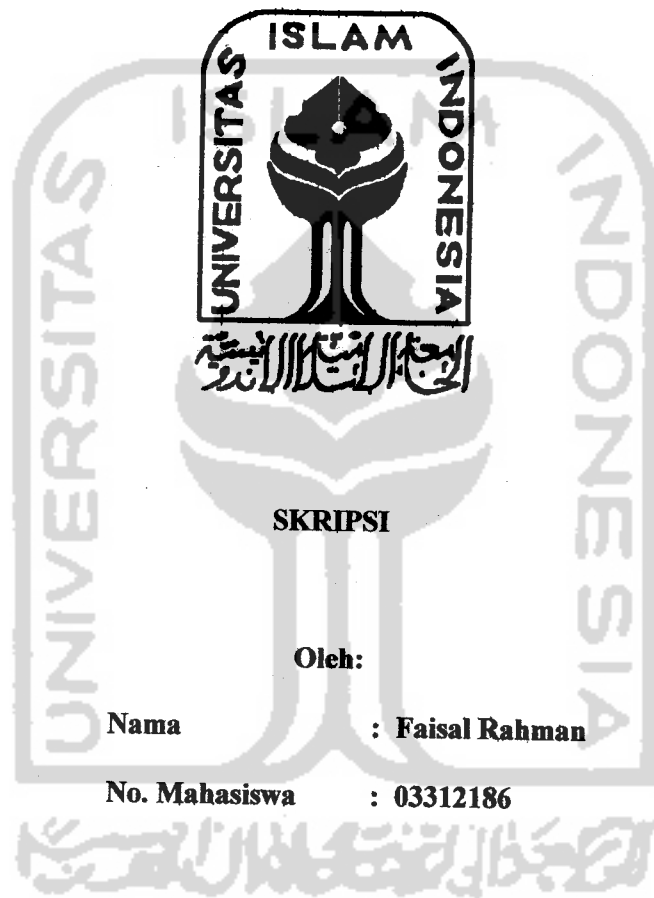


**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN YANG DIUKUR DENGAN *ROE* DAN *TOBIN'S Q***



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2007

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN YANG DIUKUR DENGAN *ROE* DAN *TOBIN'S Q***

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Faisal Rahman

No. Mahasiswa : 03312186

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

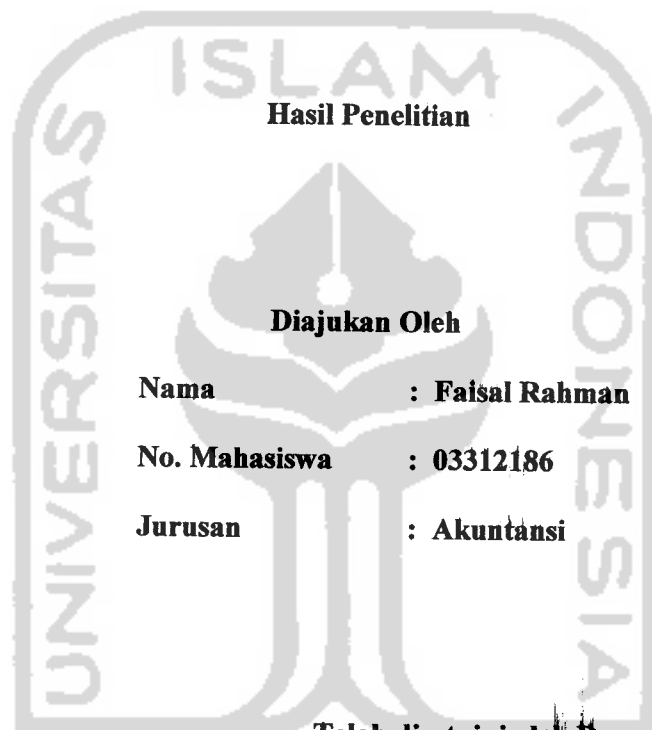


Yogyakarta, 10 Mei 2007

Penyusun,

(Faisal Rahman)

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN YANG DIUKUR DENGAN *ROE* DAN *TOBIN'S Q***



Hasil Penelitian

Diajukan Oleh

Nama : Faisal Rahman

No. Mahasiswa : 03312186

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal, 10 Mei 2007

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Mahmudi', is written over the text 'Dosen Pembimbing,'. The signature is stylized and cursive.

(Mahmudi, SE., M.Si.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

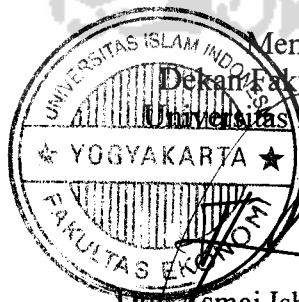
**Pengaruh Good Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Yang
Diukur Dengan ROE dan TOBIN'S Q**

Disusun Oleh: FAISAL RAHMAN
Nomor mahasiswa: 03312186

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Juni 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Mahmudi, SE, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum wr. wb.,

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan puji syukur Kehadirat Allah SWT yang telah memberikan Rahmat dan Hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul “ **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN YANG DIUKUR DENGAN *ROE* DAN *TOBIN'S Q*”**”

Dalam penulisan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan bantuan berupa bimbingan dan pengarahan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Edy Suwandi Hamid, M.Ec selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Asmai Ishak, Drs., M.Bus., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
3. Ibu Erna Hidayah, Dra., M.Si. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Mahmudi, SE., M.Si. selaku dosen pembimbing, serta seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Kedua orang tuaku (H. Suhaimi Ismail dan Hj. Najibah), adikku (M. Noor Fuady dan Zakiyyatun Naqiah) dan untuk saudara-saudaraku dan teman-temanku, yang selalu mendo'akan, memberikan dorongan moril dan materiil kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi.

6. Kepada teman-temanku Edho, Zaki, Mansur, Dwi, Danik, Prima, Pipin, Galuh, Yogi, Endy, Rony, Scem, Afif, Jalu, Adi, Haryo, Nana, Reni dan saudaraku Reno yang telah banyak membantuku dalam mengerjakan skripsi ini.
7. Kepada anak-anak Eks-C 2003 yang nama-namanya tidak bisa disebut satu-persatu.
8. Kepada anak-anak KKN Unit 63, Hendro, Mpep, Yandi, Yanto, Dimas, Ardi, Riris, Dian, Alin dan Mia yang telah memberikan dukungannya.
9. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan Skripsi.

Dalam menyusun Skripsi, penulis menyadari banyak kekurangan dan masih jauh dari kesempurnaan, baik dari segi isi maupun cara menyajikan. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca pada umumnya dan bagi penulis pada khususnya (Amin).

Wassalamu'alaikum wr. wb.,

Yogyakarta, 10 Mei 2007

Penulis

DAFTAR ISI

	HAL
Halaman Judul Sampul Depan.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Halaman Berita Acara Ujian.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Lampiran.....	xi
Abstrak.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1.Latar Belakang.....	1
1.2.Rumusan Masalah.....	3
1.3.Batasan Masalah.....	3
1.4.Tujuan Penelitian	4
1.5.Manfaat Penelitian.....	4
1.6.Sistematika Penulisan.....	5
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1.Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis	
2.1.1.Pengertian <i>Corporate Governance</i>	7
2.1.2. <i>Corporate Governance</i> dan perspektif keagenan.....	9
2.1.3.Prinsip-prinsip <i>Good Corporate Governance</i>	11
2.1.4.Pengukuran <i>Good Corporate Governance</i>	14
2.1.5.Manfaat <i>Good Corporate Governance</i>	28
2.1.6.Penerapan <i>Corporate Governance</i> di Indonesia.....	30
2.2. Kinerja Perusahaan	
2.2.1.Pengertian Kinerja Perusahaan.....	35
2.2.2.Tujuan Penilaian Kinerja.....	37
2.3.Penelitian Sebelumnya.....	38
2.4.Pengembangan Hipotesis	
2.4.1.Penerapan <i>Corporate Governance</i> dan Kinerja Perusahaan.....	41
2.5.Model Penelitian.....	45
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1.Populasi dan Sampel.....	46
3.2.Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	
3.2.1.Sumber Data.....	47
3.2.2.Teknik Pengumpulan Data.....	47
3.3.Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	
3.3.1.Definisi Variabel.....	48
3.3.2.Pengukuran Variabel	

3.3.2.1. Variabel Dependent.....	50
3.3.2.2. Variabel Independent.....	50
3.3.2.3. Variabel Kontrol.....	51
3.4. Model Empiris dan Hipotesa Operasional	
3.4.1. Model Empiris.....	52
3.4.2. Hipotesis Operasional.....	53
3.5. Teknik Analisis Data.....	53
3.6. Data Penelitian.....	59
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Perhitungan <i>ROE</i>	61
4.2. Perhitungan <i>Tobin's Q</i>	62
4.3. Statistik Deskriptif.....	63
4.4. Uji Asumsi Klasik	
4.4.1. Uji Multikolinearitas.....	64
4.4.2. Uji Autokorelasi.....	65
4.4.3. Uji Heterokedastisitas.....	67
4.5. Pengujian Hipotesis.....	69
4.6. Pengujian Regresi Berganda.....	70
4.6.1. Pengujian Regresi Berganda variabel dependen <i>ROE</i>	71
4.6.2. Pengujian Regresi Berganda variabel independen <i>Tobin's Q</i>	72
4.7. Pengaruh Secara Parsial.....	74
4.8. Uji Koefisien Determinasi.....	76
4.9. Pembahasan.....	77
BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan.....	79
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	80
5.3. Saran.....	81
REFERENSI	82

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1.Statistik Deskriptif Variabel Dependen <i>ROE</i>	63
4.2.Statistik Deskriptif Variabel Dependen <i>Tobin's Q</i>	63
4.3.Hasil Pengujian Multikolinieritas.....	65
4.4.Hasil Pengujian Autokorelasi Variabel Dependen <i>ROE</i>	66
4.5.Hasil Pengujian Autokorelasi Variabel Dependen <i>Tobin's Q</i>	66
4.6.Kriteria <i>Durbin Watson</i>	67
4.7.Hasil Pengujian Heterokedastistisitas Variabel Dependen <i>ROE</i>	68
4.8.Hasil Pengujian Heterokedastistisitas Variabel Dependen <i>Tobin's Q</i>	68
4.9.Pengujian Hipotesis Variabel Dependen <i>ROE</i>	69
4.10.Pengujian Hipotesis Variabel Dependen <i>Tobin's Q</i>	70
4.11.Pengujian Regresi Berganda Variabel Dependen <i>ROE</i>	71
4.12.Pengujian Regresi Berganda Variabel Dependen <i>Tobin's Q</i>	72
4.13.Pengaruh secara Parsial Variabel Dependen <i>ROE</i>	74
4.14.Pengaruh secara Parsial Variabel Dependen <i>Tobin's Q</i>	75



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Lampiran 1 – Peringkat <i>ICG</i> dan Perhitungan <i>Tobin's Q</i>	83
2. Lampiran 2 – Perhitungan Variabel Kontrol.....	85
3. Lampiran 3 – Pengumuman Merger PT. Dankos dan Kalbe Farma.....	87
4. Lampiran 4 – Hasil Deskriptif Statistik <i>ROE</i>	88
5. Lampiran 5 – Hasil Deskriptif Statistik <i>Tobin's Q</i>	91



ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan antara *Corporate Governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* dan *Tobin's Q*.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah antar satu variabel yang diteliti mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap variabel lain. Dalam penelitian ini ada 8 hipotesis yang akan diuji. Untuk menguji hipotesis penelitian digunakan uji regresi dengan bantuan program *SPSS versi 13*.

Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa: variabel *corporate governance* dan komposisi aktiva tidak berpengaruh secara signifikan negatif terhadap variabel dependen *ROE*, sedangkan variabel kesempatan tumbuh dan ukuran perusahaan secara signifikan positif berpengaruh terhadap *ROE*. Dengan menggunakan variabel dependen *Tobin's Q*, hanya variabel ukuran perusahaan saja yang signifikan positif, sedangkan variabel *corporate governance* dan komposisi aktiva tidak berpengaruh signifikan negatif, demikian juga dengan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif.



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu penyebab krisis keuangan di negara-negara di Asia adalah lemahnya *corporate governance*. Johnson, dkk. (2000) dalam Darmawati, dkk. (2004), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu negara lebih mampu menjelaskan luasnya depresiasi mata uang dan menurunnya kinerja pasar modal di negara-negara berkembang dibandingkan dengan variabel-variabel makroekonomika pada periode krisis. Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak para manajer perusahaan. Jika para manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) mengakibatkan aliran masuk modal (*capital inflows*) ke suatu negara mengalami penurunan sedangkan aliran keluar (*capital outflows*) dari suatu negara mengalami kenaikan. Akibat selanjutnya adalah menurunnya harga-harga saham di negara tersebut, sehingga pasar modalnya menjadi tidak berkembang dan menurunnya nilai pertukaran mata uang tersebut.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* bervariasi antar satu negara dengan negara yang lain. Pada dasarnya adanya perbedaan sistem hukum yang melindungi investor antar negara akan berpengaruh

pada struktur kepemilikan, perkembangan pasar modal dan perekonomian suatu negara (La Porta, dkk. 2000 dalam Darmawati, dkk. 2004).

• Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan. Berghe dan Ridder (1999) dalam Darmawati, dkk. (2004) menghubungkan kinerja perusahaan dengan *good governance* tidak mudah dilakukan. Penelitian Daily, dkk. (1998) dan hasil survey CBI, Deloitte dan Touche (1996) yang dikutip Kakabadse, dkk. (2001) dalam Darmawati, dkk. (2004) menunjukkan tidak ada hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian Berghe dan Ridder menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *poor performance* disebabkan *poor governance*. Demikian juga Gompers, dkk. (2003) menunjukkan adanya hubungan positif antara *indeks corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang.

• Perbedaan hasil penelitian tersebut oleh Kakabadse, dkk. (2001) dalam Darmawati, dkk. (2004) disebabkan beberapa hal yaitu: 1) perspektif teori yang diterapkan, 2) metodologi penelitian, 3) pengukuran kinerja, 4) perbedaan pandangan atas keterlibatan dewan dalam pengambilan keputusan. Meski penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda, semuanya menyatakan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.

• Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali penelitian sebelumnya dan berbeda dalam hal pengukuran variabel *corporate governance* yang telah disesuaikan dengan kondisi lingkungan bisnis di Indonesia. Dengan penelitian ini

diharapkan dapat menambah pemahaman penyebab krisis dan keterkaitan *corporate governance* dengan kejadian makroekonomika. Juga memberikan keyakinan atas pengambilan keputusan dalam hal pemeringkatan perusahaan berdasarkan tingkat *corporate governance* yang dikeluarkan oleh institusi independen.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka masih diperlukan penelitian yang lebih lanjut untuk membuktikan kembali pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Pada penelitian ini peneliti ingin berusaha untuk meneliti kembali mengenai praktik *good corporate governance* di Indonesia, apakah praktik *corporate governance* mempengaruhi kinerja perusahaan. Oleh karena itu peneliti mengambil judul: **“PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN YANG DIUKUR DENGAN ROE DAN TOBIN’S Q”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

“Apakah *Corporate Governance* mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* dan *Tobin’s Q*?”

1.3. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis akan mengemukakan beberapa batasan masalah yang sesuai dengan pemaparan untuk memudahkan dalam menganalisis data yang ada yaitu:

1. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel hanya terbatas pada perusahaan peringkat sepuluh besar pada survey yang dilakukan *IICG (The Indonesian Institute for Corporate Governance)* mulai dari *Indeks Corporate Governance* tahun 2002 sampai tahun 2005.
2. Data yang digunakan dan dianalisis adalah data laporan keuangan publikasi tahun 2003 sampai tahun 2006.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan.
2. Menganalisis hubungan antara *Good Corporate Governance* dengan kinerja perusahaan.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat bagi pihak-pihak:

1. Pelaku pasar modal seperti Bursa Efek Jakarta, investor, pialang sebagai tambahan pertimbangan dalam melakukan investasi.

2. Pemegang saham sebagai acuan untuk mengawasi gerak langkah manajemen.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi untuk melakukan investasi terhadap perusahaan.
4. Memberikan informasi kepada mahasiswa yang berkonsentrasi pada bidang keuangan atau yang tertarik mempelajari *Corporate Governance*, tentang sejauh mana penerapan *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan.
5. Dapat dijadikan sebagai salah satu referensi untuk penelitian yang berkaitan dengan *Corporate Governance* di Indonesia.

1.6. Sistematika Penulisan

Penulis membagi menjadi lima pokok bahasan. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini dibahas mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Pengertian *corporate governance*, *corporate governance* dan perspektif keagenan, prinsip-prinsip Good Corporate Governance, pengukuran *corporate governance*, manfaat *corporate governance*, penerapan *corporate governance* di Indonesia dan model penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

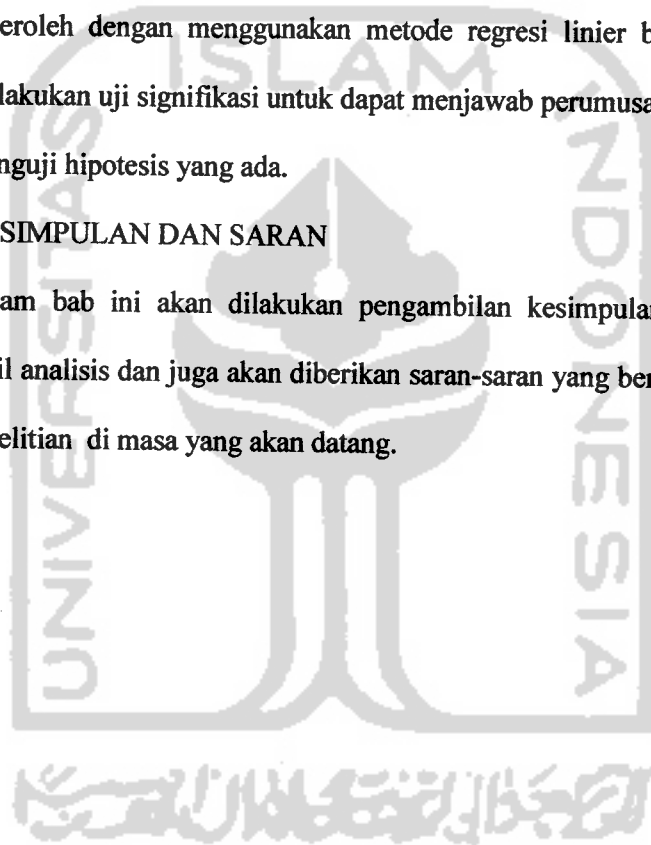
Dalam bab ini dibahas mengenai populasi dan sampel penelitian, data dan teknik pengumpulan, variabel-variabel penelitian dan teknik analisis.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dilakukan analisis terhadap data sampel yang telah diperoleh dengan menggunakan metode regresi linier berganda, serta melakukan uji signifikansi untuk dapat menjawab perumusan masalah dan menguji hipotesis yang ada.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan dilakukan pengambilan kesimpulan berdasarkan hasil analisis dan juga akan diberikan saran-saran yang berkaitan dengan penelitian di masa yang akan datang.



BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *Corporate Governance*

2.1.1. *Pengertian Corporate Governance*

Istilah *corporate governance* untuk pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* di tahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut dalam laporan mereka yang kemudian dikenal sebagai *Cadbury Report*. Menurut Komite *Cadbury*, *Good Corporate Governance* adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya dan *stakeholders* pada umumnya.

Selain Komite *Cadbury*, *CEPS (Center for European Policy Studies)* punya formula lain tentang *good corporate governance*. *Good Corporate governance* merupakan seluruh sistem yang dibentuk mulai dari hak, proses, serta pengendalian. Baik yang ada di dalam maupun di luar manajemen 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. Definisi ini sejalan dengan definisi yang diungkapkan oleh *Cadbury*, yaitu untuk mengarahkan dan mengendalikan organisasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan.

