

**ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP NILAI DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Dwi Sudaryani

No. Mahasiswa : 03312110

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2007

**ANALISIS PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
NILAI DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Dwi Sudaryani

No. Mahasiswa : 03312110



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIATISME

“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, 14 Juni 2007

Penyusun,

(Dwi Sudaryani)

**ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
NILAI DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**



Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Dwi Sudaryani
Nomor Mahasiswa : 03312110
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal : 14 Juni 2007

Dosen Pembimbing,

(Drs. Yusan Najamuddin MBA)

BERITA ACARA UJLAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

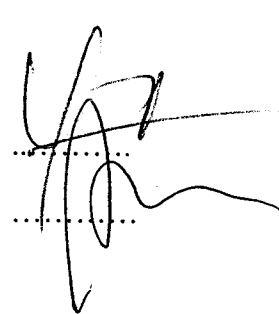
**Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai dan Kinerja
Keuangan Perusahaan**

Disusun Oleh: DWI SUDARYANI
Nomor mahasiswa: 03312110

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Juni 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



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

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Segala Puji Syukur bagi Allah SWT pemilik dari segala ilmu pengetahuan dan penguasa alam serta isinya, Salawat dan Salam bagi nabi Muhammad SAW, beserta sahabat-sahabat beliau atas berkat rahmat, hidayah serta kebesaran-Nya. Akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul “ANALISIS PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN” Tulisan ini merupakan salah satu syarat untuk mendapatkan gelar sarjana (S1) pada jurusan akuntansi di fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Skripsi ini penulis selesaikan dengan usaha, bantuan, dorongan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Asma'i Ishak, M.Bus.,Ph.D, selaku Dekan fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Yunan Najamuddin, M.B.A., selaku dosen pembimbing skripsi dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan dan arahan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Dra. Ibu Erna Hidayah M.Si., Ak, selaku Dosen Pembimbing Akademik.
4. Bapak dan Ibu Dosen FE UII yang telah memberikan bekal ilmu kepada saya selama menempuh studi di FE UII.

5. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi UII yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan dukungan kepada penulis baik secara langsung maupun tidak langsung.
6. Rekan-rekan angkatan 2003 jurusan Akuntansi, terima kasih atas bantuan dan dukungannya terutama saat penulis menyusun skripsi ini.

Akhir kata, dengan keterbatasan pengetahuan penulis, penulis sangat menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan agar berguna bagi penelitian-penelitian selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat, serta menambah khasanah ilmu pengetahuan bagi penulis khususnya dan bagi para pembaca pada umumnya.

Wabillahitaufik walhidayah

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Penulis

(Dwi Sudaryani)

MOTTO

“Karena Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.” (QS. Al Insyirah: 5-6)

“(yaitu) orang-orang yang beriman dan hati mereka menjadi tenteram dengan mengingat Allah. Ingatlah, Hanya dengan mengingat Allah-lah hati menjadi tenteram.”

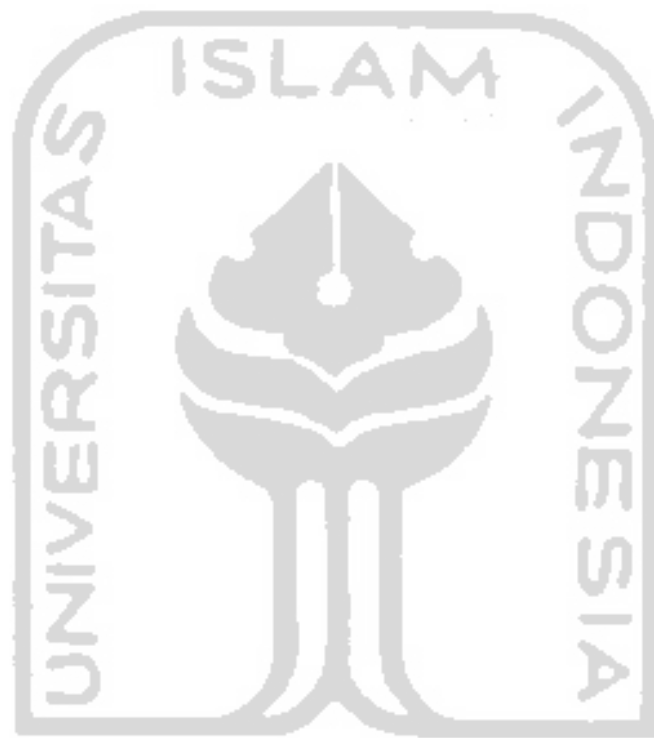
(Q.S. Arra’d: 28)

..ketika kau sudah menangis sekian lama dan hatimu masih terasa pedih, Allah sudah menghitung air matamu..

..ketika kau berpikir bahwa kau sudah mencoba segalanya dan tak tahu hendak berbuat apalagi, Allah tahu jawabannya..

..keberhasilan adalah tetesan-tetesan dari kerja keras, penderitaan, luka, pengorbanan, dan kecemasan...

PERSEMBAHAN



Skripsi ini aku persembahkan untuk...

Orang-orang terpenting dalam hidupku...

Ayah dan ibu tercinta...

Eyang kakung dan alm. Eyang putriku

Kakakku Sari, Yuli, Haris dan adekku

tersayang Devi...

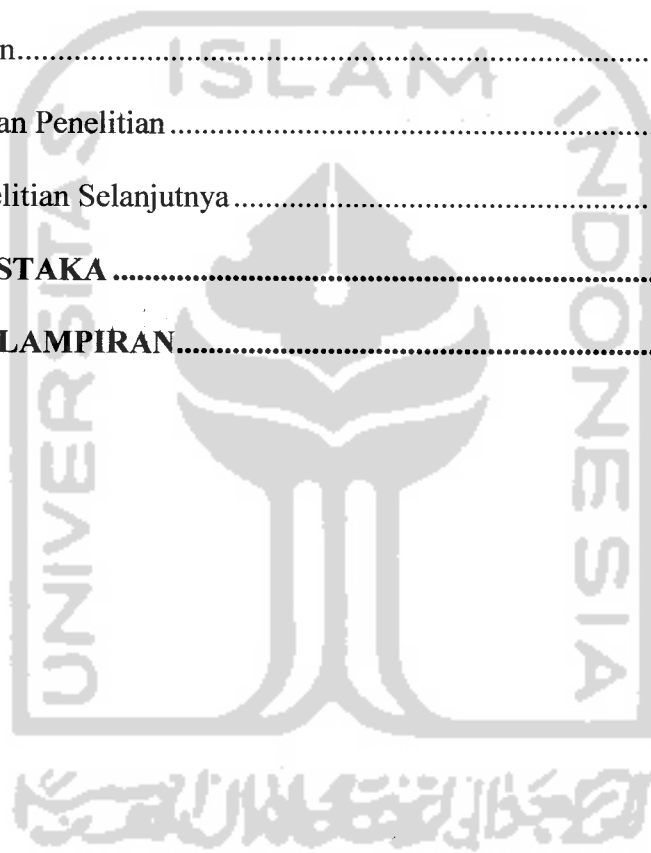
DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiatisme	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Berita Acara Ujian	iv
Kata Pengantar	v
Halaman Motto.....	vii
Halaman Persembahan	viii
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel.....	xvi
Daftar Lampiran	xvii
Abstrak	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Sistematika Pembahasan	7

BAB II TINJAUAN LITERATUR.....	8
2.1 Corporate Governance.....	8
2.1.1 Latar Belakang Pelaksanaan Corporate Governance	8
2.1.2 Definisi Corporate Governance.....	9
2.1.3 Prinsip-prinsip Corporate Governance	12
2.1.4 Manfaat Penerapan Corporate Governance	16
2.2 Good Corporate Governance Indeks	20
2.2.1 Latar Belakang Good Corporate Governance Indeks.....	20
2.2.2 Penilaian Good Corporate Governance Indeks	21
2.3 Agency Theory	24
2.4 Dewan Komisaris	27
2.4.1 Fungsi Dewan Komisaris	27
2.4.2 Komposisi Dewan Komisaris	28
2.4.3 Komite-komite yang dapat dibentuk Dewan Komisaris	29
2.5 Dewan Direksi	31
2.5.1 Fungsi Dewan Direksi	31
2.5.2 Komposisi Dewan Direksi	32
2.6 Tinjauan Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis	32
2.6.1 Nilai Perusahaan (Tobin's Q, Return Saham)	32
2.6.2 Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)	37
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	39
3.1 Populasi dan Sampel	39

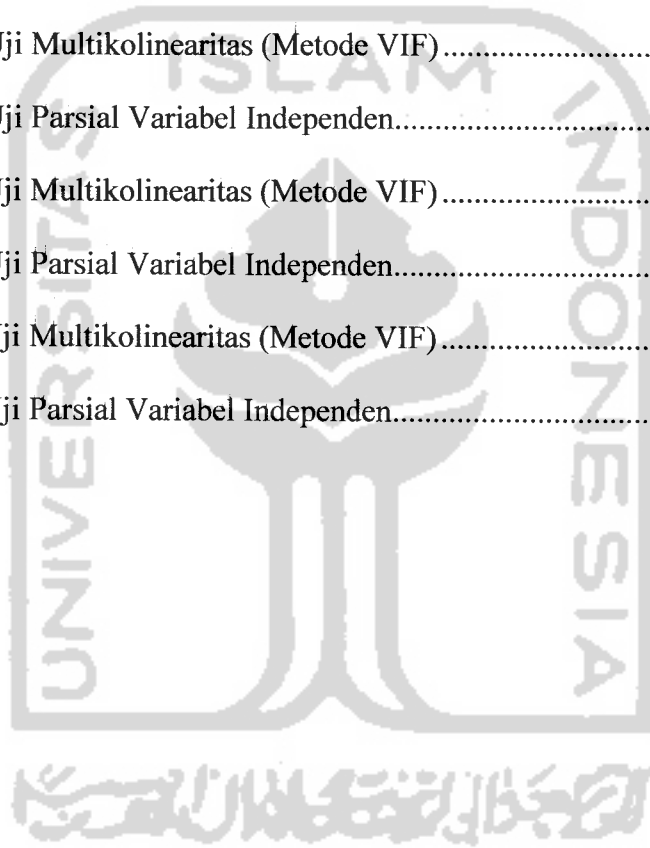
3.2 Jenis dan Sumber Data	40
3.3 Pengukuran Variabel	40
3.3.1 Variabel Bebas (Independen)	40
3.3.2 Variabel Tergantung (Dependen)	41
3.3.3 Variabel Kontrol	43
3.4 Metode Analisis Data	45
3.4.1 Uji Asumsi Klasik	45
3.4.2 Analisis Regresi	47
3.4.3 Pengujian Hipotesis	48
BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN	50
4.1 Analisis Pengaruh Variabel Indeks CG terhadap Tobin's Q.....	51
4.1.1 Uji Asumsi Klasik	51
4.1.2 Uji Serentak (Uji F).....	54
4.1.3 Uji Parsial (Uji t)	55
4.2 Analisis Pengaruh Variabel Indeks CG terhadap Return Saham	56
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	57
4.2.2 Uji Serentak (Uji F).....	59
4.2.3 Uji Parsial (Uji t)	60
4.3 Analisis Pengaruh Variabel Indeks CG terhadap ROA	61
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	62
4.3.2 Uji Serentak (Uji F).....	64
4.3.3 Uji Parsial (Uji t)	65

4.4 Analisis Pengaruh Variabel Indeks CG terhadap ROE.....	66
4.4.1 Uji Asumsi Klasik	66
4.4.2 Uji Serentak (Uji F).....	69
4.4.3 Uji Parsial (Uji t)	69
BAB V PENUTUP.....	71
5.1 Kesimpulan.....	71
5.2 Keterbatasan Penelitian	73
5.3 Saran Penelitian Selanjutnya	73
DAFTAR PUSTAKA	75
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	78



DAFTAR TABEL

Tabel		Hal
Tabel 4.1	Uji Multikolinearitas (Metode VIF).....	53
Tabel 4.2	Uji Parsial Variabel Independen	55
Tabel 4.3	Uji Multikolinearitas (Metode VIF).....	57
Tabel 4.4	Uji Parsial Variabel Independen.....	59
Tabel 4.5	Uji Multikolinearitas (Metode VIF).....	61
Tabel 4.6	Uji Parsial Variabel Independen.....	63
Tabel 4.7	Uji Multikolinearitas (Metode VIF).....	66
Tabel 4.8	Uji Parsial Variabel Independen.....	68



DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1	
Data 59 Perusahaan Non-Finance yang dijadikan sampel penelitian	78
Data Perhitungan Nilai Tobin's Q	80
Data Perhitungan Nilai Return Saham	82
Data Perhitungan Nilai ROA	84
LAMPIRAN 2	
Data Variabel Analisis Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan	86
Data Variabel Analisis Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	88
LAMPIRAN 3	
Uji Normalitas (Metode Kolmogorov-Smirnov)	90
LAMPIRAN 4	
Analisis Regresi Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	91
LAMPIRAN 5	
Analisis Regresi Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan (Return Saham)	93
LAMPIRAN 6	
Analisis Regresi Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Kinerja keuangan Perusahaan (ROA)	95

LAMPIRAN 7

Analisis Regresi Pengaruh Corporate Governance terhadap 97
Kinerja Keuangan Perusahaan



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan nilai dan kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan. Penelitian ini menggunakan ukuran yang dikembangkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* tahun 2001-2004, yaitu pemeringkatan *good corporate governance* dalam *Corporate Governance Perception Indeks (CGPI)*. Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan uji F dan uji t.

Hasil analisis menunjukkan bahwa, untuk model regresi dengan *return* saham, sebagai variabel dependennya, terbukti bahwa indeks *corporate governance* secara statistik signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan untuk analisis model regresi dengan *Tobin's Q* sebagai variabel dependennya menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* secara statistik tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bias diketahui secara langsung, akan tetapi membutuhkan waktu.

Hasil analisis untuk model regresi dengan *return on equity* dan *return on assets* sebagai variabel dependennya, menunjukkan bahwa indeks *corporate governance* secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity* dan *return on assets*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung, yaitu *corporate governance* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci : *corporate governance*, *Tobin's Q*, *Return Saham*, *ROA*, *ROE*, Nilai dan kinerja perusahaan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Good corporate governance (GCG) telah menjadi sebuah istilah dan gerakan yang hangat dibicarakan dalam 10 tahun terakhir ini. Tidak dapat dipungkiri, institusi-institusi seperti World Bank, IMF, OECD, APEC, dan ADB turut mendorong tuntutan penerapan *Good Corporate Governance* secara konsisten dan komprehensif di berbagai perusahaan, khususnya setelah krisis Asia (1997-1998) dan *collapse*-nya beberapa perusahaan raksasa di Amerika Serikat dan Eropa di penghujung tahun 90-an dan awal tahun 2000-an.

Iskander dan Chamlou (2000) dalam Kusumawati (2005) menyampaikan bahwa krisis ekonomi yang terjadi di kawasan Asia Tenggara dan negara lain terjadi bukan hanya akibat faktor ekonomi makro namun juga karena lemahnya *corporate governance* yang ada di negara-negara tersebut, seperti lemahnya hukum, standar akuntansi dan pemeriksaan keuangan (*auditing*) yang belum mapan, pasar modal yang masih *under-regulated*, lemahnya pengawasan komisaris, dan terabaikannya hak minoritas. Hal ini berarti bahwa *good corporate governance* tidak saja berakibat positif bagi pemegang saham, namun juga bagi masyarakat yang lebih luas yang berupa pertumbuhan ekonomi nasional. Karena itulah berbagai lembaga-lembaga ekonomi dan keuangan dunia seperti *World Bank* dan *International Monetary Fund* sangat berkepentingan terhadap penegakan *corporate governance* di negara-negara penerima dana karena mereka

menganggap bahwa *corporate governance* merupakan bagian penting sistem pasar yang efisien.

Isu *corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan (*agency problem*). Teori keagenan mengemukakan jika antar pihak *principal* (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 (Richardson, 1998 ; DuCharme et al., 2000, dalam Hastuti 2005). Oleh karena itu, *Good Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer.

Corporate Governance (CG) merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks & Minow, 2001 dalam Wardhani, 2006). *Corporate Governance* (CG) juga didefinisikan sebagai seperangkat aturan dan prinsip-prinsip antara lain *fairness, transparency, accountability, dan responsibility*, yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen perusahaan, (direksi dan komisaris), pihak kreditur, karyawan,

serta *stakeholders* lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban masing-masing pihak yang tujuannya adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh *stakeholders* dalam perusahaan (FCGI, 2002).

Penerapan *corporate governance* memberikan manfaat yang banyak bagi perusahaan. Harmanto (2004) dalam Almilia dan Sifa (2006) menyatakan bahwa manfaat penerapan GCG bagi perusahaan diantaranya adalah: dipercaya investor, mitra bisnis ataupun kreditor; menjadi lebih linear karena pembagian tugas serta kewenangan yang jelas, perimbangan kekuatan diantara struktur internal perusahaan, yakni direksi, komisaris, komite audit dan sebagainya, pengambilan keputusan menjadi lebih *accountable* dan lebih berhati-hati demi *sustainability* perusahaan.

