36.775	1.492.816	372.972	995.779	582.721	56.151		656.209
2	Astra Internasional	2001	844.511	2.566.826	10.354.940	10.172.616	3.028.927	11.668.228		7.052.594
3	Astra Internasional	2002	3.636.608	6.498.561	7.983.415	10.468.616	2.590.775	9.280.880		6.420.806
4	Astra Internasional	2003	4.421.583	11.710.712	7.732.824	9.221.133	1.759.560	6.165.477		6.079.902
5	Astra Internasional	2004	5.405.506	16.485.126	13.235.465	13.576.532	3.334.929	6.189.975		8.548.140
6	Aneka Tambang	2001	358.155	1.919.725	433.365	1.328.031	256.504	196.214		1.048.842
7	Medco Energi Internasional	2001	704.519	4.330.768	625.102	1.328.641	272.297	52.337		1.276.656
8	Medco Energi Internasional	2003	451.383	4.115.073	1.102.626	3.202.200	304.879	22.374		2.129.567
9	Metrodata Electronics	2001	106.445	310.332	167.329	399.264	75.447	65.159		71.588
10	Matahari Putra Prima	2001	101.295	1.709.743	907.855	1.304.029	480.475	61.022		883.824
11	Kalbe Farma	2001	59.026	201.464	500.475	1.057.728	340.477	1.030.867		433.730
12	Kalbe Farma	2002	266.933	489.918	1.133.666	1.333.861	330.208	230.458		466.639
13	Kalbe Farma	2003	322.885	828.958	1.161.321	1.820.974	305.614	263.574		520.374
14	Kalbe Farma	2004	372.335	1.213.193	782.590	2.355.453	446.229	754.790		557.747
15	Bimantara Citra	2001	343.970	1.401.906	1.149.326	1.704.196	128.027	1.024.555		962.784
16	Bimantara Citra	2002	347.789	1.675.986	1.303.372	1.543.760	136.125	755.529		1.285.402
17	Bimantara Citra	2003	241.817	1.865.266	1.587.156	2.146.254	279.678	2.019.146		2.170.035
18	Astra Graphia	2001	26.673	243.978	217.595	414.419	162.571	376.065		153.355
19	Astra Graphia	2003	21.414	332.552	213.962	423.259	104.541	158.151		159.377
20	Astra Graphia	2004	37.334	331.097	77.994	371.017	70.281	161.924		135.944
21	Dankos Laboratories	2001	59.026	201.464	128.610	341.889	82.156	232.879		81.548
22	Dankos Laboratories	2002	93.147	277.727	169.454	421.876	95.838	207.895		110.179

23	Dankos Laboratories	2003	125.547	394.605	191.829	595.968	92.513	234.013	159.076
24	Dankos Laboratories	2004	193.192	576.475	442.311	803.877	113.757	25.372	167.840
25	Citra Marga Nusaphala Persada	2001	-406.436	374.040	181.158	184.808	0	763.667	926.577
26	Charoen Phokpand Indonesia	2001	120.208	778.205	621.254	1.311.359	465.521	598.295	579.590
27	Komatsu Indonesia	2001	56.614	555.648	57.128	408.729	118.735	6.869	108.806
28	Lautan Luas	2001	48.975	389.915	159.400	493.892	128.422	196.612	182.757
29	Astra Otoparts	2001	255.672	829.410	485.063	965.088	217.917	348.371	336.855
30	Makindo	2001	37.907	779.122	133.044	211.783	0	881	18.862
31	United Tractor	2001	238.009	814.974	2.957.705	3.377.078	1.107.784	2.608.465	1.684.140
32	Gajah Tunggal	2001	-1.234.185	-3.392.543	14.076.008	4.508.485	1.182.900	5.074.514	7.143.334
33	Bahtera Adimina Samudera	2001	34.551	263.853	90.435	92.148	0	160.034	417.045
34	Unilever Indonesia	2002	978.249	2.019.748	939.191	2.129.430	383.902	113.212	745.295
35	Unilever Indonesia	2003	1.296.711	2.095.659	1.245.624	2.195.950	517.459	66.229	876.480
36	Telkom	2001	4.250.110	9.323.575	10.075.323	7.308.519	191.092	11.836.048	22.288.766
37	Indosat	2001	1.452.795	10.739.703	5.639.553	6.423.956	0	5.730.481	9.468.907
38	Astra Agro Lestari	2001	89.285	1.146.233	427.516	254.047	121.360	831.256	1.933.221
39	Astra Agro Lestari	2004	800.764	2.065.335	1.028.286	1.243.319	146.655	201.705	1.063.592
40	Barito Pacific Timber	2001	-1.508.794	-1.121.416	7.497.985	815.337	558.665	136.383	462.804
41	PP London Sumatera Plantation	2001	-178.575	-711.850	2.007.256	216.403	85.863	103.171	841.687
42	Indofood Sukses Makmur	2001	746.330	3.561.580	6.055.346	5.246.997	2.137.103	2.603.359	5.595.590
43	Mulia Industrindo	2001	-446.017	-1.369.748	414.764	1.367.556	559.772	5.517.668	2.696.908
44	Bentoe International Investama	2001	176.985	740.363	678.690	1.545.412	883.598	325.146	436.739
45	Indocement Tunggal Prakarsa	2001	-63.129	2.763.088	720.333	1.527.989	828.045	8.446.599	8.732.180
46	Tempo Scan Pacific	2001	316.927	1.270.581	316.125	1.183.363	266.903	13.906	282.251
47	Semen Gresik	2001	317.467	3.161.614	3.185.261	3.999.054	769.957	2.372.488	4.604.937
48	Ramayana Lestari Sentosa	2001	320.077	1.175.302	830.734	1.418.099	261.676	225.978	374.787
49	HM Sampoerna	2001	955.413	4.161.567	2.673.034	6.761.987	5.294.415	2.406.780	1.942.925