Kalangan akademisi di Indonesia juga memberikan definisinya, Wahyudi Prakarsa dari Universitas Indonesia (dalam Tjager dkk, 2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai mekanisme administratif yang mengatur hubungan-hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris, direksi, pemegang saham dan kelompok-kelompok kepentingan (*stakeholder*) yang lain. Hubungan-hubungan ini dimanifestasikan dalam bentuk berbagai aturan permainan dan sistem insentif sebagai kerangka berpikir yang diperlukan untuk menentukan tujuan-tujuan serta pemantauan kinerja yang dihasilkan. *Corporate governance* di Indonesia juga mempunyai definisi sendiri, *corporate governance* 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 *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku (Daniri, 2005).

Beberapa pengertian dan definisi *corporate governance* diatas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* pada intinya adalah mengenai suatu sistem, proses dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi. Penerapan *good corporate governance* dapat memberikan perlindungan kepada investor internal, baik pemegang saham maupun kreditor.

2.1.2. *Corporate Governance* dan Perspektif Keagenan

Pemahaman konsep agensi atau pemisahan kepemilikan merupakan dasar *Corporate Governance*. Konsep pemisahan antara kepemilikan (*ownership*) para pemegang saham (*principle/investor*) dan pengendalian (*agent/manager*) para manajemen telah menjadi kajian sejak tahun 1930-an. Investor berharap para manajer dapat menghasilkan returns dari investasi mereka. Oleh karena itu diperlukanlah kontrak yang baik antara investor dengan manajer yaitu kontrak yang dapat menjelaskan secara detail apa saja yang harus dilakukan manajer untuk mengelola dana investor dan mengenai pembagian returns antara investor dengan manajer. Tetapi, ada kemungkinan faktor-faktor kontijensi yang sulit dilihat/diukur sebelumnya, sehingga kontrak yang baik sulit diwujudkan. Oleh karena itu, investor harus memberikan hak pengendalian residual (*residual control right*) kepada manajer, yaitu hak untuk membuat keputusan dalam kondisi tertentu yang sebelumnya belum dilihat di kontrak. Dengan hak ini manajer mungkin saja akan melakukan penyelewengan sehingga investor tidak yakin dana yang ditanam akan dikelola dengan semestinya. Penyelewengan tersebut (ekspropriasi dana investor) dapat dilakukan manajer dengan berbagai bentuk seperti penggelapan dana, penjualan produk dengan harga yang lebih rendah dibanding harga pasar, hingga penjualan asset yang dimiliki perusahaan. Dan yang paling parah adalah manajer ingin mempertahankan jabatan/ posisinya meski mereka sudah tidak berkualitas/berkompeten lagi.

Cermin kinerja manajer dapat dilihat dari harga saham perusahaan jika manajer mempunyai kinerja yang buruk atau telah berperilaku menyimpang dari

kehendak pemegang saham, bisa saja pemegang saham akan memberhentikan manajer dan menggantikannya dengan yang lain.

Dari inti permasalahan tersebut adalah apakah manajer benar-benar bertindak bagi kepentingan para pemegang saham? Kemudian muncullah argumen yang dikembangkan oleh para penganjur teori agensi (*Agency Theory*) di tahun 1970-an bahwa para pengurus (agen yang mewakili pemegang saham) secara rasional akan cenderung bertindak bagi kepentingan mereka sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Berkaitan dengan masalah keagenan, corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, yang diharapkan dapat memberikan keyakinan kepada investor, yakin manajer akan memberikan keuntungan, manajer tidak akan melakukan tindakan yang merugikan perusahaan dan bagaimana para investor dapat mengendalikan manajer.

Oleh karena itu diperlukanlah suatu sistem untuk mencegah terjadinya kemungkinan penyelewengan kekuasaan. *Corporate governance* merupakan elemen kunci yang dapat meningkatkan efisiensi ekonomis, meliputi hubungan antara manajemen, dewan direksi dan komisaris untuk negara yang menganut *two tier* termasuk Indonesia, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dan sarana untuk menentukan teknik dalam mengendalikan kinerja yang efektif sehingga dapat mendorong untuk menggunakan sumber daya secara efisien.

Isu *corporate governance* mulai hangat dibicarakan sejak terjadinya skandal akibat lemahnya *corporate governance* di perusahaan-perusahaan Inggris sekitar tahun 1930-an, contohnya manipulasi dana pensiun *Maxwell*, skandal *Rolls Roys*, banyaknya pengambilalihan usaha (*take over*) dan *insider trading* di tahun 1970-an dan selanjutnya terjadi resesi di tahun 1980-an.

Akibat terjadinya skandal bisnis tersebut dibentuklah *The Cadbury Committee* pada bulan Mei 1991 yang bertugas untuk *Cadbury Code*. *Corporate Governance* pertama kali diperkenalkan dalam laporan mereka yang dikenal sebagai *Cadbury Report*. Laporan ini dipandang sangat menentukan bagi praktek *Corporate Governance* di seluruh dunia. Di Inggris dibentuk *The Greenbury Committee* sebagai komite *corporate governance* yang lebih menekankan pada remunerasi direksi dan *The Hampel Committee* yang menekankan pada proteksi investor.

2.1.3. Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance*

Corporate governance merupakan suatu cara untuk menjamin bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk pemegang saham. Pelaksanaan *good corporate governance* menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas. Implementasi penerapan *good corporate governance (GCG)* di pasar modal, Bapepam terus memasukkan prinsip-prinsip *GCG* yakni: transparansi, keadilan, tanggung jawab dan akuntabilitas. Mongks dan Mino dalam Sunarto (2003) dan Daniri (2005)

mengatakan bahwa prinsip-prinsip dasar GCG ada lima yakni: transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan keadilan.

1. *Transparency* (Keterbukaan Informasi)

Transparency atau *disclosure* bisa diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Keterbukaan informasi adalah hak-hak pemegang saham yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan. Prinsip ini dapat diwujudkan antara lain dengan mengembangkan teknologi informasi dan sistem informasi manajemen untuk menjamin adanya pengukuran kinerja yang memadai dan proses pengambilan keputusan yang efektif oleh Dewan Komisaris dan Direksi.

2. *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Akuntabilitas menjadi tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif berdasarkan *balance of power* antara manajer, pemegang saham, Dewan Komisaris dan auditor. Merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan para pemegang saham. Beberapa implementasi lain dari prinsip ini antara lain praktek audit internal yang efektif serta kejelasan fungsi, hak, kewajiban, wewenang dan

tanggung jawab dalam anggaran dasar perusahaan dan target pencapaian perusahaan di masa depan.

3. *Responsibilitas* (Pertanggungjawaban)

Pertanggungjawaban perusahaan adalah kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. Penerapan prinsip ini diharapkan membuat perusahaan menyadari bahwa adanya konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggung jawab sosial serta memelihara lingkungan bisnis yang sehat.

4. *Independency* (Kemandirian)

Independensi atau kemandirian adalah suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Independensi merupakan prinsip penting dalam penerapan *good corporate governance* di Indonesia. Budaya dan tata nilai di Indonesia cenderung mendorong seseorang untuk berpihak pada orang yang telah berjasa pada dirinya daripada bersikap independent. Hal ini dapat mempengaruhi keobjektifan pengambilan keputusan.

5. *Fairness* (Kesetaraan dan Kewajaran)

Fairness atau kewajaran bisa didefinisikan sebagai perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku.

Kewajaran juga mencakup adanya kejelasan hak-hak pemodal, sistem hukum dan penegakan peraturan yang melindungi hak-hak investor (khususnya pemegang saham minoritas) dari berbagai bentuk kecurangan. Bentuk kecurangan tersebut bisa berupa *insider trading*, penipuan dan dilusi saham. Penerapan prinsip kewajaran diharapkan dapat memonitor dan menjamin perlakuan yang adil di antara beragam kepentingan dalam perusahaan.

2.1.4. Pengukuran *Good Corporate Governance*

Penilaian yang digunakan dalam pengukuran *good corporate governance* adalah *Indeks Corporate Governance*. *Indeks Corporate Governance* dapat diperoleh dengan mengisi kuesioner yang mencantumkan pengembangan prinsip-prinsip *corporate governance*. Lima prinsip-prinsip *corporate governance* dijabarkan menjadi sembilan garis besar *Indeks Corporate Governance (ICG)*. Penggunaan *ICG* sebagai dasar pengukuran disebabkan minimnya penelitian mengenai penerapan *corporate governance* di Indonesia. Satu-satunya indeks (yang dipublikasikan) hasil dari penelitian pada perusahaan di Indonesia adalah penelitian yang dilakukan *IICG (The Indonesian Institute for Corporate Governance)*.

Komponen *Indeks Corporate governance* terdiri dari sembilan komponen yang merupakan penjabaran dari prinsip-prinsip *corporate governance*. Komponen-komponen tersebut dikembangkan oleh *IICG* dan disesuaikan dengan peraturan dan ketentuan di Indonesia. Komponen-komponen tersebut (1)

Komitmen terhadap *GCG*, (2) Dewan Komisaris, (3) Komite-komite Fungsional, (4) Direksi, (5) Transparansi, (6) Perlakuan terhadap Pemegang Saham, (7) Peran *Stakeholder*, (8) Integritas, (9) Independensi. Masing-masing komponen tersebut akan dijelaskan dibawah ini :

1. Komitmen Terhadap Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*) adalah suatu sistem manajemen yang mendorong anggota perusahaan untuk menyelenggarakan *corporate governance* yang baik dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Berikut ini menggambarkan karakteristik Komitmen Terhadap Tata Kelola Perusahaan yang Baik:
 - a. Pedoman tata kelola perusahaan sudah dibuat, didistribusikan, serta dilaksanakan di setiap elemen perusahaan.
 - b. Perusahaan telah memiliki fungsi khusus yang telah berjalan dengan baik.
 - c. Semua pihak mengetahui, memberikan perhatian, peduli dan menerapkan *GCG*.
 - d. Pihak yang terkait mengetahui, memberikan perhatian dan menjalankan semua peraturan yang telah ditetapkan.
 - e. Semua pihak menganggap penting penerapan *GCG* dan dijadikan sebagai kebutuhan dalam menjalankan aktivitas.
 - f. Dalam bekerja, karyawan sudah mencerminkan dan melaksanakan prinsip-prinsip *GCG*.