Menurut Daniri (2005), penerapan *good corporate governance* mengandung manfaat antara lain dapat mengurangi *agency cost*, biaya yang harus ditanggung pemegang saham akibat pendelegasian wewenangnya kepada manajemen, menurunkan *cost of capital* sebagai dampak dikelolanya perusahaan secara sehat dan bertanggung jawab, meningkatkan nilai saham perusahaan, dan menciptakan dukungan *stakeholder* terhadap perusahaan (*licence to operate*).

Namun saat ini, meskipun banyak manfaat yang dapat diperoleh dari penerapan *corporate governance* ini, tetapi minat dunia usaha terhadap pengembangan dan praktek *good corporate governance* masih rendah. Hal ini terlihat pada partisipasi perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta untuk ikut dalam survey *Good Corporate Governance Perception Index*.

Upaya yang dilakukan pemerintah Indonesia demi terciptanya penerapan GCG di perusahaan-perusahaan Indonesia antara lain dengan merancang seperangkat hukum dan peraturan untuk melandasi penerapan *good corporate governance*. Undang-undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) merupakan kerangka penting bagi perundang-undangan yang ada mengenai *corporate governance* di Indonesia. Peraturan-peraturan lainnya adalah Keputusan menteri BUMN No. 103, mengenai pembentukan Komite Audit, Surat Edaran Menteri BUMN No. 106 mengenai kebijakan penerapan *corporate governance*, Kepmen BUMN No. 23 Tahun 2000 mengenai pengembangan praktik GCG dalam Perusahaan Perseroan. Selain itu kerangka lain yang tidak kalah pentingnya adalah peraturan yang dikeluarkan BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) yang merekomendasikan perusahaan-perusahaan publik untuk memiliki komite audit.

Penelitian mengenai *corporate governance* telah banyak dilakukan di seluruh dunia. Beberapa penelitian menunjukkan tidak adanya hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan, misalnya penelitian Daily, dkk.(1998) dan hasil survei CBI, Deloitte dan Touche (1996) sebagaimana yang dikutip oleh Kakabadse, dkk, (2001). Di lain pihak, berdasarkan berdasarkan hasil penelitian, Berghe dan Ridder menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *poor performance* disebabkan oleh *poor governance*. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Gomper, dkk. (2003) dalam Darmawati, dkk (2005) yang menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang.

Mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu Darmawati, dkk (2005) mencoba untuk meneliti hubungan *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Hasilnya, untuk model regresi dengan ROE sebagai variabel dependennya diketahui bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan. Sementara itu pada model regresi dengan Tobin's Q sebagai variabel dependennya baik variabel *corporate governance* maupun variabel-variabel kontrol (komposisi aktiva, kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan) secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

Perbedaan dan ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian terdahulu mendorong penulis untuk melakukan penelitian berjudul "Analisis Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai dan Kinerja Keuangan Perusahaan".

1.2 PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan diatas, maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut : apakah penerapan *good corporate governance* yang ditunjukkan dalam *indeks corporate governance* yang dikeluarkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan permasalahan yang telah dirumuskan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* dan berpartisipasi dalam *Corporate*

Governance Perception Index (CGPI) mempunyai nilai perusahaan (*firm value*) dan kinerja keuangan perusahaan (*firm performance*) yang baik.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada investor mengenai pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga nantinya dapat memberikan gambaran bagi para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, karena para investor tentu akan lebih tertarik apabila perusahaan yang mempunyai nilai dan kinerja perusahaan yang baik.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan pada manajer mengenai pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai dan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga, manajer dapat menyadari pentingnya penerapan mekanisme *corporate governance* di dalam perusahaan.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya, terutama mengenai pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai dan kinerja keuangan perusahaan.

1.5 SISTEMATIKA PEMBAHASAN

BAB I : Pendahuluan

Bagian ini menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

BAB II : Telaah Literatur

Bagian ini menguraikan tentang landasan teori dan konsep-konsep yang relevan dengan penelitian ini, tinjauan penelitian sebelumnya, dan perumusan hipotesis.

BAB III : Metodologi Penelitian

Bagian ini menguraikan tentang metode penelitian yang meliputi sample dan populasi, metode pengumpulan data, definisi variabel, dan alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : Analisis Hasil Penelitian

Bagian ini menguraikan tentang analisis data, pembahasan hasil pengolahan data, dan analisis hasil pengujian hipotesis.

BAB V : Kesimpulan

Bagian ini menguraikan tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN LITERATUR

2.1. *CORPORATE GOVERNANCE*

2.1. 1. Latar Belakang Pelaksanaan *Corporate Governance*

Perusahaan-perusahaan semakin banyak bergantung pada modal ekstern (modal ekuiti serta pinjaman) untuk kepentingan pembiayaan kegiatan-kegiatan mereka, melakukan investasi dan menciptakan pertumbuhan. Oleh karena itu, demi kepentingan mereka maka perusahaan perlu memastikan kepada pihak penyandang dana ekstern bahwa dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan (Syakhtoz, 2000). Kepastian seperti itu diberikan oleh sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka bisa meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Oleh karena itu, sistem tersebut harus juga membantu menciptakan lingkungan yang kondusif terhadap pertumbuhan sektor usaha yang efisien dan berkesinambungan.

Dengan demikian, *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai ‘seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan

mengendalikan perusahaan'. Tujuan *corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

2.1.2. Definisi Corporate Governance

Sebagai sebuah konsep yang makin populer, *corporate governance* ternyata tidak memiliki definisi tunggal. Menurut *Cadbury Comitte* (1992), melalui *Cadbury report*-nya, *corporate governance* adalah suatu system yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan organisasi. Definisi lain dari *Cadbury Committee* memandang *corporate governance* sebagai seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka.

Center for European Policy Studies (CEPS), mempunyai formula lain mengenai *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan seluruh sistem yang dibentuk mulai dari hak (*right*), proses, serta pengendalian baik yang ada di dalam maupun diluar manajemen perusahaan. Sebagai catatan, hak disini adalah hak seluruh *stakeholders*, bukan terbatas kepada *shareholders* saja. Hak adalah berbagai kekuatan yang dimiliki *stakeholders* secara individual untuk mempengaruhi manajemen. Proses, maksudnya adalah mekanisme dari hak-hak tersebut. Adapun pengendalian merupakan mekanisme yang memungkinkan *stakeholders* menerima informasi yang diperlukan seputar aneka kegiatan perusahaan.

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. Menurut OECD, *good corporate governance* merupakan suatu cara manajemen perusahaan bertanggungjawab pada *shareholders*-nya.

Pengambilan keputusan dipusahaan haruslah dapat dipertanggungjawabkan, dan keputusan tersebut mampu memberikan nilai tambah bagi *shareholders*. Karena itu fokus utama disini terkait dengan proses pengambilan keputusan perusahaan yang mengandung nilai-nilai *transparency*, *responsibility*, *accountability*, dan *fairness*.

Sementara itu *Asian Development Bank* (ADB) menjelaskan bahwa *good corporate governance* mengandung empat nilai utama yaitu : *accountability*, *transparency*, *predictability*, dan *participation*. Pengertian lain datang dari *Finance Committee Corporate Governance Malaysia* yang mengemukakan bahwa *good corporate governance* merupakan suatu proses serta stuktur yang digunakan untuk mengarahkan sekaligus mengelola bisnis dan urusan perusahaan ke arah peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan. Adapun tujuan akhirnya adalah menaikkan nilai saham dalam jangka panjang tetapi tetap memperhatikan berbagai kepentingan para *stakeholders* lainnya.

Di Indonesia, istilah *good corporate governance* atau yang sering disebut juga tata kelola perusahaan yang baik didefinisikan sebagai suatu pola hubungan, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan (direksi, dewan

komisaris, RUPS) guna memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu system yang mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

Berdasarkan definisi-definisi diatas dapat kita simpulkan bahwa *corporate governance* pada intinya adalah mengenai suatu system, 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-hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan-kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera.

2.1.3. Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Laporan tahunan ADB (*Asian Development Bank*) untuk tahun 1998 membawakan suatu tema khusus yaitu *corporate governance*. Pada laporan tersebut dinyatakan bahwa terdapat empat prinsip dasar *corporate governance*, yakni keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsability*), dan keadilan (*fairness*). Keempat pilar ini berlaku secara universal tanpa bergantung pada orientasi ekonomi, prioritas strategis, atau pemilihan kebijakan pemerintah (Sidabutar, 2001).

1. *Transparency* (keterbukaan informasi)

Transparansi bisa diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Dalam mewujudkan transparansi ini, perusahaan harus menyediakan informasi yang cukup, akurat dan tepat waktu kepada berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Setiap perusahaan, diharapkan pula dapat mempublikasikan informasi keuangan serta informasi lainnya yang material dan berdampak signifikan pada kinerja perusahaan secara akurat dan tepat waktu. Selain itu, para investor harus dapat mengakses informasi penting perusahaan secara mudah pada saat diperlukan.

Ada banyak manfaat yang bias dipetik dari penerapan prinsip ini. Salah satunya, *stakeholders* dapat mengetahui resiko yang mungkin terjadi dalam melakukan transaksi dengan perusahaan. Kemudian, karena adanya informasi kinerja perusahaan yang diungkap secara akurat, tepat waktu, jelas, konsisten, dan dapat dibandingkan maka dimungkinkan adanya efisiensi pasar. Selanjutnya, jika

prinsip transparansi dilaksanakan dengan baik dan tepat, akan dimungkinkan terhindarnya benturan kepentingan (*conflict of interest*) berbagai pihak dalam manajemen.

2. *Accountability* (akuntabilitas)

Akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, struktur, system dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif (*effective oversight*) berdasarkan *balance of power* antar manajer, pemegang saham, dewan komisaris, dan auditor. Merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan para pemegang saham. Masalah yang sering ditemukan diperusahaan-perusahaan Indonesia adalah mandulnya fungsi pengawasan dewan komisaris. Atau justru sebaliknya, komisaris utama mengambil peran berikut wewenang yang seharusnya dijalankan direksi.

Padahal, diperlukan kejelasan tugas serta fungsi organ perusahaan agar tercipta suatu mekanisme *checks and balances* kewenangan dan peran dalam mengelola perusahaan. Kewajiban untuk memiliki komisaris independen dan komite audit sebagaimana yang ditetapkan oleh Bursa Efek Jakarta, merupakan salah satu implementasi prinsip ini. Tepatnya, berupaya memberdayakan fungsi pengawasan dewan komisaris.

Bila prinsip *accountability* ini diterapkan secara efektif maka ada kejelasan fungsi, hak, kewajiban, wewenang, dan tanggung jawab antara pemegang saham,

dewan komisaris, serta direksi. Dengan adanya kejelasan ini maka perusahaan akan terhindar dari kondisi *agency problem* (benturan kepentingan peran).

3. Responsibility (pertanggungjawaban)

Pertanggungjawaban perusahaan adalah kesesuaian (kepatuhan) didalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. Peraturan yang berlaku disini termasuk yang berkaitan dengan masalah pajak, hubungan industrial, perlindungan lingkungan hidup, kesehatan/ keselamatan kerja, standar penggajian, dan persaingan yang sehat. Penerapan prinsip ini diharapkan membuat perusahaan menyadari bahwa dalam kegiatan operasionalnya seringkali terjadi eksternalitas (dampak luar kegiatan perusahaan) negatif yang harus ditanggung oleh masyarakat. Di luar hal itu, lewat prinsip *responsability* ini juga diharapkan membantu peran pemerintah dalam mengurangi kesenjangan pendapatan dan kesempatan kerja pada segmen masyarakat yang belum mendapatkan manfaat dari mekanisme pasar.

4. Fairness (Keadilan)

Secara sederhana kesetaraan dan keadilan (*fairness*) dapat didefinisikan sebagai perlakuan yang adil dan setara didalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. *Fairness* juga mencakup adanya kejelasan hak-hak pemodal, sistem hukum dan penegakan peraturan untuk melindungi hak-hak investor khususnya pemegang saham minoritas dari berbagai bentuk kecurangan. Bentuk kecurangan ini bias

berupa insider trading (transaksi yang melibatkan informasi orang dalam), *fraud* (penipuan), dilusi saham (nilai perusahaan berkurang), KKN, atau keputusan-keputusan yang dapat merugikan seperti pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan, penerbitan saham baru, merger, akuisisi, atau pengambil-alihan perusahaan lain.

Biasanya penyakit yang timbul dalam praktek pengelolaan perusahaan, berasal dari benturan kepentingan. Baik perbedaan kepentingan antara manajemen (dewan komisaris dan direksi) dengan pemegang saham, maupun antara pemegang saham pengendali (pemegang saham pendiri, di Indonesia biasanya mayoritas) dengan pemegang saham minoritas (pada perusahaan publik biasanya pemegang saham publik).

Prinsip-prinsip diatas diterjemahkan dalam enam aspek yang dijabarkan oleh OECD sebagai pedoman pengembangan kerangka kerja legal, institusional, dan regulatori untuk *corporate governance* disuatu negara.

Keenam aspek tersebut adalah :

1. Memastikan adanya basis yang efektif untuk kerangka kerja *corporate governance*. Kerangka kerja *corporate governance* mendukung terciptanya pasar yang transparan dan efisien sejalan dengan ketentuan perundangan, dan mengartikulasi dengan jelas pembagian tanggungjawab diantara para pihak, seperti pengawas, instansi pembuat regulasi dan instansi penegakannya.
2. Hak-hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan. Hak-hak pemegang saham harus dilindungi dan difasilitasi.

3. Perlakuan setara terhadap seluruh pemegang saham. Seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing harus diperlakukan setara. Seluruh pemegang saham harus diberikan kesempatan yang sama untuk mendapatkan perhatian bila hak-haknya dilanggar.
4. Peran *stakeholders* dalam *corporate governance*. Hak-hak para pemangku kepentingan (*stakeholders*) harus diakui sesuai peraturan perundangan yang berlaku dan kontrak kerjasama aktif antara perusahaan dan para *stakeholders* harus dikembangkan dalam upaya bersama menciptakan asset, pekerjaan, dan kelangsungan perusahaan.
5. *Disclosure* dan *transparency*. *Disclosure* atau pengungkapan yang tepat waktu dan akurat mengenai segala aspek material perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan *governance* perusahaan.
6. Tanggung jawab pengurus perusahaan (*corporate board*). Pengawasan dewan komisaris terhadap pengelolaan perusahaan oleh direksi harus berjalan efektif, disertai adanya tuntutan strategis terhadap manajemen, serta akuntabilitas dan loyalitas direksi dan dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham.

2.1.4 Manfaat Penerapan *Corporate Governance*

Esensi *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku (Tri gunarsih, 2003). Untuk meningkatkan

akuntabilitas, antara lain diperlukan auditor, komite audit, dan remunerasi eksekutif. GCG memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan berjalan efektif sehingga tercipta mekanisme *checks and balances* di perusahaan.

Sistem *corporate governance* yang baik dapat menciptakan lingkungan usaha yang memberikan perlindungan yang efektif kepada para pemegang saham sehingga mereka dapat meyakinkan dirinya akan return investasi yang wajar dan bernilai tinggi. Ada beberapa manfaat yang dapat dipetik dari penerapan *corporate governance* (Daniri, 2005) :

1. Terbukanya peluang investasi bagi perusahaan mengakses dana melalui 'pool of Investor' dari seluruh dunia. Suatu perusahaan dan atau negara yang ingin menuai manfaat dari pasar global dan jika ingin menarik modal jangka panjang maka penerapan GCG harus konsisten dan efektif.
2. Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya ini dapat berupa kerugian yang diderita perusahaan sebagai akibat penyalahgunaan wewenang (*wrong-doing*), ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya hal tersebut.
3. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak pengelolaan perusahaan yang baik menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
4. Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.

5. Menciptakan dukungan para *stakeholder* (para pemangku kepentingan) dalam lingkungan perusahaan terhadap keberadaan perusahaan, strategi, dan kebijakan yang ditempuh perusahaan, karena umumnya mereka mendapat jaminan bahwa mereka juga mendapat manfaat maksimal dari segala tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.

Sedangkan dalam FCGI (2003) menyebutkan ada beberapa manfaat sehubungan diterapkannya *corporate governance* yaitu :

1. meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada stakeholders.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *Shareholders's Value* dan deviden. Khusus bagi BUMN akan dapat membantu penerimaan bagi APBN terutama dari hasil privatisasi.

Akan tetapi, keberhasilan penerapan *corporate governance* juga memiliki prasyarat tersendiri. Disini, ada dua faktor yang memegang peranan yaitu faktor internal dan eksternal (Daniri, 2005).

- Faktor Internal

Faktor internal adalah pendorong keberhasilan pelaksanaan praktek GCG yang berasal dari dalam perusahaan, antara lain:

1. Budaya perusahaan (*corporate culture*) yang mendukung penerapan GCG dalam mekanisme serta sistem kerja manajemen di perusahaan;
2. Peraturan dan kebijakan yang dikeluarkan perusahaan mengacu pada penerapan nilai-nilai GCG;
3. Manajemen pengendalian risiko perusahaan yang didasarkan pada kaidah-kaidah standar GCG;
4. Sistem audit yang efektif untuk menghindari setiap penyimpangan yang mungkin akan terjadi;
5. Keterbukaan informasi bagi publik sehingga setiap gerak dan langkah manajemen dapat dipahami dan diikuti oleh *stakeholders*.