50	Trimegah Sekuritas	2001	24.088	218.613	56.424	257.114	0	10.589	21.200
51	Lippo E-net	2001	-82.817	257.498	650.510	679.721	0	65	11.070
52	Multipolar	2001	157.935	1.030.711	510.520	303.323	86.869	106.889	48.036
53	Alfa Retailindo	2001	26.471	290.808	265.408	238.986	122.819	34.622	331.970
54	Semen Cibinong	2001	1.163.525	5.748.000	240.443	555.327	219.720	5.725.870	5.332.803
	<b>Jakarta</b>								
55	Intrn.Hotel&Dvlopment	2001	249.502	940.163	3.175.467	1.554.950	1.236.233	551.985	1.029.901
56	Budi Acid Jaya	2001	-16.916	133.229	320.275	400.848	97.743	526.823	552.646
57	Fajar Surya Wisesa	2001	182.245	836.461	810.782	365.601	181.792	1.173.819	2.451.279
58	Ultra Jaya	2001	30.396	506.829	145.630	248.671	101.132	318.142	551.494
59	Indorama Syntetics	2001	117.218	2.316.725	1.661.192	2.021.583	515.393	1.717.040	3.490.583
60	Gudang Garam	2001	2.087.361	8.198.192	5.058.526	11.123.218	9.103.779	191.400	2.191.965
61	Indah Kiat Pulp & Paper	2001	-1.896.867	22.814.916	34.737.787	7.580.808	1.889.719	722.508	38.826.092
62	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	2001	-527.088	5.163.749	16.964.301	4.229.989	1.671.572	488.195	14.085.080