- g. Setiap fungsi tanggap, berupaya keras dan melakukan pembaharuan dalam penerapan praktek-praktek *GCG*.
 - h. Kebijakan mengenai penghargaan/apresiasi terhadap keberhasilan praktek penerapan *GCG* sudah dibuat dan dilaksanakan.
 - i. Praktik penerapan *GCG* sudah dimasukkan dalam indikator keberhasilan manajemen.
 - j. Perusahaan sudah menetapkan dan melaksanakan anggaran dan pelaksana tertentu agar terwujud praktik *GCG*.
2. Tata Kelola Dewan Komisaris adalah sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi peran anggota Dewan Komisaris dalam menyelenggarakan *corporate governance*. Peranan Dewan Komisaris dalam *GCG* adalah sebagai organ yang menjalankan fungsi supervisi terhadap Direksi dalam perusahaan tercermin melalui sistem rekrutmen dan seleksi, pemantauan kinerja dan balas jasa. Berikut ini menggambarkan karakteristik Dewan Komisaris:
- a. Pemilihan Komisaris Independent sudah dilaksanakan dengan mekanisme yang akan dipertanggungjawabkan serta mempertimbangkan kompetensi jejaring dan kredibilitas.
 - b. Komisaris Independent secara aktif melaksanakan fungsi dan tugas seperti menyampaikan peristiwa yang dianggap penting bagi perusahaan,

memberikan rekomendasi, saran dan perbaikan terhadap suatu masalah dan lainnya.

- c. Diusulkan oleh Komite Nominasi untuk dipilih menjadi Pemegang Saham dalam RUPS.
 - d. Dewan Komisaris bersungguh-sungguh serta memiliki tanggung jawab pribadi dalam menjalankan fungsi dan tugas.
 - e. Dewan komisaris dibantu oleh komite khusus dalam menjalankan tugas melakukan evaluasi terhadap Direksi dan kinerja perusahaan, memeriksa laporan keuangan resiko yang dihadapi perusahaan dan memastikan dijalankannya prinsip etika bisnis yang sehat.
 - f. Dewan Komisaris memberikan kontribusi yang sepadan terhadap balas jasa yang diberikan.
 - g. Perusahaan memiliki peraturan tertulis yang membatasi perangkat jabatan.
 - h. Dewan Komisaris wajib melaporkan kepemilikan sahamnya dan atau keluarganya dengan memberikan pernyataan tertulis.
 - i. Dewan Komisaris wajib melaporkan kepemilikan sahamnya dan atau keluarganya di perusahaan lain dengan memberikan pernyataan tertulis.
3. Komite-Komite Fungsional merupakan sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi anggota komite-komite fungsional dalam

membantu penyelenggaraan *corporate governance* yang baik. Peran dari komite ini adalah sebagai organ perusahaan yang dibentuk dan berfungsi membantu komisaris menjalankan tugas supervise dalam pengelolaan perusahaan. Berikut ini menggambarkan karakteristik peranan komite-komite fungsional:

- a. Perusahaan memiliki komite audit yang dipimpin oleh Komisaris Independen dengan anggota yang berasal dari pihak eksternal dan sudah berjalan dengan baik.
- b. Keanggotaan komite audit sebanyak 3 orang atau lebih. Ketua Komite Audit juga anggota Komisaris Independen, anggota Komite Audit berasal dari pihak eksternal yang berkompeten di bidangnya.
- c. Komite Audit mengadakan rapat secara berkala sekurang-kurangnya satu kali dalam tiga bulan.
- d. Sudah ada jadwal berkala, penyampaian agenda sebelum rapat dimulai agar bisa dipelajari, notulen sudah dibuat serta didistribusikan dengan baik, termasuk kepada yang tidak hadir.
- e. Komite Audit melakukan kerjasama dan koordinasi dengan auditor internal yang terintegrasi dalam satu sistem yang terpadu.
- f. Komite Audit melakukan koordinasi dengan auditor eksternal yang terintegrasi dalam satu sistem yang terpadu.

- g. Komite Audit telah melakukan telaah terhadap keadaan dan kinerja perusahaan serta secara aktif memberikan saran, rekomendasi dan atau perbaikan.
 - h. Komite Audit memberikan pendapat professional yang independen kepada Dewan Komisaris terhadap laporan dan identifikasi hal-hal.
 - i. Komite Remunisasi telah menyusun sistem penggajian dan pembebanan tunjangan di perusahaan.
 - j. Komite Nominasi telah menyusun sistem dan kriteria seleksi dan prosedur nominasi bagi Dewan Komisaris, Direksi dan eksekutif lainnya.
 - k. Komite Resiko telah melaksanakan tanggung jawab dan memperhatikan semua resiko untuk meningkatkan pertumbuhan dan melindungi aset perusahaan.
 - l. Perusahaan sudah mempunyai beberapa Komite Fungsional lainnya diluar yang ditetapkan oleh regulator (*BEJ/BAPEPAM*) seperti Komite Asuransi, Komite Manajemen Resiko, Komite Kredit dan lain sebagainya.
4. Dewan Direksi adalah sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi peran anggota Direksi dalam penyelenggaraan *corporate governance*. Peranan Direksi dalam *GCG* adalah sebagai organ yang menjalankan fungsi pengelolaan perusahaan dengan tujuan menciptakan nilai tambah bagi

pemegang saham dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya. Berikut ini menggambarkan karakteristik peranan Dewan Direksi adalah:

- a. Semua anggota Dewan Direksi bekerja secara professional dan terdiri dari orang-orang yang memang berkompeten dibidangnya.
- b. Direksi berpihak terhadap kepentingan pemegang saham tanpa mengenyampingkan pihak-pihak terkait lainnya, melakukan kinerja operasi perusahaan, menyelesaikan berbagai masalah yang terjadi serta mengambil tindakan perbaikan untuk kemajuan perusahaan.
- c. Direksi menjalankan tugas dan fungsi seperti yang tercantum dalam Anggaran Dasar dan atau panduan khusus.
- d. Kriteria seleksi sistem penilaian, prosedur nominasi dan rekomendasi jumlah anggota disusun oleh Komite Nominasi untuk dibawa ke RUPS.
- e. Perusahaan memiliki peraturan tertulis yang membatasi perangkapan jabatan.
- f. Pemilihan anggota Direksi sudah dilaksanakan dengan mekanisme yang dapat dipertanggungjawabkan serta mempertimbangkan kompetensi, jejaring dan kredibilitas.
- g. Direksi melakukan penambahan secara berkala dengan Dewan Komisaris mengenai keadaan perusahaan secara keseluruhan yang kemudian menghasilkan saran, perbaikan dan rekomendasi yang nyata bagi kemajuan perusahaan.

- h. Kinerja Direksi diperhatikan dan dinilai secara berkala dan dievaluasi setiap jangka waktu tertentu.
 - i. Direksi mengadakan rapat secara berkala.
 - j. Sudah ada jadwal rapat berkala, penyampaian agenda sebelum rapat dimulai agar bisa dipelajari, notulen sudah dibuat dan didistribusikan dengan baik termasuk pada yang tidak hadir.
 - k. Direksi wajib melaporkan kepemilikan sahamnya dan atau keluarganya dengan memberikan pernyataan tertulis.
 - l. Direksi wajib melaporkan kepemilikan sahamnya dan atau keluarganya di perusahaan lain dengan memberikan pernyataan tertulis.
5. Transparansi adalah sistem manajemen yang mendorong adanya pengungkapan (termasuk akses) informasi yang relevan, akurat, dapat dipercaya, tepat waktu, jelas, konsisten dan dapat diperbandingkan tentang kegiatan perusahaannya. Berikut ini menggambarkan karakteristik transparansi:
 - a. Perusahaan melakukan paparan publik secara berkala dan mempunyai jadwal pelaksanaan tertentu.
 - b. Perusahaan selalu tepat waktu dalam menyampaikan laporan keuangan.
 - c. Penyampaian informasi dalam laporan keuangan memuat informasi dasar dan beberapa tambahan informasi yang cukup detail, jelas dan lengkap

sehingga dapat diperoleh gambaran secara menyeluruh terhadap kinerja perusahaan.

- d. Perusahaan telah memaparkan dengan jelas dan detail kepada pemegang saham maupun pihak terkait mengenai manajemen resiko yang telah dilakukan.
- e. Perusahaan telah mendiskripsikan kebijakan remunerasi dan mencantumkan jumlah balas jasa Dewan Komisaris dan Dewan Direksi di dalam Laporan Tahunan.
- f. Perusahaan telah mencantumkan struktur kualifikasi maupun proses seleksi setiap anggota Dewan Komisaris dan Dewan Direksi di dalam Laporan Tahunan.
- g. Perusahaan mencantumkan resiko usaha di dalam Laporan Tahunan di dalam bagian yang tersendiri.
- h. Perusahaan mencantumkan pelaksanaan *GCG* di dalam Laporan Tahunan di dalam bagian tersendiri.
- i. Perusahaan menginformasikan isu-isu yang berkaitan dengan *stakeholders* internal (pegawai) maupun eksternal yang mempengaruhi kinerja perusahaan seperti isu-isu yang berkaitan dengan hubungan perusahaan dan pegawai. Kebijakan Program Pengembangan Sumber Daya Manusia tingkat keluar masuk pegawai dan lainnya maupun hubungan dengan *stakeholders* lainnya seperti kreditor, supplier, maupun komunitas lokal.

- j. Perusahaan mempunyai media atau sarana yang dikelola dengan baik untuk menyampaikan informasi kepada pemegang saham.
 - k. Situs perusahaan memuat berbagai pengumuman informasi dan hal-hal lain yang dianggap penting oleh pemegang saham dan masyarakat luas menyediakan informasi dalam Bahasa Inggris dikelola dengan baik dan diperbaharui informasi yang terkandung dalam situs tersebut.
6. Perlakuan Terhadap Pemegang Saham adalah sistem manajemen yang menjamin perlakuan yang setara terhadap para pemegang saham dan calon pemegang saham yang diwujudkan dalam mekanisme penyelenggara RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan kemudahan mendapatkan informasi perusahaan. Berikut ini menggambarkan karakteristik perlakuan terhadap pemegang saham:
- a. Undangan kepada pemegang saham tepat waktu, pemegang saham dapat mengikuti RUPS secara terjadwal.
 - b. Dimumkan paling lambat pada hari kerja ke-2 setelah pelaksanaan.
 - c. Diberitahukan lebih dari 14 hari sebelum RUPS.
 - d. Perusahaan mengupayakan dan memastikan kehadiran pemegang saham.
 - e. Perusahaan memberikan perlakuan yang adil dan setara kepada semua pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas mengakomodasi aspirasi pemegang saham minoritas serta mewujudkan aspirasi dari semua pemegang saham.