- Faktor Eksternal

Faktor eksternal adalah berbagai faktor yang berasal dari luar perusahaan yang sangat mempengaruhi keberhasilan penerapan GCG, antara lain:

1. Sistem hukum yang baik sehingga mampu menjamin berlakunya supremasi hukum yang konsisten dan efektif;

2. Dukungan pelaksanaan GCG dari sektor publik/ lembaga pemerintahan yang diharapkan dapat pula melaksanakan *Good governance* dan *Clean Government* menuju *Good Government Governance* yang sebenarnya;
3. Adanya contoh pelaksanaan GCG yang tepat (*best practices*) yang dapat menjadi standar pelaksanaan GCG yang efektif dan profesional.

Di luar dua faktor di atas, aspek lain yang paling strategis dalam mendukung penerapan GCG secara efektif adalah kualitas, *skill*, kredibilitas, dan integritas berbagai pihak yang menggerakkan perusahaan.

2.2 Good Corporate Governance Indeks

2.2.1 Latar Belakang Good Corporate Governance Indeks

Mirip dengan di Amerika Serikat, meluasnya konsep *good corporate governance* di Indonesia juga sebagai reaksi atau perilaku para pengelola perusahaan yang tak memperhitungkan *stakeholders*-nya. Hal ini terlihat jelas ketika krisis mendera Indonesia sejak pertengahan 1997. Krisis memberi pelajaran berharga bahwa pembangunan yang dipacu selama ini ternyata tak didukung struktur ekonomi yang kokoh (Syakhroza, 2003). Hampir semua pengusaha besar kita menjalankan roda bisnis dengan manajemen yang acak-acakan dan sarat praktek korupsi, kolusi, dan nepotisme.

Riset McKinsey & Company tentang praktek GCG di 7 negara Asia (Jepang, Korea Selatan, Malaysia, Taiwan, Filipina, Thailand, dan Indonesia), menempatkan Indonesia di posisi terbawah. Menurut Mc-Kinsey pula, investor bersedia membayar premium 27% jika perusahaan di Indonesia bersedia

menerapkan GCG. Sementara itu, *Political and Economic Risk Consultancy*, lembaga riset yang berkantor pusat di Hongkong, menempatkan Indonesia sebagai negara terburuk kedua dalam GCG dengan skor 8,33 pada 2001 dan 8,29 pada 2000 (skor 0 sebagai yang terbaik dan skor 10 yang terburuk). Hasil-hasil survei tersebut cukuplah memberi pertanda bahwa sudah saatnya perusahaan-perusahaan Indonesia didorong untuk segera memperbaiki kualitas *good corporate governance*-nya.

Atas dasar itu pula, SWA bekerjasama dengan lembaga independen *Indonesian Institute for Corporate Governance*, untuk pertama kalinya di Indonesia menyelenggarakan survei *Corporate Governance Perception Index* terhadap perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk dalam Indeks LQ45. Program ini secara umum bertujuan untuk mendorong dunia usaha melaksanakan konsep GCG serta menumbuhkan partisipasi masyarakat luas secara bersama-sama aktif dalam mengembangkan GCG. Riset ini jugat menjadi sarana strategis dalam melakukan pemetaan (mapping) kondisi *corporate governance* di Indonesia, memantau pelaksanaan dan kesesuaiannya dengan regulasi yang ada, menginventarisasi masalah dan kendala yang dihadapi, serta mengkaji regulasi yang mendukung konsep-konsep tersebut (IICG, 2003).

2.2.2 Penilaian *Good Corporate Governance* Indeks

Corporate Governance Perception Index adalah sebuah program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Program ini telah dilaksanakan pada tahun

2001, 2002, 2003, 2004, 2005 dan 2006 dilandasi pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan tersebut telah menerapkan prinsip-prinsip GCG.

Penelitian ini menggunakan metoda survei dengan menyebarkan kuesioner dan diikuti dengan observasi langsung ke peserta CGPI. Instrumen pengukuran dikembangkan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikembangkan oleh OECD dan Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Kuesioner yang digunakan memiliki skala penilaian 0-100. Sebagai survei persepsi, GCGPI merupakan persepsi atau cara pandang IICG terhadap penerapan GCG para responden. Persepsi ini diperoleh melalui tiga pendekatan.

Pertama, kepemilikan saham (sebagai pemegang saham minoritas dengan cara membeli saham perusahaan). Kedua, wawancara dengan wakil perseroan (sekretaris korporat atau investor *relations*). Ketiga, analisis informasi publik — laporan keuangan, situs korporat, sampai berita di media massa. Di sini, perbedaan realisasi pendekatan kelak mempengaruhi secara signifikan hasil indeks persepsi. Pasalnya, melalui tiga metode itu diperoleh sumber informasi sejauh mana perusahaan menerapkan GCG di lingkungannya. Untuk melahirkan indeks penerapan GCG, IICG membentuk Tim Kerja — meliputi Penanggung Jawab, Komite Penilaian, dan Analis — dan mendasarkannya pada 7 kriteria yang terbagi 40 pertanyaan, dengan indikator penilaian yang ditetapkan Komite Penilaian. Kriteria tersebut:

- (1) Komitmen perseroan terhadap implementasi GCG;

- (2) Pelaksanaan RUPST dan perlakuan atas pemegang saham minoritas;
- (3) Dewan Komisaris;
- (4) Struktur direksi;
- (5) Hubungan dengan stakeholder;
- (6) Transparansi dan akuntabilitas;
- (7) Tanggapan terhadap riset IICG.

Menurut Sudirman Said, direktur eksekutif IICG seperti dikutip Pambudi, 2001, seluruh susunan kriteria dan pertanyaan berdasarkan aspek yang terkait dengan pengelolaan perusahaan dalam kerangka GCG, yang kaidah pelaksanaannya mengacu pada kesepakatan yang berlaku umum di beberapa negara, termasuk Indonesia. Di sini, acuannya ditetapkan Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCGI) yang mencakup empat komponen utama. Pertama, kewajaran atau kesetaraan (*fairness*) yaitu keadilan dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Kedua, transparansi (*transparency*) yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan. Ketiga, akuntabilitas (*accountability*) yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Keempat, tanggung jawab (*responsability*) yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi.

Kunci utama dibutuhkannya *good corporate governance* adalah sebagai upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui mekanisme supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan juga sebagai upaya untuk memperkuat dan mempertegas pertanggungjawaban dewan direksi dan tim manajemen kepada para pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan (Keasey & Wright, 1997).

2.3. Agency Theory

Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengelolaan perusahaan semakin banyak dipisahkan dari kepemilikan perusahaan. Hal ini sejalan dengan Agency theory yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (disebut agents) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari.

Tujuan dari dipisahnya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional. Para tenaga-tenaga profesional tersebut bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan. Sehingga dalam hal ini para profesional tersebut berperan sebagai *agents*-nya pemegang saham. Semakin besar perusahaan yang dikelola memperoleh laba, semakin besar pula keuntungan yang didapatkan *agents*. Sementara pemilik perusahaan (pemegang saham) hanya bertugas mengawasi dan memonitor jalannya perusahaan yang dikelola oleh manajemen serta

mengembangkan sistem insentif bagi pengelola manajemen untuk memastikan bahwa mereka bekerja demi kepentingan perusahaan.

Namun pada sisi lain pemisahan seperti ini memiliki segi negatifnya. Adanya keleluasaan pengelola manajemen perusahaan untuk memaksimalkan laba perusahaan bisa mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan pengelolanya sendiri dengan beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan (Weston, 2001). Lebih lanjut pemisahan ini dapat pula menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan serta keseimbangan yang tepat antara kepentingan-kepentingan yang ada, misalnya antara pemegang saham dengan pengelola manajemen perusahaan dan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas (Keasy & Wright, 1997).

Agency theory berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi jika pihak-pihak yang saling bekerja sama memiliki tujuan dan pembagian kerja yang berbeda. Secara khusus teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana suatu pihak tertentu (*principal*) mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain (*agent*), yang melakukan pekerjaan. Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989). Pertama, adalah masalah yang timbul pada saat (a) keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan dari *principal* dan *agent* berlawanan, dan (b) merupakan suatu hal yang sulit atau mahal bagi *principal* untuk melakukan verifikasi tentang apa yang benar-benar dilakukan oleh agen. Permasalahannya adalah bahwa *principal* tidak dapat memverifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian resiko yang timbul pada

saat *principal* dan agent memiliki sikap yang berbeda terhadap resiko. Dengan demikian, *principal* dan agent mungkin memiliki preferensi tindakan yang berbeda yang dikarenakan adanya perbedaan preferensi terhadap resiko.

Konflik kepentingan yang dikarenakan oleh kemungkinan bahwa agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* memicu teradinya biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan ada 3 jenis biaya keagenan. Pertama, *monitoring cost*, *principal* dapat membatasi divergensi dalam kepentingannya dengan menetapkan insentif yang layak dan dengan mengeluarkan biaya monitoring yang dirancang untuk membatasi aktivitas-aktivitas yang menyimpang yang dilakukan agen. Kedua, *bonding cost*, dalam beberapa situasi tertentu agen memungkinkan untuk membelanjakan sumber daya perusahaan untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak yang dapat merugikan *principal* atau untuk meyakinkan bahwa *principal* akan memberikan kompensasi jika dia benar-benar melakukan tindakan tersebut. Ketiga, *residual cost* (kerugian residual), adalah biaya yang timbul karena nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami oleh *principal*.

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 akan

tidak akan mencuri/ 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 (Shlefer dan Vishny, 1997).

2.4 Dewan Komisaris

2.4.1 Fungsi Dewan Komisaris

Dewan komisaris harus mengawasi dan memberi nasehat kepada dewan direksi mengenai penyelenggaraan perusahaan. Berdasarkan UUPT komisaris diharuskan dengan itikad baik dan penuh tanggungjawab untuk melaksanakan tugas-tugasnya untuk kepentingan perusahaan. Berdasarkan hukum komisaris (ataupun RUPS) diberi wewenang untuk menskors (memberhentikan sementara) anggota direksi. Komisaris bersama-sama dengan direksi, harus menandatangani laporan tahunan perusahaan. Dengan demikian ia bertanggungjawab secara hukum atas laporan keuangan yang menyesatkan yang dapat menyebabkan kerugian kepada pihak manapun. Setiap anggota dewan komisaris harus mengungkapkan kepada perusahaan, berdasarkan UUPT, setiap kepentingan kepemilikan saham yang dipegang olehnya atau keluarganya dalam perusahaan tersebut atau perusahaan-perusahaan lainnya.

Menurut YPPMI (2002) fungsi Dewan Komisaris adalah :

1. dewan komisaris bertanggungjawab dan berwenang mengawasi tindakan direksi, dan memberikan nasehat kepada direksi jika dipandang perlu oleh dewan komisaris.

2. dewan komisaris dalam melaksanakan tugasnya dapat menggunakan jasa penasehat profesional yang mandiri dan atau membentuk komite khusus.
3. setiap anggota dewan komisaris harus berwatak amanah dan mempunyai pengalaman dan kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.
4. setiap anggota dewan komisaris harus melaksanakan tugas mereka dengan baik, demi kepentingan perseroan dan harus juga memastikan bahwa perseroan melaksanakan fungsi tanggungjawab sosialnya dan memperhatikan kepentingan berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terhadap perseroan.
5. dewan komisaris harus memantau efektifitas *good corporate governance* yang diterapkan perusahaan dan bilamana perlu melakukan penyesuaian.
6. dewan komisaris dapat mendelegasikan sebagian kewenangannya kepada suatu komite khusus atau kepada dua atau lebih anggota dewan komisaris berdasarkan surat kuasa khusus.

2.4.2 Komposisi Dewan Komisaris

Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi. Setidaknya paling sedikit 20% dari anggota dewan komisaris harus berasal dari kalangan di luar perusahaan guna meningkatkan efektifitas atas peran pengawasannya, dan

transparansi dari pertimbangannya. Anggota yang berasal dari kalangan di luar perusahaan tersebut harus bebas dari pengaruh direksi dan pemegang saham pengendali.

Dalam proses pencalonan dan pengangkatan komisaris dari kalangan di luar perusahaan harus diupayakan agar pendapat pemegang saham minoritas diperhatikan sebagai wujud perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholders*. Laporan tahunan perusahaan harus memuat tidak saja nama-nama anggota dewan komisaris, tetapi juga pekerjaan mereka, dan pekerjaan utama mereka di luar perusahaan, sejauh pekerjaan tersebut berkaitan dengan pelaksanaan tugas mereka sebagai anggota dewan komisaris.

2.4.3 Komite-komite yang dapat dibentuk dewan komisaris

Untuk dapat bekerja secara tepat guna dalam suatu lingkungan usaha yang kompleks dewan komisaris harus mendelegasikan beberapa tugas mereka kepada komite-komite. Adanya komite-komite ini merupakan suatu sistem yang bermanfaat untuk dapat melaksanakan pekerjaan dewan komisaris secara lebih rinci dengan memusatkan perhatian dewan komisaris kepada bidang khusus perusahaan atau cara pengelolaan yang baik (*governance*) oleh manajemen. Berdasarkan praktek yang umum berlaku di dunia internasional disarankan bahwa anggota komite-komite tersebut diisi oleh anggota komisaris independen. Dalam *corporate governance* terdapat tiga komite yang memiliki peranan penting, yaitu :

1. Komite Kompensasi/ Remunerasi

Berperan membuat rekomendasi terhadap keputusan-keputusan yang menyangkut remunerasi/ kompensasi untuk dewan direksi dan kebijakan-kebijakan kompensasi lainnya, termasuk hubungan antara prestasi perusahaan dengan kompensasi bagi eksekutif perusahaan dalam hal ini CEO. Komite ini bertugas menyusun sistem penggajian dan pemberian tunjangan serta rekomendasi tentang penilaian terhadap sistem tersebut, opsi yang diberikan (opsi atas saham), sistem pensiun, sistem kompensasi serta manfaat lainnya dalam hal pengurangan karyawan.

2. Komite Nominasi

Berperan mengawasi proses pencalonan komisaris dan direksi, menyeleksi para kandidat yang akan dicalonkan, dan mengusulkan kebijakan-kebijakan dan prosedur-prosedur tentang struktur dewan dan proses nominasinya.

3. Komite Audit

Berperan memberikan suatu pandangan tentang masalah akuntansi, laporan keuangan dan penjelasannya, sistem pengawasan internal serta auditor independen (Egon Zehder Internasional, 2000: p. 21). Tugas dan tanggungjawab komite audit antara lain:

- Mendorong terbentuknya struktur pengawasan internal yang memadai
- Meningkatkan kualitas keterbukaan dan pelaporan keuangan

- Mengkaji ruang lingkup dan ketepatan eksternal audit, kewajaran biaya eksternal audit serta kemandirian dan obyektifitas eksternal auditor
- Mempersiapkan surat (ditandatangani oleh ketua komite audit) yang menguraikan tugas dan tanggungjawab komite audit selama tahun buku yang sedang diperiksa oleh eksternal auditor, surat tersebut harus disertakan dalam laporan tahunan yang disampaikan kepada pemegang saham.

2.5 Dewan Direksi

2.5.1 Fungsi Dewan Direksi

Direksi bertugas mengelola perusahaan. Direksi wajib mempertanggungjawabkan pelaksanaan tugasnya kepada pemegang saham melalui RUPS. Untuk membantu pelaksanaan tugasnya, direksi dapat menggunakan jasa profesional yang mandiri sebagai penasehat sesuai dengan prosedur yang telah ditetapkan. Setiap anggota dewan haruslah orang yang berwatak baik dan berpengalaman untuk jabatan yang didudukinya. Direksi harus melaksanakan tugasnya dengan baik demi kepentingan perusahaan dan direksi harus memastikan agar perusahaan melaksanakan tanggungjawab sosialnya serta memperhatikan kepentingan dari stakeholders. Direksi harus menetapkan suatu sistem pengawasan internal yang efektif untuk mengamankan investasi dan aset perseroan. Direksi juga harus membuat suatu sistem pengendalian informasi internal, dengan tujuan:

- Mengamankan informasi perusahaan yang penting
- Agar informasi perusahaan dapat dengan cepat disampaikan kepada sekretaris perusahaan, jika ada.

Pengawasan internal adalah suatu proses yang bertujuan untuk mencapai kepastian berkenaan dengan:

- Kebenaran informasi keuangan
- Efektifitas dan efisiensi proses pengelolaan perusahaan
- Kepatuhan pada peraturan perundang-undangan yang terkait.

2.5.2 Komposisi Dewan Direksi

Komposisi dewan direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan mengambil keputusan yang efektif, tepat, dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis. Setidaknya 20% dari jumlah anggota direksi harus berasal dari luar perusahaan untuk meningkatkan efektifitas atas peran manajemen, dan transparansi dari pertimbangannya. Anggota tersebut harus bebas dari pengaruh anggota dewan komisaris dan anggota direksi lainnya serta pemegang saham mayoritas.

2.6 Tinjauan Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

2.6.1. Nilai Perusahaan (Tobin's Q, Return Saham)

Esensi penerapan *corporate governance* adalah peningkatan nilai (*valuation*) perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik akan memiliki kinerja operasional yang baik dan berakibat pula semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya kinerja operasional yang baik akan diikuti oleh kinerja pasar yang baik pula yang tampak pada nilai saham perusahaan.