Sumber: *Capital Market Directory 2001-2004*

**Lampiran 3 b**  
**Data Keuangan Perusahaan Tahun 2001-2004 (dalam jutaan rupiah)**

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Total Aktiva	Total Penjualan				
				t-2	t-1	t	t+1	t+1
1	Tambang Timah	2001	1.921.951	1.694.839	1.636.994	1.867.247	1.581.028	
2	Astra Internasional	2001	26.573.546	14.315.250	28.403.770	30.122.723	30.685.033	
3	Astra Internasional	2002	26.185.605	28.403.770	30.122.723	30.685.033	31.512.954	
4	Astra Internasional	2003	27.404.308	30.122.723	30.685.033	31.512.954	44.344.572	
5	Astra Internasional	2004	39.145.053	30.685.033	31.512.954	44.344.572	61.172.314	
6	Aneka Tambang	2001	2.555.511	966.145	1.566.309	1.735.224	1.711.400	
7	Medco Energi Internasional	2001	5.358.937	1.628.590	3.118.297	3.957.343	3.765.422	
8	Medco Energi Internasional	2003	8.269.286	3.957.343	3.765.422	3.914.110	5.005.902	
9	Metrodata Electronics	2001	537.519	676.724	867.641	1.139.133	944.300	
10	Matahari Putra Prima	2001	2.732.434	3.043.513	4.265.183	5.430.465	5.064.943	
11	Kalbe Farma	2001	1.877.316	1.119.238	1.561.839	2.046.499	2.561.802	
12	Kalbe Farma	2002	2.015.538	1.561.839	2.046.499	2.561.802	2.889.209	
13	Kalbe Farma	2003	2.448.390	2.046.499	2.561.802	2.889.209	3.413.997	
14	Kalbe Farma	2004	3.016.864	2.561.802	2.889.209	3.413.997	5.870.939	
15	Bimantara Citra	2001	4.481.113	1.400.470	1.757.807	1.660.939	1.899.239	
16	Bimantara Citra	2002	4.009.558	1.757.807	1.660.939	1.899.239	1.570.834	
17	Bimantara Citra	2003	5.927.586	1.660.939	1.899.239	1.570.834	1.845.474	
18	Astra Graphia	2001	414.419	1.340.300	634.622	713.680	829.468	
19	Astra Graphia	2003	704.664	713.680	829.468	802.169	472.267	
20	Astra Graphia	2004	571.015	829.468	802.169	472.267	545.462	
21	Dankos Laboratories	2001	568.511	376.030	531.845	763.624	1.065.422	
22	Dankos Laboratories	2002	660.949	531.845	763.624	1.065.422	1.191.273	
23	Dankos Laboratories	2003	826.778	763.624	1.065.422	1.191.273	1.361.627	
24	Dankos Laboratories	2004	1.050.887	1.065.422	1.191.273	1.361.627	1411254	

25	Citra Marga Nusaphala Persada	2001	1.327.564	281.511	317.620	347.691	343.849
26	Charoen Phokpand Indonesia	2001	2.046.331	2.378.746	2.877.121	3.513.123	3.910.298
27	Komatsu Indonesia	2001	619.645	549.606	862.349	615.893	573.664
28	Lautan Luas	2001	762.821	636.978	820.805	1.039.517	1.113.638
29	Astra Otoparts	2001	1.767.868	1.560.279	2.101.172	2.097.454	2.063.493
30	Makindo	2001	913.372	104.338	84629	29.233	97.130
31	United Tractor	2001	6.464.186	3.828.048	5.193.532	7.058.396	6.884.887
32	Gajah Tunggal	2001	15.130.837	3.969.842	5.078.432	5.742.120	5.560.902
33	Bahera Adirmina Samudera	2001	514.321	81.206	164.015	196.670	191.825
34	Unilever Indonesia	2002	3.091.853	4.870.972	6.012.611	7.015.181	8.123.625
35	Unilever Indonesia	2003	3.416.262	6.012.611	7.015.181	8.123.625	8.984.822
36	Telkom	2001	32.470.280	7.790.209	9.385.720	16.130.789	20.802.818
37	Indosat	2001	22.348.700	3.004.674	2.992.244	5.247.939	6.766.982
38	Astra Agro Lestari	2001	2.498.975	936.951	1.141.310	1.417.491	2.031.478
39	Astra Agro Lestari	2004	3.382.821	2.031.478	2.543.157	3.472.524	3.370.936
40	Barito Pacific Timber	2001	6.520.276	1.595.016	1.410.630	1.600.691	2.259.386
41	PP London Sumatera Plantation	2001	1.398.651	517.710	542.350	590.501	1.098.056
42	Indofood Sukses Makmur	2001	13.098.426	11.548.599	12.702.239	14.644.598	16.466.285
43	Mulia Industrindo	2001	4.562.684	1.389.092	1.778.483	2.154.037	2.181.700
44	Bentol International Investama	2001	2.001.056	1.548.462	2.198.931	3.872.953	4.770.686
45	Indocement Tunggal Prakarsa	2001	11.930.019	1.758.966	2.447.973	3.453.411	3.948.283
46	Tempo Scan Pacific	2001	1.663.925	1.331.508	1.451.646	1.785.230	1.959.435
47	Semen Gresik	2001	8.763.075	3.091.660	3.596.410	4.659.202	5.177.543
48	Ramayana Lestari Sentosa	2001	2.232.014	1.654.293	2.363.369	2.878.059	3.262.393
49	HM Sampoerna	2001	9.470.540	7.412.032	10.029.401	3.668.351	15.128.664
50	Trimegah Sekuritas	2001	285.626	48.700	63.017	92.085	100.026
51	Lippo E-net	2001	908.008	1.387.891	9.869	21.289	24.837
52	Multipolar	2001	1.648.120	239.885	375.884	631.639	501.441
53	Alfa Retailindo	2001	591.190	1.419.943	2.040.531	2.713.012	3.278.011
54	Semen Cibinong	2001	5.972.061	1.188.516	1.492.369	1.804.568	1.978.932