- f. Perusahaan memberikan kesempatan penuh menerima, mencatat, serta menjadikan pendapat pemegang saham minoritas sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan.
- g. Perusahaan memberikan batas waktu yang cukup dalam menyampaikan laporan keuangan untuk pemegang saham agar bisa dipelajari terlebih dahulu.
- h. Pemegang saham selalu diberi informasi material yang memadai melalui BEJ/ BAPEPAM ataupun diterima secara langsung melalui berbagai sarana seperti website perusahaan, mailing list ataupun newsletters.
- i. Pemegang saham memperoleh informasi keuangan yang andal dan akurat sehingga membantu pengambilan keputusan untuk investasi.
- j. Pemegang saham memperoleh informasi keuangan yang menunjukkan perbandingan dengan perusahaan lain dalam industri yang sejenis.
- k. Pemegang saham memperoleh informasi non keuangan yang menunjukkan informasi penilaian kinerja perusahaan dengan jelas.
- l. Pemegang saham memperoleh peraturan tertulis tentang pemegang saham dan sudah diterapkan.
- m. Diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam RUPS.

7. Peran *Stakeholders* adalah sistem manajemen yang dapat meningkatkan peran pihak berkepentingan lain merupakan wujud interaksi organ perusahaan dalam rangka menjalin kemitraan dengan pihak-pihak yang berkepentingan melalui berbagai program. Berikut ini menggambarkan karakteristik peran *stakeholders*:
- a. Perusahaan menyampaikan seluruh informasi yang harus diketahui oleh konsumen memberitahukan keadaan yang sebenarnya dan produk yang dihasilkan.
 - b. Perusahaan selalu memenuhi kesepakatan penyelesaian kewajiban kepada pihak ketiga dengan memperhatikan perkembangan pekerjaan yang dilakukan oleh pihak ketiga.
 - c. Perusahaan menerima keluhan dan klaim dari konsumen menindaklanjuti serta berupaya melakukan perbaikan produk.
 - d. Perusahaan hanya melakukan pengikatan jaminan suatu hal terhadap pihak yang menjadi sumber pembiayaan, nilai kewajiban lebih kecil dibanding nilai jaminan yang diberikan.
 - e. Perusahaan telah memiliki dan melaksanakan aturan yang melindungi dari perilaku anggota yang mengutamakan kepentingan pribadi.
 - f. Etika kerja, etika bisnis telah dibuat dan disebarluaskan serta dilakukan evaluasi terhadap penerapannya.
 - g. Perusahaan memiliki program pengembangan komunitas dengan pihak-pihak terkait dan sudah dilaksanakan.

- h. Perusahaan memiliki program pengendalian aspek dan dampak penting lingkungan hidup dan sudah dilaksanakan.
8. Integritas merupakan sistem manajemen yang mampu menumbuhkan semangat memegang teguh tata nilai yang disepakati oleh perusahaan. Berikut ini menggambarkan karakteristik integritas:
- a. Sangat kondusif untuk bertindak jujur dan menepati janji serta menjunjung tinggi prinsip norma dan tata nilai.
 - b. Terdapat rasa saling percaya yang tinggi dan tulus.
 - c. Setiap anggota perusahaan memahami dan mempraktekkan tata nilai yang berlaku, selalu menggunakan hak dan kepercayaan yang diberikan perusahaan dengan sebaik-baiknya.
 - d. Setiap anggota perusahaan selalu menggunakan hak dan kepercayaan yang diberikan perusahaan dengan sebaik-baiknya, dapat dipercaya dan diandalkan sehingga tidak terjadi kebocoran informasi.
 - e. Perusahaan selalu menjaga semua aturan dan ketentuan tidak diskriminatif.
 - f. Perusahaan selalu memastikan agar pemegang saham dan *stakeholders* lainnya mendapatkan apa yang menjadi hak mereka.
 - g. Hubungan kerja antara perusahaan dengan mitra kerjanya selalu berlangsung secara profesional.

- h. Setiap anggota perusahaan diberikan kesempatan untuk berpartisipasi dalam meningkatkan kualitas penyelenggaraan perusahaan dan segala bentuk partisipasinya dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.
9. Independensi merupakan sistem manajemen yang mampu memunculkan semangat kemandirian anggota perusahaan agar mampu memutuskan dan mendahulukan kepentingan perusahaan. Berikut ini menggambarkan karakteristik independensi:
- a. Setiap anggota perusahaan selalu bertanggungjawab terhadap segala tindakan dan keputusan yang diambil.
 - b. Selama ini segala keputusan dan tindakan yang diambil merupakan keputusan yang independen tanpa sedikitpun kepentingan pihak lain kecuali untuk kepentingan perusahaan.
 - c. Selama ini segala keputusan dan tindakan yang diambil merupakan keputusan yang independen tanpa sedikitpun kepentingan pihak lain kecuali untuk perusahaan.
 - d. Semua anggota Direksi berasal dari pihak eksternal, diangkat karena berwatak baik, berpengalaman, mempunyai jejaring yang luas dan mempunyai kompetensi tinggi dibidangnya.

- e. Semua anggota Komisaris berasal dari pihak eksternal, diangkat karena berwatak baik, berpengalaman, mempunyai jejaring yang luas dan mempunyai kompetensi tinggi dibidangnya.

2.1.5. Manfaat *Good Corporate Governance*

Manfaat *good corporate governance* adalah sebagai berikut :

1. Meningkatkan 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 dalam Daniri, 2005).
2. Memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan berjalan efektif sehingga tercipta *checks and balances* di perusahaan.
3. Penerapan prinsip dan praktik *GCG* akan dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap perusahaan.
4. Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya-biaya ini dapat berupa kerugian yang diderita perusahaan sebagai akibat penyalahgunaan wewenang.
5. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik tadi menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.

6. Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik.

Menciptakan dukungan para stakeholder, karena mereka mendapat jaminan bahwa mereka juga manfaat maksimal dari segala tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.

2.1.6. Penerapan *Corporate Governance* di Indonesia

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

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

pasar menjadi mekanisme utama di dalam sistem pengendalian negara-negara penganut *corporate governance* sistem ini, atau lebih dikenal dengan “*the outsider control system*”.

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

Penelitian yang dilakukan oleh Lukviarmian (2004) terhadap perusahaan publik di Indonesia menunjukkan bahwa karakteristik *CG* yang dianut oleh korporasi di negara ini mengikuti pola yang umumnya terdapat pada negara *Continental European*. Klaim ini dibuktikan dengan ditemukannya berbagai ciri berikut:

1. Dianutnya sistem dan perangkat hukum yang bersumber pada tradisi *the French-Civil Law tradition*.
2. Digunakannya struktur dua dewan perusahaan (*two-tier board system*)

3. Terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan (*concentrated ownership structure*).
4. Dominannya sumber pembiayaan perusahaan dari luar perusahaan berupa hutang (*external financing*).

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

Dan dilihat dari kebutuhan dunia usaha akan kepercayaan investor yang menuntut adanya *corporate governance* berdasarkan prinsip-prinsip dan praktik-praktik yang diterima secara internasional (*international best practices*) maka terbentuknya Komite Nasional mengenai Kebijakan *corporate governance* (*National Committee on Corporate Governance/NCCG*) di bulan Agustus tahun

1999 merupakan suatu tonggak penting dalam sejarah perkembangan *GCG* di Indonesia. *NCCG* yang diketuai oleh *I Nyoman Tjager* dan terdiri atas 22 anggota dari sektor swasta, kalangan profesi (hukum, keuangan, akuntan) dan dari sektor publik ini dimaksudkan untuk memprakarsai dan memantau perbaikan di bidang *corporate governance* di Indonesia.

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

1. Hak dan tanggung jawab pemegang saham.
2. Fungsi, tugas dan kewajiban dewan komisaris.
3. Fungsi, tugas dan kewajiban dewan direksi.
4. Sistem audit, termasuk peran auditor eksternal dan komite audit.
5. Fungsi, tugas dan kewajiban sekretaris perusahaan.
6. Hak *stakeholders* dan akses kepada informasi yang relevan.
7. Keterbukaan yang tepat waktu dan akurat.
8. Kewajiban para komisaris dan direksi untuk menjaga kerahasiaan.
9. Larangan penyalahgunaan informasi oleh orang dalam.
10. Etika berusaha.

11. Ketidapatuhan pemberian donasi politik.
12. Kepatuhan para peraturan perundang-undangan tentang proteksi kesehatan, keselamatan kerja dan pelestarian lingkungan.
13. Kesempatan kerja yang sama bagi para karyawan.

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

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

FCGI merupakan institusi yang aktif dan *representative* dalam keanggotaan saat ini. Organisasi yang didirikan di tahun 2000 ini diprakarsai oleh 5 asosiasi bisnis dan profesi terkemuka di Indonesia, yaitu *Asosiasi emiten Indonesia (AEI)*, *Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Manajemen*

(IAI-KAM), *Indonesian Financial Executives Assosiation (IFEA)/Ikatan Eksekutif Keuangan Indonesia*, *Indonesian Netherland Association (INA)/Perkumpulan Indonesia Belanda* dan *Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI)*. Kini FCGI telah memiliki 14 anggota dengan bergabungnya 9 asosiasi lain. Di samping ke 14 anggota ini, ada pula asosiasi yang berkapasitas sebagai *observer FCGI* yakni *Jakarta Initiative task Force (JITF)*, *Partnership for Governance Reform in Indonesia*, *Universitas Bina Nusantara*, *Komite GCG BPKP (Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan)* dan *Perhimpunan Hubungan Masyarakat Indonesia (PERHUMAS)*.