Penerapan *corporate governance* ditunjukkan dengan tingkat kepatuhan terhadap prinsip-prinsip *good corporate governance*, yaitu *fairness*, akuntabilitas, responsibilitas dan transparansi serta didukung oleh komitmen dalam menegakkan prinsip-prinsip *good corporate governance* tersebut. Penerapan prinsip-prinsip tersebut ditunjukkan dalam suatu nilai, yaitu berupa indeks penerapan *corporate governance* yang mencerminkan kualitas penerapan *corporate governance*. Indeks yang dipakai dalam penelitian ini, seperti yang dipakai oleh IICG dalam laporan *Corporate Governance Perception Index 2002-2005*, mendasarkan pada empat prinsip *corporate governance* yang kemudian dikembangkan menjadi 7 dimensi penilaian yaitu komitmen terhadap GCG, Tata kelola dewan komisaris, komite-komite fungsional, direksi, transparansi, perlakuan terhadap pemegang saham, peran *stakeholders* dalam tata kelola perusahaan.

Hasil survei yang dilakukan oleh McKinsey & Company yang dilakukan pada tahun 2001 menunjukkan bahwa tingkat kualitas *Corporate Governance* Indonesia adalah 1,1 (dari 1-5 skala poin), atau dibawah Malaysia (1,3 -1,7), Thailand (1,5 - 1,8), Korea (1,8 - 2,2), Taiwan (2,3 - 2,6), dan Jepang (2,2 - 2,8). Bozz-Allen & Hamilton tahun 1998 (dalam Kusumawati, 2005) dalam penelitiannya menyatakan bahwa indeks *Good Corporate Governance* Indonesia

adalah yang paling rendah di Negara-negara Asia Timur lainnya. Survey Transparency International 2005 tentang *Corruption Perception Index* menempatkan Indonesia pada urutan 140 dari 159 negara yang disurvei dengan nilai 2,2. Ini menunjukkan bahwa persepsi masyarakat internasional tentang korupsi di Indonesia masih sangat tinggi. Bank Dunia – McKinsey Consulting Group dalam surveinya menemukan indikasi bahwa investor asing (Asia, Eropa, Amerika Serikat) bersedia memberikan premi sebesar 26% - 28% bagi perusahaan Indonesia yang secara efektif mengimplementasikan praktik *Good Corporate Governance* (Dariyah, FCGI 2006). Dengan demikian penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik *Good Corporate Governance* mempunyai nilai perusahaan yang semakin meningkat, ditandai dengan adanya ketertarikan para investor untuk menanamkan modalnya.

Sukmawati (2004) menemukan bahwa pelaksanaan *good corporate governance* akan meningkatkan nilai perusahaan terutama di mata investor publik. Black et al, (2003), dalam Darmawati et. al. (2005) memberikan bukti bahwa *corporate governance* merupakan faktor penting dalam menjelaskan nilai perusahaan-perusahaan publik di Korea. Johnson et. al. (2000), dalam Darmawati et. al. (2005) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas *corporate governance* dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang yang bersangkutan pada masa krisis di Asia. Shiddiq (2004) yang meneliti mengenai reaksi pasar pada peristiwa publikasi perusahaan berdasarkan prinsip *good corporate governance* menemukan bahwa penerapan prinsip *good corporate governance* oleh perusahaan direaksi positif oleh pasar. Bai et al., (2003) dalam

tulisannya yang berjudul “*Corporate governance and Market Valuation in China*” menganalisis hubungan antara *corporate governance* dan *market valuation*. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* dan *market value*.

Bauer et. al. (2003) menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *return* saham, nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan di Eropa. Hasil yang diperoleh menunjukkan terdapat perbedaan antara pasar di Inggris dan di negara Eropa lainnya. Di Inggris ditemukan terdapat kelebihan *return* pada perusahaan yang menerapkan *corporate governance* tetapi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar di Inggris masih terus melakukan penyesuaian dan diharapkan dalam jangka panjang *return* yang diperoleh pada perusahaan yang memiliki *governance* yang lebih baik akan mempengaruhi nilai perusahaan. Di negara Eropa lainnya ditemukan *return* yang lebih kecil pada perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* tetapi di negara-negara ini terdapat hubungan antara *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian tersebut menggunakan *Q Ratio* atau sering disebut Tobin's *Q* dalam menilai perusahaan. Tobin's *Q* merupakan rasio yang umumnya digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Tobin's *Q* dinilai sebagai salah satu rasio yang bisa memberikan informasi paling baik, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *crosssectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (Claessens dan Fan, 2003 dalam Sukmawati, 2004), hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi (Gompers, 2003 dalam

Sukmawati, 2004) dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi (Imala, 2002 dalam Sukmawati, 2004). Tobin's Q juga menunjukkan semua aset perusahaan tidak hanya ekuitas perusahaan (Black et. al. 2003 dalam Sukmawati, 2004). Semakin besar nilai rasio Tobin'S Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangibile asset* yang semakin besar. Hal ini terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Q rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

Selain itu, untuk mengukur nilai perusahaan dapat dilihat juga melalui tingkat pengembalian yang diperoleh para investor ketika berinvestasi (Jogiyanto, 2003). Pada prinsipnya pemodal (investor) akan tertarik untuk berinvestasi pada saham yang menawarkan jumlah, stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan mereka terima (Trisnawati, 2004). Jika para investor mengetahui dengan pasti laba yang akan mereka raih oleh perusahaan, mereka akan dengan cepat mengestimasi harga saham perusahaan tersebut dimasa yang akan datang dan besarnya deviden yang akan diterima.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_{A1} : indeks CG berpengaruh secara signifikan terhadap Tobin's Q

H_{A2} : indeks CG berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham

2.6.2 Kinerja Perusahaan (ROA, ROE)

Return on Assets (ROA) adalah rasio profitabilitas sebagai alat untuk mengukur kinerja manajemen atau perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba. Selanjutnya, penerapan *corporate governance* dapat mempengaruhi kinerja dalam perusahaan. Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, sebagai salah satu variabelnya.

Return on Equity (ROE) adalah rasio probabilitas yang juga dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan atau seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik. Darmawati et. al. (2005) menemukan bahwa penerapan *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dengan adanya hubungan positif yang signifikan antara indeks *corporate governance* dengan *return on equity*.

Gomper et. al. (2003) dalam Darmawati (2005) yang menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Widya (2004) menemukan bahwa semakin baik perusahaan menerapkan *corporate governance* maka akan semakin meningkatkan nilai dan kinerja keuangan perusahaan. Darmawati et. al. (2004) menganalisis hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan

antara indeks *corporate governance* dengan Tobin's q, tetapi terdapat hubungan positif yang signifikan antara indeks *corporate governance* dengan *return on equity*.

Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{A3} : indeks CG berpengaruh secara signifikan terhadap ROA

H_{A4} : indeks CG berpengaruh secara signifikan terhadap ROE



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai adanya pengaruh yang signifikan dari penerapan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai dan kinerja perusahaan *go public* di Indonesia.

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi atau *universe* adalah keseluruhan dari obyek yang akan diteliti. Sampel merupakan bagian dari populasi yang dianggap bisa mewakili populasi (Budiyono, 1996). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang sudah menerapkan *corporate governance* yang terdaftar di BEJ. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu *judgment sampling*. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEJ dan sahamnya diperdagangkan secara aktif antara tahun 2001-2004.
2. Tersedia laporan keuangannya selama periode tahun 2001-2004.
3. Mengungkapkan dan menyajikan secara lengkap data yang dibutuhkan

Perusahaan sektor keuangan dikecualikan dari sampel karena perusahaan di sektor ini memiliki regulasi tersendiri dalam menjalankan operasi perusahaan, menyajikan laporan keuangan maupun dalam pengukuran kinerjanya. Data yang diambil merupakan data sekunder dari *return* saham dan laporan keuangan auditan yang diperoleh dari Pojok BEJ FE UII dan ICMD.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder berupa :

1. Data peringkat berdasar angka CGPI 2001-2004. Diambil dari *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) melalui situs www.IICG.org.
2. Laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel, yaitu perusahaan yang sudah menerapkan mekanisme *corporate governance* dan sudah ikut berpartisipasi dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2001-2004. Laporan keuangan yang diambil dari tahun 2002-2005.
3. Data mengenai *Return on Equity*, *Debt to Equity* dan data keuangan lainnya yang berhubungan dengan perusahaan yang diteliti diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2002-2005.

3.3 Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

3.3.1 Variabel bebas (Independen)

1. Indeks *Corporate Governance*

Corporate Governance Perception Index adalah program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* di Indonesia pada perusahaan publik. Program ini dilaksanakan sejak tahun 2001 dilandasi pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan tersebut telah menerapkan prinsip-prinsip GCG.

Penelitian ini menggunakan metoda survei dengan menyebarkan kuesioner dan diikuti dengan observasi langsung ke peserta CGPI. Instrumen pengukuran

dikembangkan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip *Corporate Governance* yang dikembangkan oleh OECD dan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). Kuesioner yang digunakan memiliki skala penilaian 0-100. Indeks yang dipakai dalam penelitian ini, seperti yang dipakai oleh IICG dalam laporan *Corporate Governance Perception Index*, mendasarkan pada empat prinsip *corporate governance* yang kemudian dikembangkan menjadi 7 dimensi penilaian yaitu komitmen terhadap GCG, Tata kelola dewan komisaris, komite-komite fungsional, direksi, transparansi, perlakuan terhadap pemegang saham, peran *stakeholders* dalam tata kelola perusahaan.

3. 3.2 Variabel Tergantung (Dependen)

1. Tobin's Q

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah Nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q yang juga biasa dikenal dengan Q ratio, merupakan pengukuran keuangan sebuah perusahaan yang dihitung dengan membagi nilai pasar perusahaan (nilai pasar saham yang beredar dan utang) dengan biaya penggantian (*replacement cost*) dari aset perusahaan (www.stocks.about.com). Tobin's Q dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut : (Klapper dan Love, 2002 ; Black et. al. 2003)

$$Q = \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{Debt})}{\text{Total Asset}}$$

dengan,

Market Value of Equity: (harga penutupan saham di akhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar)

Debt: (nilai buku utang jangka panjang + nilai buku sediaan + nilai buku utang lancar – nilai buku aktiva lancar)

Total Asset: nilai buku total aktiva.

2. Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh ketika investor melakukan investasi (Jogiyanto H., 2003). Return Saham merupakan pendapatan yang diterima oleh pemegang saham berupa dividen yang dibayar oleh perusahaan maupun *capital gain* yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham. Untuk menghitung return saham ini digunakan return realisasi. Return saham tahunan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{[P_t - P_{(t-1)}]}{P_{(t-1)}}$$

Dimana : $R_{i,t}$ = return realisasi

$P_{i,t}$ = *closing price* pada periode ke-t

P_{t-1} = *closing price* pada periode ke- (t-1)

3. ROA (Return on Asset)

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. ROA menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki

perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti kinerja perusahaan semakin baik (Husnan, 1994). ROA dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{NOPAT}{Total\ Asset}$$

4. ROE (*Return on Equity*)

Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian dari total ekuitas (Klapper dan Love, 2002). ROE menggambarkan kemampuan modal untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. ROE yang digunakan sebagai pengukur efisiensi adalah besarnya laba bersih dari jumlah modal yang digunakan dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti ROE merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan atau seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik.

ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Modal\ Sendiri}$$

3.3.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang diduga akan mempengaruhi penelitian.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Ukuran perusahaan (SIZE)

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan (*agency problem*) yang lebih besar karena lebih sulit untuk dimonitor, sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil dapat memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan seperti pendapat di atas, membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan Log Natural dari penjualan (Klapper & Love, 2002).

2. Struktur Modal Perusahaan (DER)

Struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan total hutang terhadap modal sendiri. Pendanaan perusahaan bersumber dari dalam dan luar perusahaan. Sumber modal dari dalam berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Sedangkan modal dari luar perusahaan meliputi hutang (*finance leverage*). Struktur modal yang optimal dapat memberikan harga saham tertinggi yang merupakan pencerminan nilai perusahaan.

Variabel ini diukur dengan *debt to equity ratio* yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin besar DER struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang-utang relative terhadap ekuitas (modal). Sehingga semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang semakin

tinggi, dan semakin besar pula resiko yang harus ditanggung oleh investor. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis. Beberapa uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

- **Uji Multikolinearitas**

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik tidak ada korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2005). Hasil uji ini dapat dilihat dari besarnya *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah apabila nilai VIF > 10.

- **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Durbin-Watson* (*DW test*).

Uji *Durbin Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* di antara variabel independen. Hasil

pengujian ini ditentukan berdasarkan nilai *Durbin-Watson*. Apabila nilai *Durbin-Watson* terletak di antara batas atas (du) dan 4-du maka tidak terjadi autokorelasi, baik positif maupun negatif.

- **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2005). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Model pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized (Ghozali, 2005).

- **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Model pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Agar residual memiliki distribusi normal maka

variabel RES_1, RES_2, dan RES_3 harus memiliki Asymp. Sig (2-tailed) di atas tingkat signifikan sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$).

3.4.2 Analisis Regresi

Secara umum, analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003).

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis dengan menggunakan regresi berganda dan diolah dengan menggunakan software SPSS versi 13.0.

Untuk mengukur nilai perusahaan, model regresinya:

$$Q_{it} = \alpha + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$R_{it} = \alpha + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana,

Q_{it} = nilai perusahaan yang diproksi dengan nilai Tobin's Q

CG_{it} = skor *good corporate governance*

R_{it} = nilai perusahaan yang diproksi dengan *Return Saham*

$SIZE_{it}$ = ukuran perusahaan

DER_{it} = *debt to equity* rasio

α = parameter

ε_{it} = faktor lain diluar variabel yang dipilih

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, model regresinya :

$$ROA_{it} = \alpha + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \alpha + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana,

ROA_{it} = kinerja perusahaan yang diproksi dengan *Return on Asset*

ROE_{it} = kinerja perusahaan yang diproksi dengan *Return on Equity*

3. 4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk menguji adanya pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan dua cara yaitu Uji Pengaruh Simultan (Uji F) dan Uji Parsial (Uji t).

1. Uji Pengaruh Simultan (F test)

Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Untuk menguji hipotesis ini digunakan uji statistik F pada derajat kepercayaan 5% dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, atau signifikansi $F > 5\%$ maka H_0 diterima.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau signifikansi $F < 5\%$ maka H_A diterima.

2. Uji Parsial (t test)

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan derajat kepercayaan 5%, kriteria pengambilan keputusan pada pengujian ini adalah :

Jika signifikansi atau probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima.

Jika signifikansi atau probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak.



BAB IV

ANALISIS HASIL PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan hasil pengujian terhadap data yang telah melalui pengukuran. Seperti telah diuraikan sebelumnya, untuk hipotesis yang pertama, kedua, ketiga, dan keempat terdapat satu variabel independen dan dua variabel kontrol yang diajukan dalam penelitian ini yang memiliki hubungan dengan *Tobin's Q*, *Return Saham*, ROA, dan ROE sebagai variabel dependen. Variabel tersebut yaitu indeks *Corporate Governance* (CG) sebagai variabel independen, dan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrolnya.

Penelitian dilakukan terhadap sampel yang terdiri dari 59 perusahaan yang berpartisipasi dalam *Corporate Governance Perception Index* tahun 2001-2004, yang disajikan dalam lampiran. Menurut Sekaran (1992), jumlah atau ukuran sampel sebanyak 30 sampai dengan 500 sudah cukup layak dan efektif untuk sebuah penelitian. Karena mempertimbangkan tujuan serta efektifitas, biaya dan waktu, metode *purposing sampling* ini digunakan dan diharapkan cukup valid dan akurat.

Sebelumnya data dianalisis dilakukan uji asumsi klasik, yang terdiri dari uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Data menggunakan tingkat signifikansi 5% dengan tingkat keyakinan 95%.

4.1 Analisis Pengaruh Variabel *Indeks Corporate Governance* terhadap

Tobin's Q

Pada bab sebelumnya telah disebutkan bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh indeks *corporate governance* disamping variabel lain terhadap *Tobin's Q* sebagai variabel terikat pengukur nilai perusahaan. Untuk menguji hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, digunakan metode analisis kualitatif dengan menggunakan regresi linear berganda, sedangkan uji hipotesisnya menggunakan uji serentak (uji F) dan uji parsial (uji t). pada proses pengolahan data, perhitungan-perhitungan yang ada dilakukan dengan bantuan komputer menggunakan program SPSS v.13.

Persamaan regresi untuk uji pengaruh ini adalah :

$$Q_{it} = \alpha + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana,

Q_{it} = nilai perusahaan yang diproksi dengan nilai *Tobin's Q*

CG_{it} = skor *good corporate governance*

$SIZE_{it}$ = ukuran perusahaan

DER_{it} = *debt to equity* rasio

α = parameter

ε_{it} = faktor lain diluar variabel yang dipilih

4.1.1. Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh estimasi regresi yang valid dan tidak bias maka perlu dilakukan penghindaran dari penyimpangan asumsi klasik. Asumsi klasik terdiri

dari 4 asumsi klasik utama yang penting dalam penelitian yaitu : uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Asumsi klasik yang pertama yang harus dipenuhi dalam pengujian regresi adalah residual dari persamaan regresi harus berdistribusi normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan residual yang diteliti mempunyai distribusi normal.