55	Jakarta Intrm. Hotel & Dvlpment	2001	4.709.898	83.529	96.172	120.005	150.705
56	Budi Acid Jaya	2001	1.002.993	734.295	690.061	823.660	771.989
57	Fajar Surya Wisesa	2001	2.821.062	1.025.098	1.262.702	1.180.203	1.174.066
58	Ultra Jaya	2001	970.601	255.032	323.527	478.403	408.794
59	Indorama Syntetics	2001	5.694.957	2.027.313	3.250.959	3.320.356	2.834.827
60	Gudang Garam	2001	13.448.124	12.694.605	14.964.674	17.970.450	20.939.084
61	Indah Kiat Pulp & Paper	2001	58.275.211	9.274.645	14.817.315	11.442.373	10.719.519
62	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	2001	22.616.305	6.164.603	7.954.668	7.388.342	6.969.555

Sumber: *Capital Market Directory 2001-2004*



**Lampiran 3 c**  
**Data Saham Perusahaan**

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Harga Penutupan Saham di Akhir Ttn Buku	Jumlah Saham Biasa yang Beredar
1	Tambang Timah	2001	430	503.302.000
2	Astra Internasional	2001	1.950	2.533.699.082
3	Astra Internasional	2002	3.150	2.608.068.910
4	Astra Internasional	2003	5.000	4.034.490.996
5	Astra Internasional	2004	9.600	4.048.298.314
6	Aneka Tambang	2001	800	1.230.769.000
7	Medco Energi Internasional	2001	1.500	3.332.451.450
8	Medco Energi Internasional	2003	1.350	3.332.451.450
9	Metrodata Electronics	2001	120	1.991.854.173
10	Matahari Putra Prima	2001	435	2.705.994.000
11	Kalbe Farma	2001	225	4.060.800.000
12	Kalbe Farma	2002	275	4.060.800.000
13	Kalbe Farma	2003	1.000	4.060.800.000
14	Kalbe Farma	2004	550	8.121.600.000
15	Bimantara Citra	2001	1.425	1.017.000.000
16	Bimantara Citra	2002	2.850	1.019.483.073
17	Bimantara Citra	2003	3.200	203.759.500
18	Astra Graphia	2001	360	1.306.875.000
19	Astra Graphia	2003	330	1.331.406.500
20	Astra Graphia	2004	320	1.348.322.500
21	Dankos Laboratories	2001	460	893.025.000

22	Dankos Laboratories	2002	400	893.025.000
23	Dankos Laboratories	2003	1.225	893.025.000
24	Dankos Laboratories	2004	775	1.786.050.000
25	Citra Marga Nusaphala Persada	2001	310	2.000.000.000
26	Charoen Phokpand Indonesia	2001	395	1.407.669.175
27	Komatsu Indonesia	2001	825	385.560.000
28	Lautan Luas	2001	240	780.000.000
29	Astra Otoparts	2001	1.225	749.930.280
30	Makindo	2001	2.975	877.878.500
31	United Tractor	2001	360	1.545.600.000
32	Gajah Tunggul	2001	135	3.168.000.000
33	Bahtera Adimina Samudera	2001	300	1.652.694.500
34	Unilever Indonesia	2002	18.200	763.000.000
35	Unilever Indonesia	2003	3.625	763.000.000
36	Telkom	2001	3.200	10.079.999.640
37	Indosat	2001	9.450	1.035.500.000
38	Astra Agro Lestari	2001	1.950	1.509.600.000
39	Astra Agro Lestari	2004	3.100	1.575.818.000
40	Barito Pacific Timber	2001	50	1.400.000.000
41	PP London Sumatera Plantation	2001	370	485.613.293
42	Indofood Sukses Makmur	2001	625	9.156.000.000
43	Mulia Industrindo	2001	135	1.323.000.000
44	Bentoel International Investama	2001	140	5.386.500.000
45	Indocement Tunggul Prakarsa	2001	700	3.681.223.519
46	Tempo Scan Pacific	2001	3.250	450.000.000
47	Semen Gresik	2001	5.500	593.152.000
48	Ramayana Lestari Sentosa	2001	2.375	1.400.000.000