2.2. Kinerja Perusahaan

2.2.1. Pengertian Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan prestasi yang dicapai oleh suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam indikator atau variabel. Untuk mengukur keberhasilan perusahaan, pada umumnya berfokus pada informasi kinerja yang berasal dari laporan keuangan. Selain laporan keuangan, informasi penilaian kinerja perusahaan dapat juga berasal dari pasar seperti indikator fluktuasi harga dan return saham yang terjadi di bursa. Menurut (Winardi, 1992) dalam Rinawati (2005) menyatakan bahwa kinerja adalah jumlah yang dicapai oleh seorang pekerja atau unit faktor produksi lain dalam jangka waktu tertentu. Dimana hal tersebut tergantung pada perkembangan-perkembangan teknologi, alat-alat produksi, organisasi dan manajemen, serta

syarat-syarat kerja dan faktor-faktor lain. Kinerja perusahaan sendiri adalah hasil dari banyak keputusan yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen.

Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain terkonsentrasi atau tidak terkonsentrasinya kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. *Disclosure* laporan keuangan akan memberikan informasi yang berguna bagi bagi pemakai laporan keuangan. *Disclosure* sebagai salah satu aspek *good corporate governance* diharapkan dapat menjadi dasar untuk melihat baik tidaknya kinerja perusahaan.

Penilaian merupakan suatu hal yang sangat penting dalam proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional seperti merger dan akuisisi serta emisi saham. Penilaian kinerja perusahaan pada dasarnya merupakan penilaian perilaku manusia dalam melaksanakan perintah yang dimainkannya dalam mencapai tujuan organisasi. Penilaian kinerja dilakukan bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan hasil dan tindakan yang diinginkan. Menurut (Saiful M. Ruky, 1999) dalam Rinawati (2005) mengatakan bahwa secara umum konsep dalam keuangan didasarkan pada sudut pandang keuangan tentang nilai suatu perusahaan atau *assets*, yaitu jumlah pendapatan mendatang yang dihasilkan oleh *assets* tersebut. Konsep umum yang diterima didasarkan pada pendekatan pendapatan yang mencoba

mengkuantifikasikan seluruh pendapatan yang mungkin diterima perusahaan dimasa yang akan datang dan menjumlahkannya dalam sebuah nilai.

Melalui penilaian kinerja, maka perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, menentukan *phase out* terhadap unit-unit yang tidak produktif, menetapkan balas jasa internal dan menentukan harga saham secara wajar. Dengan dilakukannya penilaian terhadap kinerja perusahaan maka akan diketahui kelemahan dan kekuatan serta efektifitas dan efisiensi perusahaan sehingga dapat membantu manajemen untuk menganbil keputusan-keputusan strategis. Perusahaan yang paling efektif adalah perusahaan yang keuntungannya mencapai tingkat yang maksimal dan biaya-biaya dapat diperkecil serendah-rendahnya. Sedangkan untuk mengukur tingkat efisiensi yang dicapai perusahaan, maka perlu dilakukan pengukuran secara kuantitatif masukan dan keluaran. Dimana masukan merupakan suatu pengorbanan, sedangkan keluaran adalah hasil yang didapat sebagai akibat dari pengorbanan tersebut.

2.2.2. Tujuan Penilaian Kinerja.

Menurut (Saiful M Ruky, 1999) dalam Rinawati (2005) mengatakan bahwa penilaian kinerja sering dilakukan untuk tujuan-tujuan seperti:

1. Untuk keperluan merger dan akuisisi.

Perusahaan yang akan melakukan merger (penggabungan usaha) atau mengakuisisi perusahaan lain akan memerlukan penilaian kinerja untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas dari masing-masing perusahaan.

2. Untuk kepentingan restrukturisasi dan kepentingan usaha.

Perusahaan yang bermasalah seringkali memerlukan penilaian untuk membuat atau merencanakan program pemulihan usaha atau restrukturisasi dalam pelaksanaannya perlu dilakukan penilaian usaha untuk mengetahui apakah nilai usaha lebih besar daripada nilai likuiditasnya.

3. Untuk keperluan divestasi sebagai saham perusahaan dari mitra strategis (beberapa saham harus dilepas kepada mitra baru).
4. Untuk *IPO (Initial Public Offering)*.
Perusahaan yang akan menjual sahamnya pada umum atau bursa, harus dinilai dengan menggunakan penilaian yang wajar untuk ditawarkan kepada masyarakat atau publik.
5. Untuk memperoleh pendapatan wajar atas pernyataan wajar dalam suatu perusahaan atau menunjukkan bahwa perusahaan bernilai lebih dari apa yang ada di dalam neraca.
6. Memperoleh pembelanjaan penetapan besarnya pinjaman atau tambahan modal.

2.3. Penelitian Sebelumnya

Johnson dkk. (2000) seperti yang dikutip oleh Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas *corporate governance* dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan pada masa krisis di Asia. Johnson dkk.

mendefinisikan *corporate governance* sebagai efektifitas mekanisme yang bertujuan meminimalisasi konflik keagenan, dengan penekanan khusus pada mekanisme legal yang mencegah dilakukannya ekspropriasi atas pemegang saham minoritas. Penjelasan teoritis yang mendasari penelitian Johnson dkk. (2000) adalah bahwa jika ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer meningkat pada saat tingkat kembalian investasi yang diharapkan investor jatuh, maka *shock* yang diakibatkan dari menurunnya tingkat kepercayaan investor akan mendorong terjadinya penurunan *capital inflow* dan meningkatnya *capital outflow* dari suatu negara. Akibat selanjutnya adalah menurunnya harga saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan. Penelitian Johnson dkk dilakukan dengan sampel penelitian di sebanyak 25 negara yang sedang berkembang pasar modalnya (*emerging market*), termasuk Indonesia diantaranya dan menggunakan alat analisis regresi.

• Klapper dan Love (2002) dalam Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004) menemukan bahwa adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset (ROA)* dan *Tobin's Q*. Penemuan penting lainnya dari penelitian mereka adalah bahwa penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibandingkan dalam negara maju. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk. Sukamulja (2003) meneliti dampak *GCG* terhadap kinerja perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitiannya, kinerja perusahaan diukur

dengan menggunakan *Tobin's Q* menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel yang signifikan mempengaruhi nilai *Tobin's Q*. ini mempunyai arti bahwa pelaksanaan *GCG* di BEJ, khususnya di sektor keuangan tidak memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

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

Penelitian Khomsiyah (2003) lainnya adalah tentang pengaruh *corporate governance* terhadap pengungkapan informasi, hasilnya menunjukkan adanya hubungan antara implementasi *corporate governance* dengan pengungkapan

informasi. Ukuran perusahaan dan regulasi secara positif berhubungan dengan indeks corporate governance dan pengungkapan informasi.

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

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

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Penerapan *corporate governance* dan Kinerja Perusahaan

Rendahnya kualitas *corporate governance* dalam suatu negara dapat berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan pada masa krisis di Asia (Johnson dkk. 2000) dalam Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004). Menurut Johnson (2000) *good corporate governance* sebagai efektivitas mekanisme yang bertujuan meminimisasi konflik keagenan, dengan penekanan khusus pada mekanisme legal yang mencegah dilakukannya ekspropriasi atas pemegang saham minoritas. Jika ekspropriasi yang dilakukan oleh manajer meningkat pada saat tingkat kembalian investasi yang diharapkan oleh investor jatuh, maka *shock* yang diakibatkan dari menurunnya tingkat kepercayaan investor akan mendorong terjadinya penurunan *capital inflow* dan meningkatnya *capital outflows* dari suatu negara. Akibat selanjutnya adalah penurunan harga saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan.

Johnson dkk. Melakukan penelitian dengan menggunakan sampel 25 negara yang sedang berkembang dan menggunakan analisis regresi. Variabel *corporate governance* diukur dengan menggunakan alat ukur yang dikembangkan oleh La Porta dkk. (1998) dalam Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004) yang terdiri dari *judicial efficiency*, *corruption*, *rule of law*, *enforceable minority shareholders rights*, *antidirectory rights*, *creditors rights* dan *accounting standards*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel *corporate governance* lebih bisa menjelaskan variasi dari perubahan nilai tukar mata uang dan kinerja pasar modal, dibandingkan dengan variabel-variabel ekonomi makro.

La Porta (1997) dalam Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004), dengan menggunakan sampel sebanyak 49 negara, menunjukkan bahwa negara-negara yang melakukan proteksi terhadap pemegang saham, yang diukur dengan *character of legal rules and the quality of law enforcement*, memiliki pasar modal yang lebih berkembang, lebih besar *listed securities per capita* dan *rate of IPO activity* yang lebih tinggi dibandingkan negara-negara yang kurang menunjukkan hasil yang sejalan, baik untuk *equity* maupun *debt market*. Negara-negara yang lebih baik dalam melakukan proteksi pada para kreditor memiliki kreditor market yang lebih besar.

Proteksi investor dapat mempengaruhi perekonomian riil. Menurut Beck dkk.(2000) dalam Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004) perkembangan dalam bidang keuangan dari suatu negara dapat mempercepat pertumbuhan dengan tiga cara. Pertama, meningkatkan tabungan. Kedua, menanamkan tabungan tersebut ke dalam investasi riil sehingga bisa mempercepat akumulasi kapital. Ketiga, dengan luasnya pengendalian keputusan-keputusan investasi yang dimiliki oleh pihak-pihak institusi keuangan, maka perkembangan dalam bidang keuangan tersebut akan mendorong aliran modal ke arah penggunaan yang lebih produktif, sehingga bisa meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya.

Menurut Black, (2001) dalam Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004) pengaruh praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan negara maju. Dikarenakan lebih bervariasinya praktik *corporate governance* di negara berkembang dibanding di negara maju. Demikian juga oleh Durnev dan Kim (2002) dalam Darmawati,

Khomsiyah dan Rahayu (2004) membuktikan bahwa praktik *corporate governance* lebih bervariasi di negara yang memiliki lingkungan hukum yang lebih lemah.

Penelitian yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002) dalam Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets (ROA)* dan *Tobin's q*. Penemuan mereka lainnya adalah penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan lebih memiliki arti dalam negara berkembang dibanding negara maju.