Pada pengolahan data, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.348 (lebih dari 0.05). Hal ini berarti, residual dalam persamaan regresi diatas mempunyai distribusi normal. Jadi asumsi klasik pertama terpenuhi.

2. Uji Autokorelasi

Asumsi klasik berikutnya adalah uji autokorelasi. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diambil menurut waktu. Pada penelitian ini digunakan metode Durbin-Watson (dw) untuk mendeteksi adanya autokorelasi.

Dari pengolahan data didapat nilai dw sebesar 1,513. dari tabel didapatkan nilai dl sebesar 1,452 dan nilai du sebesar 1.681, maka dapat diartikan bahwa nilai dw berada diantara dl (1.452) dan du (1.681). Dengan melihat tingkat R Square sebesar 0,054 (jauh dibawah 0,5) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel independen yang satu dengan yang lain. Dalam penelitian ini digunakan metode VIF untuk mendeteksi adanya multikolinearitas. Jika nilai VIF kurang dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada tabel 4.1 dibawah ini :

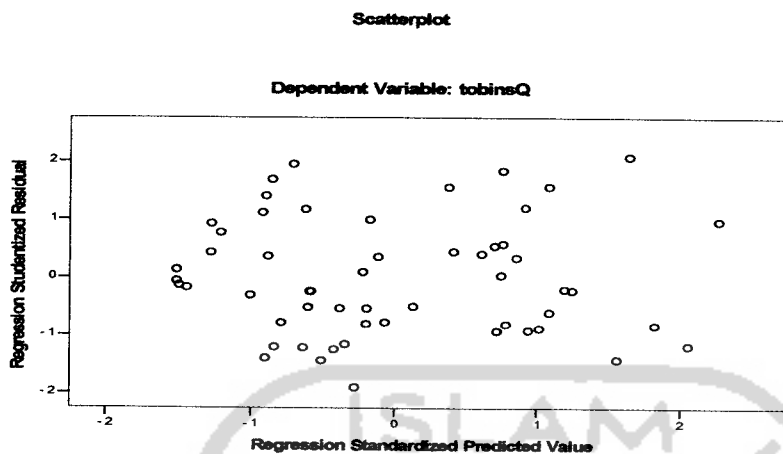
Tabel 4.1
Uji Multikolinearitas (Metode VIF)

Variabel	Tolerance	VIF
INDEKS	0.966	1,036
DER	0.966	1.035
LnSize	0.998	1.002

Dari tabel 4.1 di atas terlihat bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel independen lebih dari 1 kurang dari 10 ($1 < VIF < 10$). Maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen. Jadi asumsi klasik tidak terdapat multikolinearitas terpenuhi.

4. Uji Heterokedastisitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variansi variabel dalam model sama atau tidak. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dari pengolahan data diperoleh grafik sebagai berikut :



Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak (tidak membentuk pola tertentu) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Jadi asumsi klasik tidak terdapat heteroskedastisitas terpenuhi.

4.1.2 Uji Serentak (uji F)

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,418 yang berarti berada jauh diatas nilai α yang disyaratkan sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu indeks CG, dan variabel kontrol (DER, SIZE) secara serentak tidak mempengaruhi Tobin's Q sebagai variabel dependen. Maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$\text{Tobin's Q} = 0.527 - 0.004\text{CG} - 0.015\text{DER} + 0.037\text{SIZE} + \varepsilon_{it}$$

Dari hasil pengolahan data (terlampir) dapat dilihat bahwa F hitung adalah sebesar 0.961 dengan signifikansi 0,418. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% variabel independen yaitu indeks CG, dan variabel kontrol

(DER, SIZE) secara serentak tidak mempunyai pengaruh terhadap Tobin's Q, karena berada di atas batas alpha (α) sebesar 0.05.

4.1.3 Uji Parsial (uji t)

Uji parsial atau uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel bebas (SIZE, DER, dan indeks CG) terhadap variabel terikat (Tobin's Q). Langkah pertama yang harus dilakukan adalah membandingkan antara t_{hitung} pada tingkat signifikansi 5%. Adapun hasil analisis dapat dilihat pada tabel 4.2 dibawah ini.

Tabel 4.2

Uji parsial variabel independent pada tingkat signifikansi 5%

Variabel terikat	Variabel bebas	t_{hitung}	Sig	Keterangan
Tobin's Q	Indeks CG	-1,545	0,128	Tidak signifikan
	DER	-0,323	0,748	Tidak signifikan
	SIZE	0,763	0,449	Tidak signifikan

Dari tabel di atas terlihat bahwa semua variabel bebas mempunyai signifikansi lebih tinggi dari 0.05. Jadi variabel indeks CG, DER, SIZE tidak mempunyai pengaruh terhadap Tobin's Q.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan secara statistik tidak didukung. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi

corporate governance tidak bisa secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Black et al, (2003), dalam Darmawati et. al. (2005) memberikan bukti bahwa *corporate governance* merupakan faktor penting dalam menjelaskan nilai perusahaan-perusahaan publik di Korea. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara indeks *corporate governance* dengan Tobin's Q, tetapi terdapat hubungan positif yang signifikan antara indeks *corporate governance* dengan *return on equity*.

4.2 Analisis Pengaruh Variabel Indeks *Corporate Governance* Terhadap *Return Saham*

Hipotesis yang berikutnya adalah untuk menguji pengaruh indeks *corporate governance* dan variabel lainnya terhadap *return* saham sebagai variabel dependen pengukur nilai perusahaan. Untuk menguji hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, digunakan metode analisis kualitatif dengan menggunakan regresi *linear* berganda, sedangkan uji hipotesisnya menggunakan uji serentak (uji F) dan uji parsial (uji t). pada proses pengolahan data, perhitungan-perhitungan yang ada dilakukan dengan bantuan komputer menggunakan program SPSS v.13.

Persamaan regresi untuk uji pengaruh ini adalah :

$$R_{it} = \alpha + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Asumsi klasik yang pertama yang harus dipenuhi dalam pengujian regresi adalah residual dari persamaan regresi harus berdistribusi normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan residual yang diteliti mempunyai distribusi normal.

Pada pengolahan data, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.014 (kurang dari 0,05). Hal ini berarti, residual dalam persamaan regresi diatas tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu dilakukan remediasi (mengurangi data-data outlier) dan hasil setelah diremediasi diperoleh nilai signifikansi 0,065 (lebih dari 0,05), sehingga dapat disimpulkan residual dalam regresi tersebut mempunyai distribusi normal. Jadi asumsi klasik pertama terpenuhi.

2. Uji Autokorelasi

Asumsi klasik berikutnya adalah uji autokorelasi. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diambil menurut waktu. Pada penelitian ini digunakan metode Durbin-Watson (dw) untuk mendeteksi adanya autokorelasi. Jika nilai dw berada diantara nilai du dan 4-du ($du < dw < 4-du$) maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Dari pengolahan data didapat nilai dw sebesar 2,211. dari tabel didapatkan nilai dl sebesar 1,452 dan nilai du sebesar 1,681. Nilai 4-du sebesar 2,319 maka dapat diartikan bahwa nilai dw berada diantara du dan 4-du sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel independen yang satu dengan yang lain. Dalam penelitian ini digunakan metode VIF untuk mendeteksi adanya multikolinearitas. Jika nilai VIF kurang dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada tabel 4.3 dibawah ini :

Tabel 4.3
Uji Multikolinearitas (metode VIF)

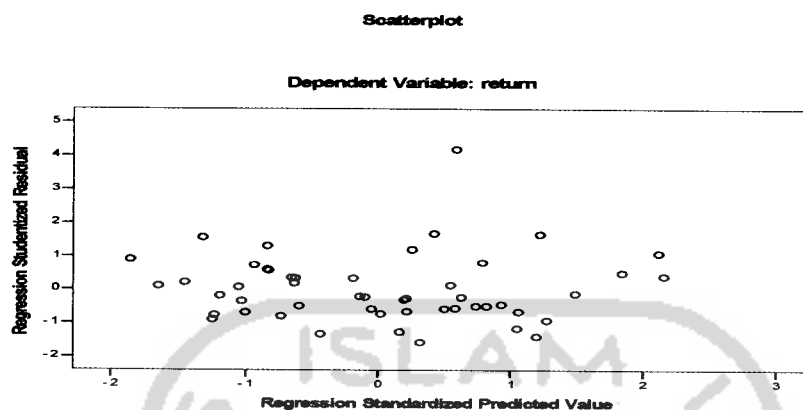
Variabel	Tolerance	VIF
INDEKS	0.971	1,030
DER	0.972	1.029
LnSize	0.997	1.003

Dari tabel 4.3 di atas terlihat bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel independen lebih dari 1 dan kurang dari 10 ($1 < VIF < 10$). Maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen. Jadi asumsi klasik tidak terdapat multikolinearitas terpenuhi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variansi variabel dalam model sama atau tidak. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

Dari pengolahan data diperoleh grafik sebagai berikut :



Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak (tidak membentuk pola tertentu) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Jadi asumsi klasik tidak terdapat heteroskedastisitas terpenuhi.

4.2.2 Uji Serentak (uji F)

Berdasarkan hasil penelitian, maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$\text{Return Saham} = - 1,511 + 0,009\text{CG} + 0,009\text{DER} + 0,065\text{SIZE} + \varepsilon_{it}$$

Dari hasil pengolahan data (terlampir) dapat dilihat bahwa F hitung adalah sebesar 3,869 dan nilai signifikansinya 0,015. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% variabel independen yaitu indeks CG, dan variabel kontrol (DER, SIZE) secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, karena berada di bawah batas alpha (α) sebesar 0.05.

4.2.3 Uji Parsial (uji t)

Uji parsial atau uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel bebas (indeks CG, SIZE, DER) terhadap variabel terikat (*return* saham). Langkah pertama yang harus dilakukan adalah membandingkan antara t_{hitung} pada tingkat signifikansi 5%. Adapun hasil analisis dapat dilihat pada tabel 4.4 dibawah ini.

Tabel 4.4

Uji parsial variabel independen pada tingkat signifikansi 5%

Variabel terikat	Variabel bebas	t_{hitung}	Sig	Keterangan
Return Saham	Indeks CG	3,100	0,003	signifikan
	DER	0,191	0.849	Tidak signifikan
	SIZE	1,222	0,228	Tidak signifikan

Dari tabel di atas terlihat bahwa variabel indeks *corporate governance* mempunyai nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, sedangkan variabel lainnya yaitu DER dan SIZE mempunyai nilai signifikansi yang lebih tinggi dari 0,05. Jadi pada tingkat signifikansi 5%, variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham adalah indeks CG, sedangkan variabel kontrol DER dan SIZE tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung, yaitu bahwa *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini mendukung penelitian Gompers et al., (2003) yang menganalisis hubungan antara

corporate governance dengan *return* equitas jangka panjang, nilai, dan kinerja perusahaan. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* memperoleh *return* equitas yang lebih tinggi, nilai perusahaan yang lebih tinggi, dan laporan akuntansi menunjukkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Bauer et al., (2003) menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *return* saham, nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan di Eropa. Hasil yang diperoleh menunjukkan terdapat perbedaan antara pasar di Inggris dan di negara Eropa lainnya. Di Inggris ditemukan terdapat kelebihan *return* pada perusahaan yang menerapkan *corporate governance* tetapi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar di Inggris masih terus melakukan penyesuaian dan diharapkan dalam jangka panjang *return* yang diperoleh pada perusahaan yang memiliki *governance* yang lebih baik akan mempengaruhi nilai perusahaan. Di negara Eropa lainnya ditemukan *return* yang lebih kecil pada perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* tetapi di negara-negara ini terdapat hubungan antara *corporate governance* dan nilai perusahaan.

4.3 Analisis Pengaruh Variabel Indeks *Corporate Governance* terhadap *Return on Assets (ROA)*

Hipotesis yang berikutnya adalah untuk menguji pengaruh indeks *corporate governance* dan variabel lainnya terhadap ROA sebagai variabel dependen pengukur kinerja perusahaan. Untuk menguji hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, digunakan metode analisis kualitatif dengan menggunakan

regresi *linear* berganda, sedangkan uji hipotesisnya menggunakan uji serentak (uji F) dan uji parsial (uji t). pada proses pengolahan data, perhitungan-perhitungan yang ada dilakukan dengan bantuan komputer menggunakan program SPSS v.13.

Persamaan regresi untuk uji pengaruh ini adalah :

$$ROA_{it} = \alpha + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Asumsi klasik yang pertama yang harus dipenuhi dalam pengujian regresi adalah residual dari persamaan regresi harus berdistribusi normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan residual yang diteliti mempunyai distribusi normal.

Pada pengolahan data, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,156 (lebih dari 0,05). Hal ini berarti, residual dalam persamaan regresi diatas mempunyai distribusi normal. Jadi asumsi klasik pertama terpenuhi.

2. Uji Autokorelasi

Asumsi klasik berikutnya adalah uji autokorelasi. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diambil menurut waktu. Pada penelitian ini digunakan metode Durbin-Watson (dw) untuk mendeteksi adanya autokorelasi. Jika nilai dw berada diantara nilai du dan $4-du$ ($du < dw < 4-du$) maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Dari pengolahan data didapat nilai dw sebesar 1,745. dari tabel didapatkan nilai dl sebesar 1,480 dan nilai du sebesar 1,689 sedangkan untuk nilai 4-du sebesar 2,311 maka dapat diartikan bahwa nilai dw berada diantara du dan 4-du sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

3. Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel independen yang satu dengan yang lain. Dalam penelitian ini digunakan metode VIF untuk mendeteksi adanya multikolinearitas. Jika nilai VIF kurang dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada tabel 4.5 dibawah ini :

Tabel 4.5
Uji multikolinearitas (metode VIF)

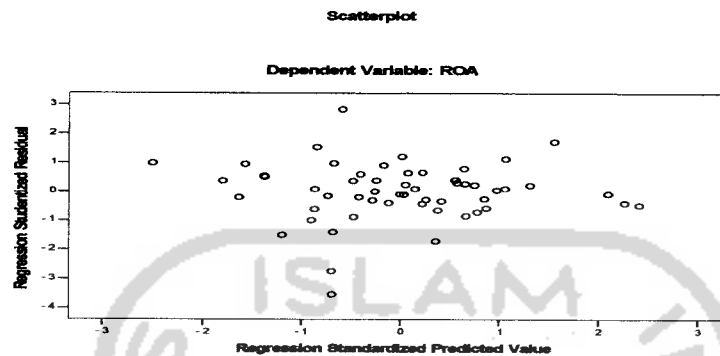
Variabel	Tolerance	VIF
INDEKS	0.959	1,043
DER	0.961	1.041
LnSize	0.996	1.004

Dari tabel 4.5 di atas terlihat bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel independen lebih dari 1 dan kurang dari 10 ($1 < VIF < 10$). Maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen. Jadi asumsi klasik tidak terdapat multikolinearitas terpenuhi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variansi variabel dalam model sama atau tidak. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat

yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dari pengolahan data diperoleh grafik sebagai berikut :



Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak (tidak membentuk pola tertentu) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Jadi asumsi klasik tidak terdapat heteroskedastisitas terpenuhi.

4.3.2 Uji Serentak (uji F)

Berdasarkan hasil penelitian, maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$ROA = - 0,326 + 0,001CG - 0,001DER + 0,022SIZE + \varepsilon_i$$

Dari hasil pengolahan data (terlampir) dapat dilihat bahwa F hitung adalah sebesar 3,544 dan nilai signifikansinya 0,021. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% variabel independen yaitu indeks CG, DER, SIZE secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROA, karena berada di bawah batas alpha (α) sebesar 0.05.

4.3.3 Uji Parsial (uji t)

Uji parsial atau uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel bebas (SIZE, DER, dan indeks CG) terhadap variabel terikat (ROA). Langkah pertama yang harus dilakukan adalah membandingkan antara t_{hitung} pada tingkat signifikansi 5%. Adapun hasil analisis dapat dilihat pada tabel 4.6 dibawah ini.

Tabel 4.6
Uji parsial variabel independen pada tingkat signifikansi 5%

Variabel terikat	Variabel bebas	t_{hitung}	Sig	keterangan
ROA	Indeks CG	2,386	0,021	signifikan
	DER	-0,093	0,926	Tidak signifikan
	SIZE	2,015	0,049	Signifikan

Dari tabel di atas terlihat bahwa tidak semua variabel bebas mempunyai signifikansi lebih kecil dari 0.05. variabel DER mempunyai nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, sedangkan variabel lainnya yaitu indeks CG dan SIZE mempunyai nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Jadi pada tingkat signifikansi 5%, variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap ROA adalah indeks CG dan SIZE, sedangkan DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROA.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung, yaitu bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Klapper dan Love (2002) yang

menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, sebagai salah satu variabelnya.

4.4 Analisis Pengaruh Variabel Indeks *Corporate Governance* terhadap *Return on Equity* (ROE)

Hipotesis yang berikutnya adalah untuk menguji pengaruh indeks *corporate governance* dan variabel lainnya terhadap ROE sebagai variabel dependen pengukur kinerja perusahaan. Untuk menguji hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, digunakan metode analisis kualitatif dengan menggunakan regresi *linear* berganda, sedangkan uji hipotesisnya menggunakan uji serentak (uji F) dan uji parsial (uji t). pada proses pengolahan data, perhitungan-perhitungan yang ada dilakukan dengan bantuan komputer menggunakan program SPSS v.13.