49	HM Sampoerna	2001	3.200	4.500.000.000
50	Trimegah Sekuritas	2001	170	3.400.000.000
51	Lippo E-net	2001	60	4.501.664.634
52	Multipolar	2001	245	1.871.768.000
53	Alfa Retailindo	2001	700	468.000.000
54	Semen Cibinong	2001	385	7.662.900.000
55	Jakarta Intrm.Hotel&Dvlopment	2001	400	965.019.600
56	Budi Acid Jaya	2001	110	1.050.000.000
57	Fejar Surya Wisesa	2001	490	2.477.888.787
58	Ultra Jaya	2001	700	1.925.588.000
59	Indorama Syntetics	2001	425	654.351.707
60	Gudang Garam	2001	8.650	1.924.088.000
61	Indah Kiat Pulp & Paper	2001	315	5.470.982.941
62	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	2001	185	1.335.702.240

Sumber: *Capital Market Directory 2001-2004*

## Lampiran 4

## Data Perhitungan ROE, Tobin's Q, dan Variabel Kontrol

No.	Nama Perusahaan	MEV	DEBT	Q-tobin	ROE	Komposisi Aktiva	Kesempatan Pertumbuhan			Ukuran Perusahaan	
							t-2	t-1	t		Rata-rata
1	Tambang Timah	216419,86	16.065	0,1209629	0,025	0,351431278	-0,03413	0,140656	-0,153284	-0,015586	14,439976
2	Astra Internasional	4940713,21	14.879.479	0,7458618	0,329	0,234128701	0,9841616	0,0605185	0,0186673	0,3544491	17,22079
3	Astra Internasional	8215417,067	9.386.454	0,6721965	0,560	0,209248789	0,0605185	0,0186673	0,0269813	0,035389	17,239286
4	Astra Internasional	20172454,98	6.436.728	0,9709854	0,378	0,19293342	0,0186673	0,0269813	0,4071855	0,1509447	17,265909
5	Astra Internasional	38863663,81	9.183.837	1,227422	0,328	0,192766321	0,0269813	0,4071855	0,3794769	0,2712146	17,607501
6	Aneka Tambang	984615,2	-441.948	0,2123517	0,187	0,604441847	0,6211945	0,1078427	-0,01373	0,2384359	14,366647
7	Medco Energi Internasional	4998677,175	-378.905	0,8620688	0,163	0,322604333	0,9147219	0,2690719	-0,048497	0,3784321	15,191083
8	Medco Energi Internasional	4498809,458	-1.772.321	0,3297127	0,110	0,544074387	-0,048497	0,0394877	0,2789375	0,0899759	15,180099
9	Metrodata Electronics	239022,5008	-91.329	0,2747689	0,343	0,062844286	0,2821194	0,3129082	-0,171036	0,1413305	13,945778
10	Matahari Putra Prima	1177107,39	145.323	0,4839752	0,059	0,162752913	0,4014013	0,273208	-0,06731	0,2024332	15,507535
11	Kalbe Farma	913680	814.091	0,9203411	0,293	0,211937558	0,3954485	0,3103137	0,2517973	0,3191865	14,531641
12	Kalbe Farma	1116720	360.471	0,7329016	0,545	0,182152641	0,3103137	0,2517973	0,1278034	0,2299715	14,756221
13	Kalbe Farma	4060800	-90.465	1,6216105	0,390	0,180109504	0,2517973	0,1278034	0,1816373	0,1870793	14,876493
14	Kalbe Farma	4466880	-371.844	1,3573817	0,307	0,163370677	0,1278034	0,1816373	0,7196673	0,343036	15,043394
15	Bimantara Citra	1449225	597.712	0,4567921	0,245	0,579662468	0,2551551	-0,055107	0,1434731	0,1145069	14,322894
16	Bimantara Citra	2905526,758	651.266	0,8870785	0,208	0,676798444	-0,055107	0,1434731	-0,172914	0,0281827	14,456964
17	Bimantara Citra	652030,4	1.739.726	0,4034959	0,130	1,381454056	0,1434731	-0,172914	0,1748371	0,0484654	14,267117
18	Astra Graphia	470475	341.812	1,9600622	0,109	0,214879218	-0,526507	0,1245749	0,1622408	0,0798973	13,47819
19	Astra Graphia	439364,145	53.395	0,6992824	0,064	0,198682572	0,1622408	-0,032911	-0,411262	0,0939777	13,595075
20	Astra Graphia	431463,2	-60.818	0,6490989	0,113	0,287854116	-0,032911	-0,411262	0,1549865	0,0963958	13,0653
21	Dankos Laboratories	410791,5	101.756	0,9015613	0,293	0,106790777	0,4143685	0,4358018	0,3952181	0,4151295	13,545831
22	Dankos Laboratories	357210	51.311	0,6180825	0,335	0,103413483	0,4358018	0,3952181	0,1181231	0,316381	13,878882
23	Dankos Laboratories	1093955,625	-77.613	1,2292812	0,318	0,133534463	0,3952181	0,1181231	0,1430016	0,218781	13,990533
24	Dankos Laboratories	1384188,75	-222.437	1,1054964	0,335	0,123264301	0,1181231	0,1430016	0,0364468	0,0991905	14,124191
25	Citra Marga NusaphalaPersada	620000	760.017	1,0395107	1,087	2,664943873	0,1282685	0,094676	-0,01105	0,0706315	12,759069