Dalton dkk.(1999) dalam Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004) dengan melakukan *meta-data* menemukan adanya hubungan sistematis antara ukuran dewan direksi dan kinerja perusahaan. Hubungan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan lebih kuat untuk perusahaan-perusahaan kecil. Akan tetapi tidak ditemukan bahwa komposisi dewan direksi sebagai variabel pemoderasi hubungan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan. Demikian juga tidak ada perbedaan hasil antara dua jenis ukuran kinerja, yaitu ukuran kinerja yang berbasis akuntansi dan ukuran kinerja yang berbasis pasar.

Dari penjelasan tersebut dapat dinyatakan dalam bentuk hipotesis sebagai berikut:

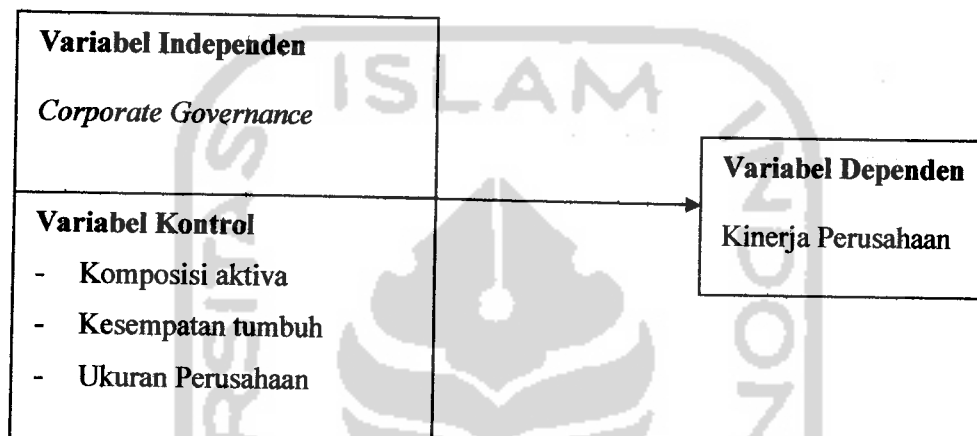
HA1: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.

HA2: Komposisi aktiva berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.

- H_{A3}: Kesempatan tumbuh berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.
- H_{A4}: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.
- H_{A5}: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
- H_{A6}: Komposisi aktiva berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
- H_{A7}: Kesempatan tumbuh berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
- H_{A8}: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.

2.5. Model Penelitian

Berdasarkan kajian teoritis diatas, maka dapat digambarkan model penelitian dalam bentuk diagram sistematik berikut ini :



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari objek yang diteliti. Dalam penelitian ini yang termasuk populasi adalah semua perusahaan yang telah *go-public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Metode ini dipilih agar sampel yang digunakan sesuai dan relevan dengan tujuan penelitian. Adapun beberapa kriteria yang harus dipenuhi perusahaan untuk menjadi sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003 sampai tahun 2006,
2. Perusahaan tersebut mengikuti survey *Indonesian Institute Corporate Governance (IICG)* dan masuk sebagai 10 besar hasil survey tersebut pada tahun 2002 sampai tahun 2005,
3. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan pada periode akuntansi saat disurvei *IICG*.

Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan pada periode akuntansi saat disurvei *IICG*. Perusahaan yang bisa digunakan dalam penelitian ini hanya 36 perusahaan, karena pada tahun 2002 PT. Bank Universal melakukan merger dengan PT Bank Permata sedangkan tahun 2004 PT. Dankos laboratories

melakukan merger dengan PT. Kalbe Farma. Sedangkan 2 perusahaan lainnya yaitu PT. Telkom dan PT. Medco Energi Internasional, laporan keuangannya untuk tahun 2006 belum didapat karena baru keluar sekitar akhir bulan Mei 2007.

3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan

3.2.1. Sumber Data

Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder (*secondary data*). Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder diperoleh dari *BAPEPAM*, dari sumber ini diperoleh data berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (*BEJ*) dan diperoleh dari *IICG (The Indonesia Institute for Corporate Governance)*, dari sumber ini diperoleh data berupa *Indeks Corporate Governance*.

Sedangkan data keuangan tahun 2003 sampai tahun 2005 diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Sedangkan untuk tahun 2006 diambil dari Pojok BEJ di FE UII Yogyakarta.

3.2.2. Teknik Pengumpulan Data

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

- a. Studi pustaka, yaitu metode pengumpulan data dengan cara mengambil data dan sumber informasi dari bacaan yang berupa

literatur, buku dan jurnal yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Tujuan dalam metode ini adalah untuk memperoleh kajian pustaka yang akan mendukung dalam penyusunan penelitian ini.

- b. Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membuat salinan atau menggandakan arsip serta catatan perusahaan yang ada yaitu berupa data implementasi *corporate governance* menggunakan hasil survei *IICG* tahun 2002 sampai dengan 2005 yang berupa *Corporate Governance Perception Indeks (CGPI)*. Sedangkan data lainnya yaitu data pasar dan keuangan dikumpulkan dari Buku *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Tujuan dari metode ini adalah untuk memperoleh data-data yang lebih tepat yang nantinya akan digunakan dalam penelitian.

3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran variabel

3.3.1. Definisi Variabel

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

- Variabel Independen atau berpengaruhnya yaitu *corporate governance*. *Corporate governance* adalah suatu sistem, proses dan seperangkat

peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi yang dinyatakan dalam bentuk *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang dikeluarkan oleh *IICG*. Variabel independen tersebut akan diteliti pengaruhnya terhadap variabel dependen.

- Variabel Dependen atau terpengaruhnya, adalah berupa kinerja perusahaan. Kinerja diartikan sebagai sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berkinerja yaitu berkemampuan dengan menggunakan tenaga. Kinerja perusahaan yang dimaksud berdasarkan definisi di atas adalah kemampuan kerja manajemen dalam mencapai prestasi kerjanya dari suatu perusahaan di dalam menjalankan fungsinya sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang diinginkan. Istilah kinerja seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan bahwa sebuah perusahaan dengan pengukuran-pengukuran melalui standar tertentu akan mampu memberikan hasil yang memuaskan setidaknya-tidaknya bagi pemilik saham maupun karyawan perusahaan. Agar dapat diukur, maka kinerja perusahaan dinyatakan dalam bentuk perhitungan melalui *Q-Tobin (Tobin's Q)* sebagai ukuran penilaian pasar (Klapper dan Love, 2002; Black dkk, 2003) dalam Khomsiyah (2003) dan *return on equity (ROE)* sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan (Klapper dan Love, 2002, dalam Darmawati, Deni dkk, 2004).

3.3.2. Pengukuran Variabel

3.3.2.1. Variabel Dependent

Variabel dependen penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* sebagai ukuran penilaian pasar (Klapper dan Love, 2002) dalam Khomsiyah (2003) dan *return on equity (ROE)* sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan (Klapper dan Love, 2002) dalam Khomsiyah (2003).

Sesuai dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia, digunakan rumus untuk mengukur *Tobin's Q* sebagai berikut (Klapper dan Love, 2002) dalam Khomsiyah (2003):

$$\text{Tobin's } Q = (\text{Nilai Pasar Equity} + \text{Total Utang}) / \text{Total Aktiva}$$

ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \text{Laba bersih} / \text{Total Equity}$$

3.3.2.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Corporate Governance*. *Corporate Governance* diukur dengan *Indeks Corporate Governance*. Variabel ini merupakan proksi kualitas penerapan *Corporate Governance* yang diukur dengan kumpulan nilai atau skor yang diperoleh berdasarkan dimensi penerapan *GCG*. Variabel *indeks CG* merupakan variabel instrumental karena diukur dengan beberapa dimensi. Variabel dalam penelitian ini menggunakan indeks yang dikembangkan *Corporate Governance Perception Index*, yaitu menggunakan empat landasan pokok *CG*. Keempat landasan tersebut kemudian dikembangkan

menjadi sembilan dimensi penilaian, meliputi 1) komitmen terhadap CG, 2) Dewan Komisaris, 3) Komite-komite fungsional, 4) Dewan direksi, 5) Transparansi, 6) Peranan Pemegang Saham, 7) Hubungan dengan Stakeholder, 8) Integritas, 9) Independensi. Kesembilan indikator tersebut digunakan dalam penelitian ini untuk memperoleh suatu nilai berupa indeks CG dengan skala interval 0-100 persen.

3.3.2.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikontrol untuk menetralisasi pengaruhnya, jika tidak dikontrol maka variabel tersebut akan mempengaruhi gejala yang sedang dikaji. Variabel *corporate governance* memiliki kemungkinan untuk secara endogen ditentukan oleh berbagai faktor (Darmawati dan Rahayu, 2004). Dengan mengakui sifat endogenitas dari variabel *corporate governance*, hanya dapat menginterpretasikan hasil penelitian sebagai suatu hubungan yang bersifat parsial. Dibawah ini merupakan berbagai variabel yang secara teori menentukan penerapan *corporate governance* di perusahaan.

1. Komposisi aktiva perusahaan diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan (Klapper dan Love dalam Darmawati, Deni dkk, 2004).
2. Kesempatan tumbuh diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun (Klapper dan Love dalam Darmawati, Deni dkk, 2004).

3. Untuk mengukur ukuran perusahaan menggunakan log natural dari penjualan (Klapper dan Love dalam Darmawati, Deni dkk, 2004).

3.4. Model Empiris dan Hipotesis Operasional

3.4.1. Model Empiris

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

- a. Ada pengaruh signifikan atas *corporate governance* terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.
- b. Ada pengaruh signifikan atas *komposisi aktiva* terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.
- c. Ada pengaruh signifikan atas *kesempatan tumbuh* terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.
- d. Ada pengaruh signifikan atas *ukuran perusahaan* terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.
- e. Ada pengaruh signifikan atas *corporate governance* terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
- f. Ada pengaruh signifikan atas *komposisi aktiva* terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
- g. Ada pengaruh signifikan atas *kesempatan tumbuh* terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
- h. Ada pengaruh signifikan atas *ukuran perusahaan* terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.

3.4.2. Hipotesis Operasional

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

- H_{A1}: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.
- H_{A2}: Komposisi aktiva berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.
- H_{A3}: Kesempatan tumbuh berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.
- H_{A4}: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan *ROE*.
- H_{A5}: *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
- H_{A6}: Komposisi aktiva berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
- H_{A7}: Kesempatan tumbuh berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.
- H_{A8}: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.