Persamaan regresi untuk uji pengaruh ini adalah :

$$ROE_{it} = \alpha + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

4.4.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Asumsi klasik yang pertama yang harus dipenuhi dalam pengujian regresi adalah residual dari persamaan regresi harus berdistribusi normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan residual yang diteliti mempunyai distribusi normal.

Pada pengolahan data, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,555 (lebih dari 0,05). Hal ini berarti, residual dalam persamaan regresi di atas mempunyai distribusi normal. Jadi asumsi klasik pertama terpenuhi.

2. Uji Autokorelasi

Asumsi klasik berikutnya adalah uji autokorelasi. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diambil menurut waktu. Pada penelitian ini digunakan metode Durbin-Watson (dw) untuk mendeteksi adanya autokorelasi. Jika nilai dw berada diantara nilai du dan 4-du ($du < dw < 4-du$) maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Dari pengolahan data didapat nilai dw sebesar 2,239. dari tabel didapatkan nilai dl sebesar 1,452 dan nilai du sebesar 1,681 sedangkan nilai 4-du sebesar 2,319 maka dapat diartikan bahwa nilai dw berada diantara du dan 4-du sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

3. Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel independen yang satu dengan yang lain. Dalam penelitian ini digunakan metode VIF untuk mendeteksi adanya multikolinearitas. Jika nilai VIF kurang dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada tabel 4.7 dibawah ini :

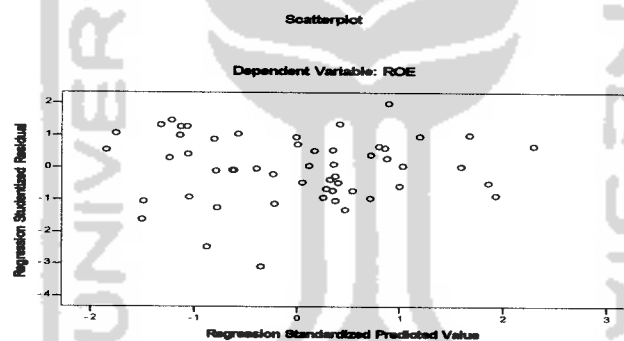
Tabel 4.7
Uji multikolinearitas (metode VIF)

Variabel	Tolerance	VIF
INDEKS	0.947	1,056
DER	0.950	1.053
LnSize	0.994	1.006

Dari tabel 4.7 di atas terlihat bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel independen lebih dari 1 dan kurang dari 10 ($1 < \text{VIF} < 10$). Maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen. Jadi asumsi klasik tidak terdapat multikolinearitas terpenuhi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variansi variabel dalam model sama atau tidak. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dari pengolahan data diperoleh grafik sebagai berikut :



Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak (tidak membentuk pola tertentu) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Jadi asumsi klasik tidak terdapat heteroskedastisitas terpenuhi.

4.4.2 Uji Serentak (uji F)

Berdasarkan hasil penelitian, maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$\text{ROE} = - 56,886 + 0,434\text{CG} + 3,595\text{DER} + 3,157\text{SIZE} + \varepsilon_{it}$$

Dari hasil pengolahan data (terlampir) dapat dilihat bahwa F hitung adalah sebesar 8,317 dan nilai signifikansinya 0,000. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% variabel independen yaitu indeks CG, dan variabel kontrol (DER, SIZE) secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROE, karena berada di bawah batas alpha (α) sebesar 0.05.

4.4.3 Uji Parsial (uji t)

Uji parsial atau uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel bebas (SIZE, DER, dan indeks CG) terhadap variabel terikat (ROE). Langkah pertama yang harus dilakukan adalah membandingkan antara t_{hitung} pada tingkat signifikansi 5%. Adapun hasil analisis dapat dilihat pada tabel 4.8 dibawah ini.

Tabel 4.8

Uji parsial variabel independen pada tingkat signifikansi 5%

Variabel terikat	Variabel bebas	t_{hitung}	Sig	Keterangan
ROA	Indeks CG	4,419	0,000	signifikan
	DER	2,046	0,046	signifikan
	SIZE	1,702	0,095	Tidak signifikan

Dari tabel di atas terlihat bahwa variabel independen indeks CG mempunyai signifikansi lebih kecil dari 0.05, begitu pula variabel kontrol DER. Sedangkan, variabel kontrol SIZE mempunyai nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 Jadi pada tingkat signifikansi 5%, variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap ROE adalah indeks CG dan DER, sedangkan SIZE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROE pada derajat yang berbeda yaitu pada tingkat signifikansi 10%.

Berdasarkan hasil analisis diatas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung, yaitu *corporate governance* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Darmawati (2005) yang menyimpulkan bahwa penerapan *corporate governance* mempengaruhi kinerja perusahaan Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara indeks *corporate governance* dengan *return on equity*. Namun demikian, untuk memperoleh hasil yang lebih akurat, kinerja perusahaan juga dapat diukur berdasarkan *Economic Value Added* atau EVA (Lambert, 2001). EVA adalah pengukur penciptaan nilai yang menyertakan adanya biaya modal. Melalui penggunaan metode EVA maka membuat para manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimisasi nilai perusahaan (Sidharta Utama,1997).

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Mekanisme *Corporate Governance* merupakan suatu tata kelola yang mengatur hubungan antara pengelola perusahaan dengan pemegang saham, serta *stakeholders* lainnya. Para investor, baik dari dalam maupun luar negeri mensyaratkan adanya penerapan mekanisme tersebut pada perusahaan-perusahaan yang akan menjadi tempat bagi mereka untuk melakukan investasi. Badan regulator perusahaan seperti BAPEPAM, BEJ, serta pemerintah merespon keinginan para investor ini dengan mengeluarkan peraturan-peraturan yang mengharuskan setiap perusahaan di Indonesia menerapkan *good corporate governance*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji keterkaitan antara mekanisme *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan nilai dan kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini diukur dengan *Tobin's Q* dan *return* saham. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Selain itu, dalam penelitian ini juga disertakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZE) dan *debt to equity ratio* (DER).

Hasil analisis menunjukkan bahwa, untuk model regresi dengan *return* saham sebagai variabel dependennya, hanya variabel indeks *corporate governance* yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return* saham.

Sedangkan, tidak ada satupun variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return* saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung, yaitu bahwa *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil analisis model regresi dengan *Tobin's Q* sebagai variabel dependennya menunjukkan bahwa baik variabel indeks *corporate governance* maupun variabel-variabel kontrol secara statistik tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan secara statistik tidak didukung. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung (*immediate*) akan tetapi membutuhkan waktu.

Untuk pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa, untuk model regresi dengan *return on assets* (ROA) sebagai variabel dependennya hanya variabel indeks *corporate governance* dan variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return on assets* (ROA). Sedangkan variabel kontrol *debt to equity ratio* (DER) secara statistik tidak mempengaruhi *return on assets* (ROA). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung, yaitu bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil analisis model regresi dengan *return on equity* (ROE) sebagai variabel dependennya menunjukkan bahwa baik variabel indeks *corporate governance* maupun variabel-variabel kontrol secara statistik mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Walaupun untuk variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) signifikan dalam

derajat yang berbeda yaitu pada signifikansi 10%. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara statistik didukung.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa masih terdapat keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Keterbatasan pemilihan sampel yang tidak memasukkan perusahaan sektor keuangan dalam sampel sehingga hasil penelitian tidak dapat diaplikasikan pada seluruh jenis perusahaan.
2. Sulit untuk mencari data skor *corporate governance* karena tidak semua perusahaan yang ikut dalam pemeringkatan skor *corporate governance* bersedia mempublikasikan skornya tersebut ke publik.
3. Formula yang digunakan dalam pengukuran variabel-variabel dalam penelitian ini masih sederhana.

5.3. Saran Penelitian Selanjutnya

Beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dalam penelitian yang akan datang agar dapat memperoleh hasil akurat antara lain:

1. Penggunaan sampel yang lebih banyak sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih konkret atas penerapan mekanisme *corporate governance*.

2. Menggunakan lebih banyak variabel yang diduga dapat berfungsi sebagai mekanisme *corporate governance* di Indonesia.
3. Untuk mengukur kinerja perusahaan dapat menggunakan EVA (*Economic Value Added*) untuk memperoleh hasil yang lebih akurat.



Daftar Pustaka

- Almilia, LS dan Sifa, LL, *Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan Yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, Makalah SNA IX*, 2006.
- Bai, Chong-en, Qiao Liu, Joe Lu, Frank M. Song, dan Junxi Zhang. “*Corporate Governance and Market Valuation in China*”, Mei, 2003, <http://papers.ssrn.com>.
- Black, Bernard S., Hasung Jang, Woochan Kim. “*Does Corporate Governance Predict Firm’s Market Values? Evidence from Korea*”. Mei, 2005, <http://papers.ssrn.com>.
- Brigham, Eugene F. Dan Philip R. Daves, *Intermediate Financial Management*. 8th Edition. South-Western, Thomson Corporation, 2004.
- Carvalho-da-Silva, André, dan Ricardo Leal, “*Corporate Governance, Market Valuation, and Dividend Policy in Brazil*”, 2003. <http://papers.ssrn.com>.
- Deni Darmawati, dkk, “*Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*”. Simposium Nasional Akuntansi VII. 2-3 Desember 2004, Denpasar, Bali. Hal. 391-407.
- Daniri, Achmad, *Good Corporate Governance, Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*, PT Triexs Trimacindo, Jakarta, 2005.
- Forum for *Corporate governance* in Indonesia (FCGI), Tata Kelola Perusahaan (*Corporate governance*). *The Essence of Good Corporate governance: Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia*. Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia dan Sinergy Communication, 2002.
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005.

Gujarati, Damodar, dan Zain, Sumarno, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 2003.

Hastuti, TD, *Hubungan Antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta)*, Makalah SNA VIII, 2005.

Jamilah, Elah, *Analisa Perbandingan Keputusan Pendanaan dan Kinerja Perusahaan Sebagai Implikasi dari Corporate Governance (Studi kasus perusahaan manufaktur domestic dan perusahaan manufaktur berbasis asing yang ada di BEJ)*. Skripsi S-1, Universitas Gajah Mada, 2002.

Jensen, Michael C. Dan William H. Meckling, "*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*", 1976. <http://papers.ssrn.com>.

Kakabadse, Nada Korac and Andre K Kakabadse and Alexander Kouzmin, *Board Governance and Company Performance: Any Correlation?* MCB University Press, 2001.

Kusumawati, DN dan Riyanto, *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*, Makalah SNA VIII, 2005.

Klapper, Leora F., dan Inessa Love, "*Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets*", 2003. <http://papers.ssrn.com>.

La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, dan Robert W. Vishny. 1997. "*Agency Problems and Dividend Policies Around the World*", 1997. <http://papers.ssrn.com>.

Puspa, M dan Machfoedz M, *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 16-17 Oktober 2003, Hal 176-198.

Sekaran, Uma, *Research Method for Business: A Skill Building Approach*, 3th Edition, John Wiley & Sons, Inc, 2000.

- Siallagan, H dan Machfoedz M, *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*, Makalah SNA IX, 2006.
- Sidabutar, Ria BWS, *Mengimplementasikan Good Corporate Governance dalam Sistem Internal Perusahaan*, Malah Manajemen, Agustus, 2001.
- Sidharta Utama, *Economic Value Added Pengukur Nilai Perusahaan*, Usahawan, No. 4, April, 1997.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. *A Survey of Corporate Governance*. Journal of Finance 52, 1997, hal. 737-783.
- Sukamulja, Sukmawati, *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan : Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan*, BENEFIT, Vol.8, No. 1, Juni, 2004.
- Syakhroza, Akhmad, *Mekanisme Pengendalian Internal dalam Melakukan Assesment terhadap pelaksanaan Good Corporate Governance*, Majalah Usahawan, No. 08, TH XXXI, Agustus, 2002
- Tangkilisan, Hessel Nogi S, *Mengelola Kredit Berbasis Good Corporate Governance*". Yogyakarta: Balairung & Co, 2003.
- Tjager, I Nyoman Dkk., *Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, PT Prenhallindo, Jakarta, 2003.
- Wardhani, R. *Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms)*, Makalah SNA IX, 2006.

LAMPIRAN

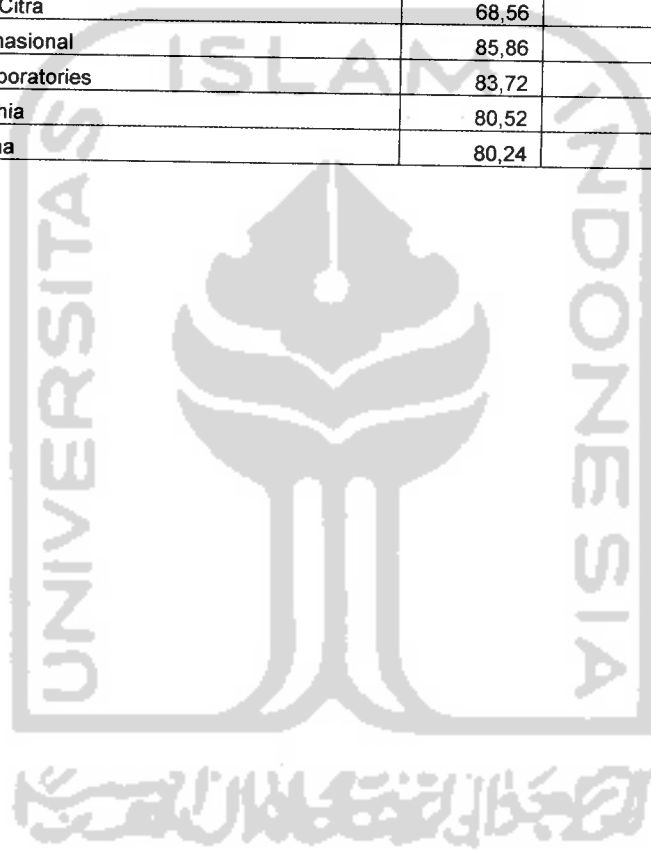


LAMPIRAN 1

Nama 59 Perusahaan Non-finance yang dijadikan Sampel Penelitian
beserta Skor Good Corporate Governance

No	Perusahaan	Indeks	
1	Tambang Timah	78,94	
2	Astra Internasional	77,19	
3	Aneka Tambang	76,56	
4	Medco Energi int.	69,94	
5	Metrodata Elektronik	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 Nusapala	63,25	
12	Charoen Phokpand I.	61,94	
13	Komatsu Indonesia	59,44	
14	Lautan Luas	58,88	
15	Astra Otopart	58,75	
16	United Tractor	53,5	
17	Gajah Tunggal	51,31	
18	Bahtera Adimina S	48,94	
19	Telkom	43,75	
20	Indosat	41,94	
21	Astra Agro Lestari	38,88	
22	Barito Pasifik Timber	37,31	
23	PP. London S. Plantation	36,69	
24	Indofood Sukses Makmur	35,13	
25	Mulia Industrindo	33,94	
26	Bentoel Int. Invest.	33,5	
27	Indocement T.P	31	
28	Tempo Scan P.	31	
29	Semen Gresik	30,63	
30	Ramayana L.S	29,5	
31	H.M Sampoerna	28,19	
32	Multipolar	25,5	
33	Alfa Retailindo	24,25	
34	Semen Cibinong	24,19	
35	Jakarta Int. Hotel & D	22,81	
36	Budi Asia Jaya	22,06	
37	Fajar Surya Wisesa	21,94	
38	Ultra Jaya	21,5	
39	Indorama Syntetic	19,69	
40	Gudang Garam	16,69	
41	Indah Kiat Pulp & P	14,69	

42	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	10,01	
44	Astra Internasional	87,95	
45	Unilever Ind.	86,93	
46	Bimantara Citra	85,31	
47	Dankos Laboratories	85,17	
48	Astra Internasional	81,2	
50	Astra Graphia	76,76	
51	Medco Energi int.	74,86	
52	Kalbe Farna	72,84	
53	Dankos Laboratories	72,46	
54	Bimantara Citra	68,56	
55	Astra Internasional	85,86	
56	Dankos Laboratories	83,72	
58	Astra Graphia	80,52	
59	Kalbe Farna	80,24	