26	Charoen Phokpand Indonesia	556029,3241	373.711	0,454345	0,154	0,164978568	0,2095117	0,221055	0,1130547	0,1812071	15,072016
27	Komatsu Indonesia	318087	-225.997	0,1486174	0,102	0,176663804	0,5690313	-0,285796	-0,068565	0,0715566	13,330829
28	Lautan Luas	187200	-9.458	0,2330062	0,126	0,175809535	0,2885924	0,2664604	0,0713033	0,2087854	13,854267
29	Astra Otoparts	918664,593	86.263	0,5684404	0,308	0,160601853	0,3466643	-0,001769	-0,016192	0,1095678	14,556235
30	Makindo	2611688,538	-77.858	2,7741496	0,049	0,645229706	-0,188896	-0,654575	2,3226149	0,4930482	10,283053
31	United Tractor	556416	3.296.876	0,5960986	0,292	0,238600951	0,356705	0,3590743	-0,024582	0,2303991	15,769728
32	Gajah Tunggol	427680	15.824.937	1,0741387	0,364	1,24402381	0,2792529	0,1306876	-0,031559	0,126127	15,563339
33	Bahtera Adirmina Samudera	495808,35	158.321	1,2718309	0,131	2,120531855	1,0197399	0,1990976	-0,024635	0,3980675	12,189282
34	Unilever Indonesia	13886600	-693.125	4,2671741	0,484	0,106240309	0,234376	0,1667445	0,1580065	0,1863757	15,763587
35	Unilever Indonesia	2765875	-366.638	0,7022989	0,619	0,10789272	0,1667445	0,1580065	0,1060114	0,1435875	15,910287
36	Telkom	32255998,85	14.793.944	1,4490156	0,456	1,381752994	0,2048098	0,7186523	0,2896343	0,4043654	16,59624
37	Indosat	9785475	4.946.078	0,6591682	0,135	1,804309654	-0,004137	0,7538473	0,2894552	0,3463885	15,473346
38	Astra Agro Lestari	2943720	1.126.085	1,6285897	0,078	1,363832998	0,2181107	0,241986	0,4331505	0,2977491	14,164399
39	Astra Agro Lestari	4885035,8	133.327	1,4834846	0,388	0,306287876	0,2518752	0,3654383	-0,029255	0,1960196	15,060392
40	Barito Pacific Timber	70000	7.377.696	1,1422363	1,345	0,289127633	-0,115601	0,1347348	0,4115067	0,1435467	14,285946
41	PP London Sumatera	179676,9184	1.979.887	1,5440334	0,251	1,425377772	0,0475942	0,0887822	0,8595328	0,3319697	13,288727
42	Indofood Sukses Makmur	5722500	5.548.811	0,8605088	0,210	0,382092428	0,0998944	0,1529147	0,1243931	0,1257341	16,499582
43	Mulia Industrindo	178605	5.124.648	1,1623099	0,326	1,252024919	0,2803205	0,2111654	0,0128424	0,1681094	14,582854
44	Bentoel Int. Investama	754110	342.022	0,5477768	0,239	0,112766408	0,4200742	0,761289	0,2317955	0,4710529	15,169528
45	Indocement Tunggol Prakarsa	2576856,463	8.466.988	0,9257189	0,023	2,528566684	0,3917114	0,4107227	0,1432995	0,3152445	15,054873
46	Tempo Sean Pacific	1462500	-586.429	0,5265087	0,249	0,158103438	0,090227	0,2297971	0,0975813	0,1392018	14,395058
47	Semen Gresik	3262336	2.328.652	0,6380167	0,100	0,988353156	0,1632618	0,2955147	0,111251	0,1900092	15,354355
48	Ramayana Lestari Sentosa	3325000	-99.711	1,4450129	0,272	0,130222139	0,4286278	0,2177781	0,1335393	0,2599817	14,872627
49	HM Sampoerna	14400000	3.612.242	1,9019234	0,230	0,529645337	0,3531244	-0,63424	3,1241048	0,947663	15,115253
50	Trimegah Sekuritas	578000	-190.101	1,3580661	0,110	0,230222077	0,2939836	0,4612724	0,0862355	0,2804972	11,430467
51	Lippo E-net	270099,878	-29.146	0,2653654	0,322	0,519986848	-0,992889	1,1571588	0,1666588	0,1103095	9,9659458
52	Multipolar	458583,16	400.955	0,5215264	0,153	0,076049769	0,5669342	0,6804094	-0,206127	0,3470721	13,356073
53	Alfa Retailindo	327600	183.863	0,8651415	0,091	0,122362157	0,4370513	0,3295618	0,2082553	0,3249561	14,81357
54	Semen Cibinong	2950216,5	5.630.706	1,4368444	0,202	2,955168772	0,2556575	0,2091969	0,0966237	0,1871594	14,405832
55	Jakarta Intrm. Hotel& Dvlopmt	386007,84	3.408.735	0,8056953	0,265	8,582150744	0,1513606	0,2478164	0,2558227	0,2183332	11,695289
56	Budi Acid Jaya	115500	543.993	0,657525	0,127	0,670963747	-0,06024	0,1936046	-0,062733	0,0235437	13,621513