No	Perusahaan	Market Value Of Equity	Debt	Total assets	Tobin's Q
1	Tambang Timah	216.419.860.000	19.065.000.000	1.921.951.000.000	0,123
2	Astra Internasional	4.940.713.112.400	14.859.480.000.000	26.573.546.000.000	0,745
3	Aneka Tambang	984.615.200.000	-441.948.000.000	2.555.511.000.000	0,212
4	Medco Energi int.	498.677.175.000	-693.237.000.000	5.358.937.000.000	-0,036
5	Metrodata Elektronik	239.022.500.760	-117.929.000.000	537.519.000.000	0,225
6	Metahari Putra Prima	1.177.107.390.000	145.323.000.000	2.732.434.000.000	0,484
7	Kalbe Farma	913.680.000.000	814.091.000.000	1.877.316.000.000	0,920
8	Bimantara Citra	1.449.225.000.000	597.712.000.000	3.787.316.000.000	0,540
9	Astra Graphia	470.475.000.000	25.784.000.000	837.637.000.000	0,592
10	Dankos Laboratories	410.791.500.000	101.756.000.000	568.511.000.000	0,902
11	Citra Marga Nusapala	620.000.000.000	760.017.000.000	1.327.564.000.000	1,040
12	Charoen Phokpand I.	556.029.324.125	373.711.000.000	2.046.331.000.000	0,454
13	Komatsu Indonesia	318.087.000.000	-225.997.000.000	619.645.000.000	0,149
14	Lautan Luas	187.200.000.000	-9.458.000.000	762.821.000.000	0,233
15	Astra Otopart	918.664.593.000	96.262.000.000	17.678.680.000.000	0,057
16	United Tractor	566.416.000.000	3.293.819.000.000	6.464.186.000.000	0,596
17	Gajah Tunggal	427.680.000.000	15.825.031.000.000	15.130.837.000.000	1,074
18	Bahtera Adimina S	495.808.350.000	157.679.000.000	514.321.000.000	1,271
19	Teikom	32.255.998.848.000	14.793.944.000.000	32.470.280.000.000	1,449
20	Indosat	9.785.475.000.000	2.603.758.000.000	22.348.700.000.000	0,554
21	Astra Agro Lestari	1.396.380.000.000	1.193.383.000.000	2.412.854.000.000	1,073
22	Barito Pasifik Timber	70.000.000.000	7.377.696.000.000	6.520.276.000.000	1,142
23	PP. London S. Plantation	179.676.918.410	1.979.887.000.000	1.398.651.000.000	1,544
24	Indofood Sukses Makmur	5.722.500.000.000	5.548.811.000.000	12.979.102.000.000	0,868
25	Mulia Industrindo	178.605.000.000	5.143.011.000.000	4.562.684.000.000	1,166
26	Bentol int. Invest.	754.110.000.000	342.221.000.000	2.001.056.000.000	0,548
27	Indoement T.P	2.576.856.463.300	8.486.992.000.000	11.930.019.000.000	0,926
28	Tempo Scan P.	1.462.500.000.000	-586.429.000.000	1.663.925.000.000	0,527
29	Semen Gresik	3.262.336.000.000	2.688.652.000.000	8.763.075.000.000	0,679
30	Ramayana L.S	3.745.000.000.000	-99.711.000.000	2.232.014.000.000	1,633
31	H.M Sampoerna	14.400.000.000.000	3.612.242.000.000	9.470.540.000.000	1,902

32	Multipolar	458.583.160.000	356.750.000.000	1.614.208.000.000	0,505
33	Alfa Retailindo	327.600.000.000	183.983.000.000	591.866.000.000	0,864
34	Semen Cibinong	2.950.216.500.000	5.630.661.000.000	6.972.061.000.000	1,231
35	Jakarta Int. Hotel & D	386.007.840.000	3.602.670.000.000	4.709.898.000.000	0,847
36	Budi Asia Jaya	115.500.000.000	543.993.000.000	1.002.993.000.000	0,658
37	Fajar Surya Wisesa	1.214.165.505.630	1.800.792.000.000	2.821.026.000.000	1,069
38	Ultra Jaya	1.347.911.600.000	316.233.000.000	978.601.000.000	1,701
39	Indorama Syntetic	278.099.475.475	1.872.042.000.000	5.694.957.000.000	0,378
40	Gudang Garam	16.843.361.200.000	3.220.487.000.000	13.448.124.000.000	1,477
41	Indah Kiat Pulp & P	1.723.359.626.415	29.769.206.000.000	58.275.211.000.000	0,540
42	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	247.104.914.400	14.913.246.000.000	22.597.138.000.000	0,671
43	Kalbe Farma	1.116.720.000.000	360.471.000.000	2.015.538.000.000	0,733
44	Astra Internasional	8.215.417.066.500	9.386.454.000.000	26.185.605.000.000	0,672
45	Unilever Ind.	13.886.600.000.000	-693.125.000.000	3.091.853.000.000	4,267
46	Bimantara Citra	2.905.526.755.200	651.266.000.000	4.009.578.000.000	0,887
47	Dankos Laboratories	357.210.000.000	51.311.000.000	660.949.000.000	0,618
48	Astra Internasional	20.172.454.980.000	6.436.728.000.000	27.404.308.000.000	0,971
49	Unilever Ind.	2.765.875.000.000	-366.624.000.000	8.315.583.000.000	0,289
50	Astra Graphia	439.364.145.000	-11.660.000.000	704.664.000.000	0,607
51	Medco Energi Int.	4.498.809.457.500	1.034.997.000.000	8.315.583.000.000	0,665
52	Kalbe Farma	4.060.800.000.000	-90.465.000.000	2.448.390.000.000	1,622
53	Dankos Laboratories	1.093.955.625.000	-77.613.000.000	826.778.000.000	1,229
54	Bimantara Citra	652.030.400.000	1.739.726.000.000	5.927.586.000.000	0,403
55	Astra Internasional	38.844.463.814.400	9.183.237.000.000	38.145.053.000.000	1,227
56	Dankos Laboratories	1.384.188.750.000	-222.437.000.000	1.050.887.000.000	1,105
57	Astra Agro Lestari	4.885.035.800.000	133.327.000.000	3.382.821.000.000	1,483
58	Astra Graphia	431.463.200.000	-60.815.000.000	571.015.000.000	0,649
59	Kalbe Farma	4.466.880.000.000	-371.844.000.000	3.016.864.000.000	1,357

Note:

Perusahaan Non-finance yang ikut CGPI dan datanya terpublikasi di IICG tahun 2001,2002,2003,2004

No	Perusahaan	Opening Price	Closing Price	Return
1	Tambang Timah	458	430	-0,06114
2	Astra Internasional	2000	1950	-0,025
3	Aneka Tambang	900	800	-0,11111
4	Medco Energi int.	1000	1500	0,5
5	Metrodata Elektronik	465	120	-0,74194
6	Matahari Putra Prima	500	435	-0,13
7	Kalbe Farma	310	225	-0,27419
8	Bimantara Citra	775	1425	0,83871
9	Astra Graphia	420	360	-0,14286
10	Dankos Laboratories	550	460	-0,16364
11	Citra Marga Nusapala	475	310	-0,34737
12	Charoen Phokpand I.	510	395	-0,22549
13	Komatsu Indonesia	1025	825	-0,19512
14	Lautan Luas	405	240	-0,40741
15	Astra Otopart	1825	1225	-0,32877
16	United Tractor	425	360	-0,15294
17	Gajah Tunggal	360	135	-0,625
18	Bahtera Adimina S	600	300	-0,5
19	Teikom	2050	3200	0,560976
20	Indosat	9000	9450	0,05
21	Astra Agro Lestari	975	925	-0,05128
22	Barito Pasifik Timber	130	50	-0,61538
23	PP. London S. Plantation	700	370	-0,47143
24	Indofood Sukses Makmur	775	625	-0,19355
25	Mulia Industrindo	355	135	-0,61972
26	Bentoel Int. Invest.	250	140	-0,44
27	Indocement T.P	800	700	-0,125
28	Tempo Scan P.	3075	3250	0,056911
29	Semen Gresik	5800	5500	-0,05172
30	Ramayana L.S	2625	2675	0,019048
31	H.M Sampoerna	3725	3200	-0,14094
32	Multipolar	355	245	-0,30986

33	Alfa Retailindo	975	700	-0,28205
34	Semen Cibinong	435	385	-0,11494
35	Jakarta Int. Hotel & D	450	400	-0,11111
36	Budi Asia Jaya	400	110	-0,725
37	Fajar Surya Wisesa	360	490	0,361111
38	Ultra Jaya	1175	700	-0,40426
39	Indorama Syntetic	750	425	-0,43333
40	Gudang Garam	6500	8650	0,330769
41	Indah Kiat Pulp & P	825	315	-0,61818
42	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	625	185	-0,704
43	Kalbe Farma	225	275	0,222222
44	Astra Internasional	1950	3150	0,615385
45	Unilever Ind.		18200	
46	Bimantara Citra	1425	2850	1
47	Dankos Laboratories	460	400	-0,13043
48	Astra Internasional	3150	5000	0,587302
49	Unilever Ind.	4550	3625	-0,2033
50	Astra Graphia		330	
51	Medco Energi int.		1350	
52	Kalbe Farma	275	1000	2,636364
53	Dankos Laboratories	400	1225	2,0625
54	Bimantara Citra	2850	3200	0,122807
55	Astra Internasional	5000	9600	0,92
56	Dankos Laboratories	1225	775	-0,36735
57	Astra Agro Lestari		3100	
58	Astra Graphia	330	320	-0,0303
59	Kalbe Farma	1000	550	-0,45

Note

Perusahaan yang ikut dalam CGPI dan datanya terpublikasi di IICG tahun 2001, 2002, 2003, 2004

No	Perusahaan	NOPAT	Total Asset	ROA
1	Tambang Timah	36775	1921951	0,0191342
2	Astra Internasional	844511	26573546	0,0317801
3	Aneka Tambang	358155	2555511	0,1401501
4	Medco Energi int.	704519	5358937	0,1314662
5	Metrodata Elektronik	106445	537519	0,1980302
6	Matahari Putra Prima	101295	2732434	0,0370713
7	Kalbe Farma	32665	1877316	0,0173998
8	Bimantara Citra	343970	3787316	0,0908216
9	Astra Graphia	26673	837637	0,0318431
10	Dankos Laboratories	59026	568511	0,1038256
11	Citra Marga Nusapala	-406436	1327564	0,3061517
12	Charoen Phokpand I.	120208	2046331	0,0587432
13	Komatsu Indonesia	56614	619645	0,0913652
14	Lautan Luas	48975	762821	0,0642025
15	Astra Otopart	255672	1767868	0,1446217
16	United Tractor	238009	6464186	0,0368196
17	Gajah Tunggal	-1234185	15130837	0,0815675
18	Bahtera Adimina S	34383	514321	0,0668512
19	Telkom	4250110	32470280	0,1308923
20	Indosat	1452795	22348700	0,0650058
21	Astra Agro Lestari	61819	2412854	0,0256207
22	Barito Pasifik Timber	-1508794	6520276	0,2314003
23	PP. London S. Plantation	-178575	1398651	0,1276766
24	Indofood Sukses Makmur	746330	12979102	0,0575024
25	Mulia Industrindo	-446017	4562684	0,0977532
26	Bentoel Int. Invest.	236556	2001056	0,1182156
27	Indocement T.P	3948283	11930019	0,3309536
28	Tempo Scan P.	316927	1663925	0,1904695
29	Semen Gresik	317467	8763075	0,0362278
30	Ramayana L.S	320077	2232014	0,1434028
31	H.M Sampoerna	955413	9470540	0,1008826
32	Multipolar	157935	1614208	0,0978406
33	Alfa Retailindo	26471	591866	0,0447247
34	Semen Cibinong	1163525	6972061	0,1668839
35	Jakarta Int. Hotel & D	249502	4709898	0,052974
36	Budi Acid Jaya	-16916	1002993	0,0168655
37	Fajar Surya Wisesa	182245	2821026	0,0646024
38	Ultra Jaya	30386	978601	0,0310504
39	Indorama Syntetic	-366392	5694957	0,0643362
40	Gudang Garam	2087361	13448124	0,1552158
41	Indah Kiat Pulp & P	-1896867	58275211	0,0325502
42	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	-527088	22597138	0,0233254
43	Kalbe Farma	266933	2015538	0,1324376
44	Astra Internasional	3636608	26185605	0,1388781
45	Unilever Ind.	978249	3091853	0,3163957
46	Bimantara Citra	347789	4009578	0,0867396
47	Dankos Laboratories	93174	660949	0,14097

48	Astra Internasional	4421583	27404308	0,1613463
49	Unilever Ind.	1296711	8315583	0,1559375
50	Astra Graphia	21414	704664	0,030389
51	Medco Energi int.	456841	8315583	0,0549379
52	Kalbe Farma	322885	2448390	0,1318765
53	Dankos Laboratories	125547	826778	0,1518509
54	Bimantara Citra	241817	5927586	0,0407952
55	Astra Internasional	5405506	39145053	0,1380891
56	Dankos Laboratories	193192	1050887	0,1838371
57	Astra Agro Lestari	800764	3382821	0,2367149
58	Astra Graphia	37334	571015	0,0653818
59	Kalbe Farma	372335	3016864	0,1234179

Note

Perusahaan yang ikut CGPI dan datanya terpublikasi di IICG tahun 2001, 2002, 2003, 2004

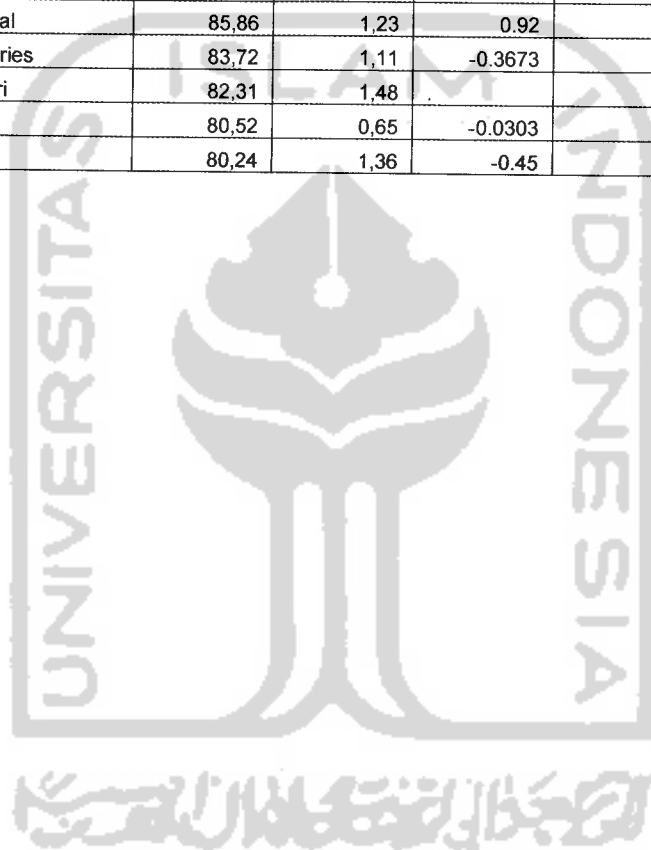


LAMPIRAN 2

Data Variabel Analisis Pengaruh CG terhadap Nilai Perusahaan
(Hipotesis 1 & 2)

No	Perusahaan	Indeks	Tobin's Q	Return	LnSize	DER
1	Tambang Timah	78,94	0,12	-0.0611	14,44	0.29
2	Astra Internasional	77,19	0,75	-0.025	17,22	9.35
3	Aneka Tambang	76,56	0,21	-0.1111	14,37	0.33
4	Medco Energi int.	69,94	-0,04	0.5	15,19	0.24
5	Metrodata Elektronik	66,13	0,23	-0.7419	13,95	0.73
6	Matahari Putra Prima	66,06	0,48	-0.13	15,51	0.6
7	Kalbe Farma	65,19	0,92	-0.2742	14,53	7.5
8	Bimantara Citra	65,13	0,54	0.8387	14,32	1.7
9	Astra Graphia	65	0,59	-0.1429	13,48	2.43
10	Dankos Laboratories	64,75	0,9	-0.1636	13,55	1.82
11	Citra Marga Nusapala	63,25	1,04	-0.3474	12,76	2.55
12	Charoen Phokpand I.	61,94	0,45	-0.2255	15,07	1.57
13	Komatsu Indonesia	59,44	0,15	-0.1951	13,33	0.12
14	Lautan Luas	58,88	0,23	-0.4074	13,85	0.96
15	Astra Otopart	58,75	0,57	-0.3288	14,56	1.13
16	United Tractor	53,5	0,6	-0.1529	15,77	6.93
17	Gajah Tunggal	51,31	1,07	-0.625	15,56	0
18	Bahtera Adimina S	48,94	1,27	0	12,19	0.94
19	Telkom	43,75	1,45	0.561	16,6	2.48
20	Indosat	41,94	0,55	0.05	15,45	1.08
21	Astra Agro Lestari	38,88	1,07	-0.0513	14,16	1.3
22	Barito Pasifik Timber	37,31	1,14	-0.6154	14,29	0
23	PP. London S. Plantation	36,69	1,54	-0.4714	13,3	0
24	Indofood Sukses Makmur	35,13	0,87	-0.1935	16,5	2.64
25	Mulia Industrindo	33,94	1,17	-0.6197	14,58	1.25
26	Bentoel Int. Invest.	33,5	0,55	-0.44	15,17	1.01
27	Indocement T.P	31	0,93	-0.125	15,05	3.32
28	Tempo Scan P.	31	0,53	0.0569	14,4	0.31
29	Semen Gresik	30,63	0,68	-0.0517	15,35	1.77
30	Ramayana L.S	29,5	1,63	0.019	14,87	0.9
31	H.M Sampoerna	28,19	1,9	-0.7852	16,46	1.28
32	Multipolar	25,5	0,51	-0.3099	13,27	0.57
33	Alfa Retailindo	24,25	0,86	-0.2821	14,81	1.03
34	Semen Cibinong	24,19	1,23	-0.1149	14,41	1037.98
35	Jakarta Int. Hotel & D	22,81	0,85	-0.1111	11,7	4.01
36	Budi Asia Jaya	22,06	0,66	-0.725	13,62	6.53
37	Fajar Surya Wisesa	21,94	1,07	0.3611	13,98	2.37
38	Ultra Jaya	21,5	1,7	-0.4043	13,08	0.92
39	Indorama Syntetic	19,69	0,38	-0.4333	15,02	0.59
40	Gudang Garam	16,69	1,48	0.3308	16,7	0.64
41	Indah Kiat Pulp & P	14,69	0,54	-0.6182	16,25	1.55
42	Pabrik Kertas Tjwi Kimia	10,01	0,67	-0.704	15,82	3.38