57	Fajar Surya Wisesa	1214165,506	1.800.792	1,0687314	0,218	2,076997771	0,2317866	-0,0653335	-0,0052	0,0537505	13,981197
58	Ultra Jaya	1347911,6	316.233	1,7145507	0,060	1,152781233	0,2685741	0,4787112	-0,145503	0,2005942	13,078209
59	Indorama Symetics	278099,4755	1.872.042	0,3775518	0,051	1,051267695	0,6035802	0,0213466	-0,146228	0,1595663	15,015583
60	Gudang Garam	16643361,2	3.230.487	1,4778157	0,255	0,121976077	0,1788216	0,2008581	0,1651953	0,181625	16,704239
61	Indah Kiat Pulp & Paper	1723359,626	29.769.206	0,540411	0,083	3,393185312	0,5976153	-0,22777	-0,063173	0,1022239	16,252834
62	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	247104,9144	14.894.079	0,6694809	0,102	1,90639253	0,290378	-0,071194	-0,056682	0,0541672	15,815414



## Lampiran 5

### Hasil Regresi

## Regression

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE	.205419	.2774188	62
CGi	54.8100	23.91433	62
Komposisi Aktiva	.818365	1.2812343	62
Kesempatan tumbuh	.203879	.1650240	62
Ukuran perusahaan	14.532232	1.5192221	62

### Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ukuran perusahaan, Kesempatan tumbuh, Komposisi Aktiva, CGi <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROE

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.508 <sup>a</sup>	.258	.206	.2472310	1.890

a. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Kesempatan tumbuh, Komposisi Aktiva, CGi

b. Dependent Variable: ROE

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.211	4	.303	4.952	.002 <sup>a</sup>
	Residual	3.484	57	.061		
	Total	4.695	61			

a. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Kesempatan tumbuh, Komposisi Aktiva, CGi

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.786	.325		-2.419	.019		
	CGi	.004	.001	.337	2.678	.010	.821	1.217
	Komposisi Aktiva	-.014	.027	-.064	-.519	.606	.844	1.184
	Kesempatan tumbuh	.319	.197	.190	1.621	.111	.947	1.056
	Ukuran perusahaan	.050	.021	.273	2.317	.024	.941	1.063

a. Dependent Variable: ROE

Casewise Diagnostics<sup>a</sup>

Case Number	Std. Residual	ROE
25	-4.728	-1.0870
40	4.193	1.3450

a. Dependent Variable: ROE

Residuals Statistics<sup>a</sup>

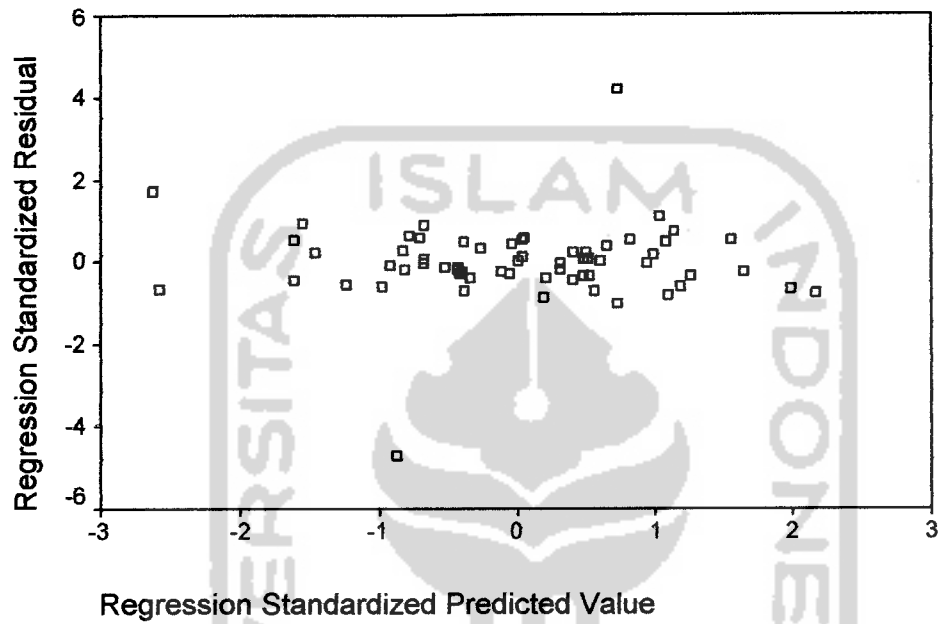
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.164658	.510169	.205419	.1408761	62
Residual	-1.168821	1.036639	.000000	.2389876	62
Std. Predicted Value	-2.627	2.163	.000	1.000	62
Std. Residual	-4.728	4.193	.000	.967	62

a. Dependent Variable: ROE

## Charts

### Scatterplot

Dependent Variable: ROE



## Regression

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Q tobins	.971700	.6651548	62
CGi	54.8100	23.91433	62
Komposisi Aktiva	.818365	1.2812343	62
Kesempatan tumbuh	.203879	.1650240	62
Ukuran perusahaan	14.532232	1.5192221	62

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ukuran perusahaan, Kesempatan tumbuh, Komposisi Aktiva, CGi		Enter

- a. All requested variables entered.  
b. Dependent Variable: Q tobins

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.310 <sup>a</sup>	.096	.033	.6542321	1.997

- a. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Kesempatan tumbuh, Komposisi Aktiva, CGi  
b. Dependent Variable: Q tobins

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.591	4	.648	1.513	.210 <sup>a</sup>
	Residual	24.397	57	.428		
	Total	26.988	61			

- a. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Kesempatan tumbuh, Komposisi Aktiva, CGi  
b. Dependent Variable: Q tobins

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.952	.860		1.107	.273		
	CGi	.003	.004	.109	.783	.437	.821	1.217
	Komposisi Aktiva	.011	.071	.022	.157	.876	.844	1.184
	Kesempatan tumbuh	1.262	.522	.313	2.420	.019	.947	1.056
	Ukuran perusahaan	-.028	.057	-.065	-.499	.620	.941	1.063

a. Dependent Variable: Q tobins

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	Q tobins
34	5.034	4.2672

a. Dependent Variable: Q tobins

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.622888	1.810042	.971700	.2061021	62
Residual	-.853523	3.293723	.000000	.6324182	62
Std. Predicted Value	-1.692	4.068	.000	1.000	62
Std. Residual	-1.305	5.034	.000	.967	62

a. Dependent Variable: Q tobins

## Charts

### Scatterplot

Dependent Variable: Q tobins