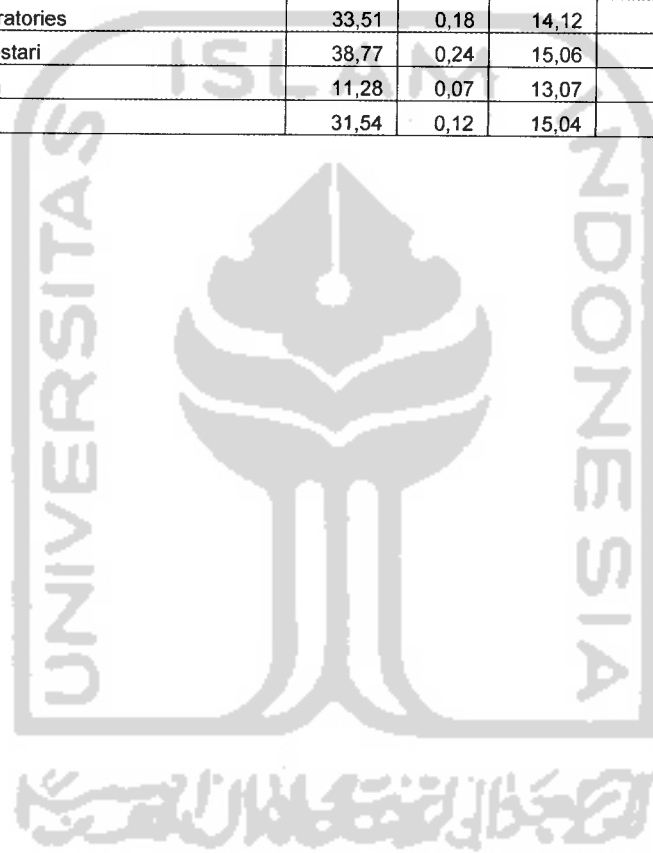
43	Kalbe Farma	88,42	0,73	0.2222	14,76	2.78
44	Astra Internasional	87,95	0,67	0.6154	17,24	2.66
45	Unilever Ind.	86,93			15,76	0.52
46	Bimantara Citra	85,31	0,89	1	14,46	1.23
47	Dankos Laboratories	85,17	0,62	-0.1304	13,88	1.36
48	Astra Internasional	81,2	0,97	0.5873	17,27	1.19
49	Unilever Ind.	76,86	0,29	-0.2033	15,91	0.63
50	Astra Graphia	76,76	0,61		13,01	1.12
51	Medco Energi int.	74,86	0,67		15,15	0.96
52	Kalbe Farma	72,84	1,62	2.6364	14,88	1.72
53	Dankos Laboratories	72,46	1,23	2.0625	13,99	1.08
54	Bimantara Citra	68,56	0,4	0.1228	14,27	1.93
55	Astra Internasional	85,86	1,23	0.92	17,61	1.18
56	Dankos Laboratories	83,72	1,11	-0.3673	14,12	0.81
57	Astra Agro Lestari	82,31	1,48		15,06	0.6
58	Astra Graphia	80,52	0,65	-0.0303	13,07	0.72
59	Kalbe Farma	80,24	1,36	-0.45	15,04	1.43



Data variabel Analisis Pengaruh CG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan
(Hipotesis 3 & 4)

No	Perusahaan	ROE	ROA	InSize	DER
1	Tambang Timah	2,46	0,02	14,44	0,29
2	Astra Internasional	32,9	0,03	17,22	9,35
3	Aneka Tambang	18,66	0,14	14,37	0,33
4	Medco Energi int.	16,27	0,13	15,19	0,24
5	Metrodata Elektronik	34,3	0,2	13,95	0,73
6	Matahari Putra Prima	5,92	0,04	15,51	0,6
7	Kalbe Farma	14,8	0,02	14,53	7,5
8	Bimantara Citra	24,54	0,09	14,32	1,7
9	Astra Graphia	10,93	0,03	13,48	2,43
10	Dankos Laboratories	29,3	0,1	13,55	1,82
11	Citra Marga Nusapala		-0,31	12,76	2,55
12	Charoen Phokpand I.	15,45	0,06	15,07	1,57
13	Komatsu Indonesia	10,19	0,09	13,33	0,12
14	Lautan Luas	12,56	0,06	13,85	0,96
15	Astra Otopart	30,83	0,14	14,56	1,13
16	United Tractor	29,2	0,04	15,77	6,93
17	Gajah Tunggal	-36,38	-0,08	15,56	0
18	Bahtera Adimina S	13	0,07	12,19	0,94
19	Telkom	45,58	0,13	16,6	2,48
20	Indosat	13,53	0,07	15,45	1,08
21	Astra Agro Lestari	7,79	0,03	14,16	1,3
22	Barito Pasifik Timber		-0,23	14,29	0
23	PP. London S. Plantation	-25,09	-0,13	13,3	0
24	Indofood Sukses Makmur	20,96	0,06	16,5	2,64
25	Mulia Industrindo	-32,56	-0,1	14,58	1,25
26	Bentoel Int. Invest.	23,91	0,12	15,17	1,01
27	Indocement T.P	-2,28	0,33	15,05	3,32
28	Tempo Scan P.	24,94	0,19	14,4	0,31
29	Semen Gresik	10,04	0,04	15,35	1,77
30	Ramayana L.S	27,23	0,14	14,87	0,9
31	H.M Sampoerna	28,96	0,1	16,46	1,28
32	Multipolar	15,38	0,1	13,27	0,57
33	Alfa Retailindo	9,1	0,04	14,81	1,03
34	Semen Cibinong	2,08	0,17	14,41	1037,98
35	Jakarta Int. Hotel & D	26,54	0,05	11,7	4,01
36	Budi Asia Jaya	12,7	-0,02	13,62	6,53
37	Fajar Surya Wisesa	21,79	0,06	13,98	2,37
38	Ultra Jaya	6	0,03	13,08	0,92
39	Indorama Syntetic	-15,82	-0,06	15,02	0,59
40	Gudang Garam	25,46	0,16	16,7	0,64
41	Indah Kiat Pulp & P	-8,31	-0,03	16,25	1,55
42	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	-10,21	-0,02	15,82	3,38
43	Kalbe Farma	54,48	0,13	14,76	2,78

44	Astra Internasional	55,96	0,14	17,24	2.66
45	Unilever Ind.	48,43	0,32	15,76	0.52
46	Bimantara Citra	20,75	0,09	14,46	1.23
47	Dankos Laboratories	33,55	0,14	13,88	1.36
48	Astra Internasional	37,76	0,16	17,27	1.19
49	Unilever Ind.	61,88	0,16	15,91	0.63
50	Astra Graphia	6,44	0,03	13,01	1.12
51	Medco Energi int.	11,09	0,05	15,15	0.96
52	Kalbe Farma	38,95	0,13	14,88	1.72
53	Dankos Laboratories	31,82	0,15	13,99	1.08
54	Bimantara Citra	12,96	0,04	14,27	1.93
55	Astra Internasional	32,79	0,14	17,61	1.18
56	Dankos Laboratories	33,51	0,18	14,12	0.81
57	Astra Agro Lestari	38,77	0,24	15,06	0.6
58	Astra Graphia	11,28	0,07	13,07	0.72
59	Kalbe Farma	31,54	0,12	15,04	1.43



Lampiran 3

Uji Normalitas

- Pengujian sebelum remediasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		indeks	tobinsQ	Lnsiz	DER	ROE	ROA	return
N		59	58	59	59	57	59	55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	54,1637	,8374	14,7448	19,2885	18,5019	,0743	-,023369
	Std. Deviation	23,98452	,44228	1,27637	134,92146	19,83827	,10824	,6255800
Most Extreme Differences	Absolute	,128	,123	,075	,512	,105	,147	,213
	Positive	,115	,123	,075	,512	,073	,095	,213
	Negative	-,128	-,055	-,045	-,443	-,105	-,147	-,112
Kolmogorov-Smirnov Z		,984	,933	,577	3,936	,793	1,129	1,577
Asymp. Sig. (2-tailed)		,287	,348	,893	,000	,555	,156	,014

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- Uji Normalitas setelah remediasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		indeks	tobinsQ	Lnsiz	DER	ROE	ROA	return
N		59	58	59	56	57	59	54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	54,1637	,8374	14,7448	1,4855	18,5019	,0743	-,072623
	Std. Deviation	23,98452	,44228	1,27637	1,35793	19,83827	,10824	,5126280
Most Extreme Differences	Absolute	,128	,123	,075	,180	,105	,147	,178
	Positive	,115	,123	,075	,180	,073	,095	,178
	Negative	-,128	-,055	-,045	-,137	-,105	-,147	-,082
Kolmogorov-Smirnov Z		,984	,933	,577	1,345	,793	1,129	1,308
Asymp. Sig. (2-tailed)		,287	,348	,893	,054	,555	,156	,065

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 4

Analisis Regresi Pengaruh CG terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Regression

Variables Entered/Removed^b

Mode 1	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	indeks, Lnsize, DER ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: tobinsQ

Model Summary^b

Mode 1	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin- Watson
1	,231 ^a	,054	-,002	,45135	1,513

a. Predictors: (Constant), indeks, Lnsize, DER

b. Dependent Variable: tobinsQ

ANOVA^b

Mode 1		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regressi on	,587	3	,196	,961	,418 ^a
	Residual	10,390	51	,204		
	Total	10,977	54			

a. Predictors: (Constant), indeks, Lnsize, DER

b. Dependent Variable: tobinsQ

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,527	,726		,725	,472		
	Lnsizes	,037	,048	,104	,763	,449	,998	1,002
	DER	-,015	,046	-,045	-,323	,748	,966	1,035
	indeks	-,004	,003	-,214	-1,545	,128	,966	1,036

a. Dependent Variable: tobinsQ

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Lnsizes	DER	indeks
1	1	3,486	1,000	,00	,00	,02	,01
	2	,412	2,907	,00	,00	,80	,07
	3	,098	5,954	,01	,02	,17	,92
	4	,004	31,006	,99	,98	,00	,00

a. Dependent Variable: tobinsQ

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,6724	1,0666	,8304	,10429	55
Std. Predicted Value	-1,515	2,265	,000	1,000	55
Standard Error of Predicted Value	,064	,260	,115	,039	55
Adjusted Predicted Value	,6668	1,1002	,8300	,10965	55
Residual	-,83727	,90056	,00000	,43864	55
Std. Residual	-1,855	1,995	,000	,972	55
Stud. Residual	-1,895	2,080	,001	1,004	55
Deleted Residual	-,87419	,97867	,00038	,46837	55
Stud. Deleted Residual	-1,947	2,153	,004	1,016	55
Mahal. Distance	,116	16,870	2,945	3,173	55
Cook's Distance	,000	,094	,017	,020	55
Centered Leverage Value	,002	,312	,055	,059	55

a. Dependent Variable: tobinsQ

Lampiran 5

Analisis Regresi Pengaruh CG terhadap Nilai Perusahaan (Return Saham)

Regression

Variables Entered/Removed^a

Mode l	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	indeks, Lnsize, DER		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: return

Model Summary^b

Mode l	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin- Watson
1	,445 ^a	,198	,147	,4866991	2,211

a. Predictors: (Constant), indeks, Lnsize, DER

b. Dependent Variable: return

ANOVA^b

Mode l		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regressi on	2,749	3	,916	3,869	,015 ^a
	Residual	11,133	47	,237		
	Total	13,882	50			

a. Predictors: (Constant), indeks, Lnsize, DER

b. Dependent Variable: return

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,511	,796		-1,897	,064		
	Lnsize	,065	,053	,160	1,222	,228	,997	1,003
	DER	,009	,050	,025	,191	,849	,972	1,029
	indeks	,009	,003	,411	3,100	,003	,971	1,030

a. Dependent Variable: return

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Lnsize	DER	indeks
1	1	3,476	1,000	,00	,00	,02	,01
	2	,415	2,893	,00	,00	,81	,07
	3	,105	5,759	,01	,01	,16	,91
	4	,004	30,386	,99	,98	,00	,00

a. Dependent Variable: return

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,503800	,436856	-,068775	,2344832	51
Std. Predicted Value	-1,855	2,156	,000	1,000	51
Standard Error of Predicted Value	,074	,281	,130	,043	51
Adjusted Predicted Value	-,606660	,403538	-,067647	,2356806	51
Residual	-,7476408	1,9929906	,0000000	,4718723	51
Std. Residual	-1,536	4,095	,000	,970	51
Stud. Residual	-1,567	4,185	-,001	1,003	51
Deleted Residual	-,7777526	2,0812140	-,0011285	,5053813	51
Stud. Deleted Residual	-1,592	5,226	,021	1,100	51
Mahal. Distance	,161	15,654	2,941	3,041	51
Cook's Distance	,000	,194	,018	,032	51
Centered Leverage Value	,003	,313	,059	,061	51

a. Dependent Variable: return

Lampiran 6

**Analisis Regresi Pengaruh CG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan
(ROA)**

Regression**Variables Entered/Removed^a**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	indeks, Lnsiz _a , DER		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROA

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,412 ^a	,170	,122	,10312	1,745

a. Predictors: (Constant), indeks, Lnsiz_e, DER

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,113	3	,038	3,544	,021 ^a
	Residual	,553	52	,011		
	Total	,666	55			

a. Predictors: (Constant), indeks, Lnsiz_e, DER

b. Dependent Variable: ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.326	,165		-1,983	,053		
	Lnsize	,022	,011	,255	2,015	,049	,996	1,004
	DER	-.001	,010	-.012	-.093	,926	,961	1,041
	indeks	,001	,001	,308	2,386	,021	,959	1,043

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Lnsize	DER	indeks
1	1	3,481	1,000	,00	,00	,02	,01
	2	,419	2,884	,00	,00	,79	,07
	3	,097	6,004	,01	,02	,18	,92
	4	,004	31,080	,99	,98	,00	,00

a. Dependent Variable: ROA

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.0389	,1837	,0744	,04534	56
Std. Predicted Value	-2,501	2,410	,000	1,000	56
Standard Error of Predicted Value	,015	,059	,026	,009	56
Adjusted Predicted Value	-.0617	,1911	,0750	,04713	56
Residual	-.34921	,28319	,00000	,10026	56
Std. Residual	-3,387	2,746	,000	,972	56
Stud. Residual	-3,531	2,835	-.002	1,008	56
Deleted Residual	-.37972	,30182	-.00052	,10777	56
Stud. Deleted Residual	-4,011	3,054	-.010	1,063	56
Mahal. Distance	,106	17,198	2,946	3,176	56
Cook's Distance	,000	,272	,019	,043	56
Centered Leverage Value	,002	,313	,054	,058	56

a. Dependent Variable: ROA

Lampiran 7

Analisis Regresi Pengaruh CG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROE)

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	indeks, Lnsiz _a , DER	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROE

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,577 ^a	,333	,293	16,95572	2,239

a. Predictors: (Constant), indeks, Lnsiz, DER

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7173,080	3	2391,027	8,317	,000 ^a
	Residual	14374,824	50	287,496		
	Total	21547,903	53			

a. Predictors: (Constant), indeks, Lnsiz, DER

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-56,886	27,723		-2,052	,045		
	Lnsize	3,157	1,855	,197	1,702	,095	,994	1,006
	DER	3,595	1,757	,243	2,046	,046	,950	1,053
	indeks	,434	,098	,525	4,419	,000	,947	1,056

a. Dependent Variable: ROE

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Lnsize	DER	indeks
1	1	3,479	1,000	,00	,00	,02	,01
	2	,422	2,870	,00	,00	,77	,07
	3	,096	6,035	,01	,01	,21	,92
	4	,004	31,304	,99	,98	,00	,00

a. Dependent Variable: ROE

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2,9568	45,2864	18,6080	11,63362	54
Std. Predicted Value	-1,854	2,293	,000	1,000	54
Standard Error of Predicted Value	2,437	9,904	4,368	1,502	54
Adjusted Predicted Value	-3,8501	47,1740	18,6256	12,03060	54
Residual	-50,90393	32,90254	,00000	16,46885	54
Std. Residual	-3,002	1,940	,000	,971	54
Stud. Residual	-3,086	1,994	,000	1,008	54
Deleted Residual	-53,76926	34,75301	-,01766	17,78025	54
Stud. Deleted Residual	-3,395	2,058	-,007	1,037	54
Mahal. Distance	,113	17,102	2,944	3,222	54
Cook's Distance	,000	,144	,020	,031	54
Centered Leverage Value	,002	,323	,056	,061	54

a. Dependent Variable: ROE