3.5. Teknik Analisis Data

Hipotesa dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi berganda (*multiple regression*), yaitu pengujian berdasarkan nilai *p-value* . Analisis regresi

pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan satu variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksikan rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Hasil dari analisis regresi berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen.

Perhitungan dalam penelitian ini akan menggunakan program *Excel* dan *SPSS 13 for windows*. Sebelum menganalisis data terlebih dahulu harus menghitung variabel dependen, variabel independen, serta variabel kontrol dengan rumus yang telah ditetapkan. Setelah variabel-variabel tersebut diketahui, maka analisis data dapat dilakukan.

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

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

$$KINERJA = b_0 + b_1 CG_i + b_2 Komposisiaktiva_i + b_3 kesempatan_tumbuh + b_4 ukuranperusahaan_i + e$$

Keterangan :

CG = Indeks *Corporate Governance*

b_0 = Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien regresi

e = error

2. Melakukan Uji asumsi klasik.

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

a. *Uji Multikolinier*

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

Multikolinearitas sering kali diduga ketika nilai R^2 tinggi yaitu antara 0.7 sampai 1, namun semua koefisien regresi tidak signifikan. Dengan program *SPSS 13 for window* dapat dilihat dari hasil *VIF* di sekitar angka 1 dan mempunyai angka *TOLERANCE* mendekati 1, maka terjadi multikolinearitas adalah koefisien korelasi antar variabel independen yang lemah di bawah 0.5, jika korelasi kuat maka terjadi masalah multikolinieritas. Ditandai dengan nilai R^2 yang berada di bawah 0.7 dan juga ditandai dengan nilai *VIF* yang di sekitar angka *TOLERANCE* mendekati 1 untuk semua variabel penjelas serta nilai korelasi antar variabel independen lemah (di bawah 0.5).

b. *Uji Autokorelasi*

Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model suatu regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode “t”

dengan kesalahan pengganggu pada periode “t-1” (sebelumnya) dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan *Durbin Watson Test*. Apabila nilai *DW* terletak di atas batas atas, maka tidak ada autokorelasi.

c. *Uji Heteroskedastisitas*

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

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

3. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi-F

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

Jika *P-Value* > alpha (0.05) maka H_A ditolak, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika *P-Value* < alpha (0.05) maka H_A diterima, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

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

b. Uji signifikansi nilai-t

Uji ini dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel tergantung.

Langkah-langkah yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini adalah:

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

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

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

3.6. Data Penelitian

a. Daftar Perusahaan

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai dari tahun 2003 sampai tahun 2006. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 36 perusahaan, yang terdiri dari tahun 2003 sebanyak 9 perusahaan, tahun 2004 sebanyak 10 perusahaan, tahun 2005 ada 9 perusahaan dan tahun 2006 sebanyak 8 perusahaan. Daftar perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1.

b. Indeks Pemeringkatan *Corporate Governance*

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

SWA/06/XXII/ 11-20 Desember 2006. Data indeks pemeringkatan *corporate governance* dapat dilihat pada lampiran 1.

c. Data Keuangan

Data keuangan tahun 2003-2005 diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* sedangkan untuk tahun 2006 diambil dari Pojok BEJ di FE UII Yogyakarta. Data untuk menghitung *ROE* meliputi laba bersih dari tiap-tiap perusahaan dan total *equity*-nya. Sedangkan untuk menghitung *Tobin's Q* meliputi harga penutupan saham di akhir tahun buku, banyaknya saham biasa yang beredar pada tahun penelitian, serta nilai buku total aktiva dari masing-masing perusahaan pada tahun penelitian. Data yang lainnya seperti data aktiva tetap dan total penjualan digunakan untuk menghitung variabel-variabel kontrol. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Perhitungan *ROE*

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

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

Misal:

- perhitungan untuk PT. Bank Niaga tahun 2006:

$$ROE = \frac{\text{Rp. 647.732}}{\text{Rp. 4.787.095}}$$

$$= 0,135$$

4.2. Perhitungan *Tobin's Q*

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

$$Q\text{-Tobin} = \frac{\text{Nilai Pasar Equity} + \text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

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

Misal:

- Perhitungan untuk PT. Bank Mandiri tahun 2006:

$$\begin{aligned} \text{Nilai pasar equity} &= \text{Rp } 2.900 \times 20.631.217.467 \\ &= \text{Rp } 59.830.530.654.300 \\ \text{Tobin's } Q &= \frac{\text{Rp } 59.830.530 + \text{Rp } 241.171.346}{\text{Rp } 267.517.192} \\ &= 0,125 \end{aligned}$$

Perhitungan selengkapnya dengan menggunakan *Microsoft Excel* dapat dilihat pada lampiran 1.

4.3. Statistik Deskriptif

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

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

Tabel 4.1

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE	.19497	.183596	36
ICG	81.1521	5.95347	36
KA	.24316	.244154	36
KT	.1276043	.15653541	36
UP	15.09269	1.442798	36

Tabel 4.2

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
tobin's Q	1.88346	1.788881	36
ICG	81.1521	5.95347	36
KA	.24316	.244154	36
KT	.1276043	.15653541	36
UP	15.09269	1.442798	36

Dari Tabel 4.1 dan 4.2, dapat kita ketahui bahwa rata-rata *return on equity* sebesar 0.19497 dan deviasi standar sebesar 0.183596. Sedangkan variabel *Tobins'Q* memiliki rata-rata sebesar 1.88346 dan deviasi standar sebesar 1.788881. Variabel independen indeks *corporate governance* memiliki rata-rata sebesar 81.1521 dan deviasi standar sebesar 5.95347. Variabel komposisi aktiva dengan rata-rata 0.24316 sedangkan standar deviasinya sebesar 0.244154. Variabel kesempatan tumbuh memiliki rata-rata 0.1276043, dengan deviasi standar sebesar 0.15653541. Dan variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 15.09269 dengan deviasi standar sebesar 1.442798. Berdasarkan analisis statistik deskriptif dapat kita lihat bahwa penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan Indonesia yang diwakili oleh sampel penelitian ini belum begitu baik. Dengan rata-rata nilai skor kurang lebih 81 pada skala 1-100, maka nilai tersebut bisa dikatakan memenuhi kriteria cukup baik.

4.4. Uji Asumsi Klasik

4.4.1. Uji Multikolinearitas

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

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.267	.437		-.611	.546		
ICG	-.006	.006	-.188	-1.054	.300	.735	1.360
KA	-.083	.124	-.110	-.671	.507	.869	1.151
KT	.434	.189	.370	2.303	.028	.907	1.102
UP	.059	.022	.467	2.669	.012	.765	1.307

a. Dependent Variable: ROE

Dari tabel 4.3 di atas, dapat dilihat hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai *VIF* lebih dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada **multikolinearitas** antar variabel bebas dalam model regresi. Variabel *index corporate governance* memiliki nilai *VIF* sebesar 1,360. Variabel komposisi aktiva memiliki nilai *VIF* sebesar 1,151. Variabel kesempatan tumbuh memiliki nilai *VIF* sebesar 1,102. Dan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *VIF* sebesar 1,307.

4.4.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan

kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi autokorelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi.

Tabel 4.4

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					Change	Change	df1	df2	sig. F Change	
1	.522 ^a	.273	.179	.166349	.273	2.909	4	31	.037	1.940

a.Predictors: (Constant), UP, KA, KT, ICG

b.Dependent Variable: ROE

Tabel 4.5

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					Change	Change	df1	df2	sig. F Change	
1	.436 ^a	.190	.086	.710375	.190	1.822	4	31	.150	2.356

a.Predictors: (Constant), UP, KA, KT, ICG

b.Dependent Variable: tobin's Q

Tabel 4.6

Kriteria Durbin Watson

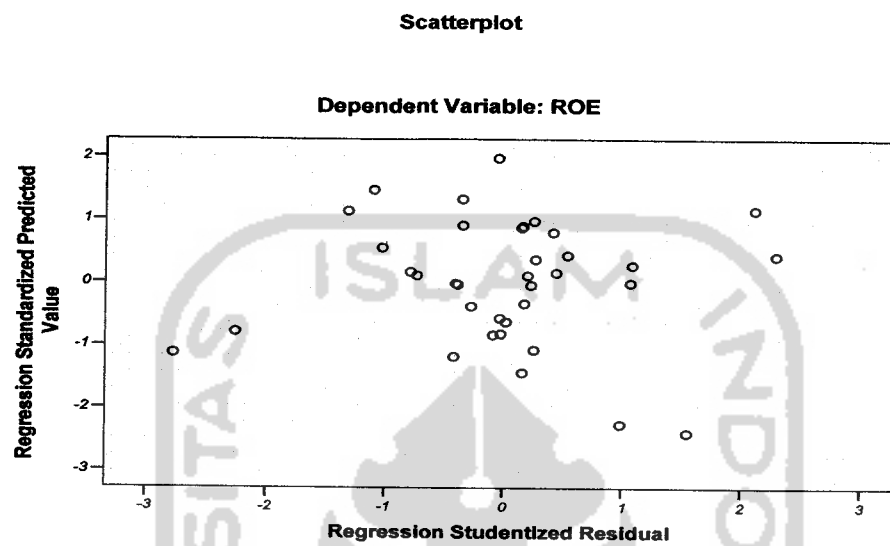
<i>Durbin Watson</i>	Kesimpulan
Kurang dari : 1,10	Ada Autokorelasi
1,10 sampai dengan 1,54	Tanpa Kesimpulan
1,55 sampai dengan 2,46	Tidak ada Autokorelasi
2,47 sampai dengan 2,90	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,90	Ada Autokorelasi

Dari tabel 4.4 (variabel dependen: *ROE*) di atas dapat dilihat hasil perhitungan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,940 hal ini menunjukkan bahwa **tidak ada autokorelasi**. Sedangkan pada tabel 4.5 (variabel dependen: *Tobins'Q*) nilai *Durbin-Watson* sebesar 2.356 yang artinya **tidak ada autokorelasi**.

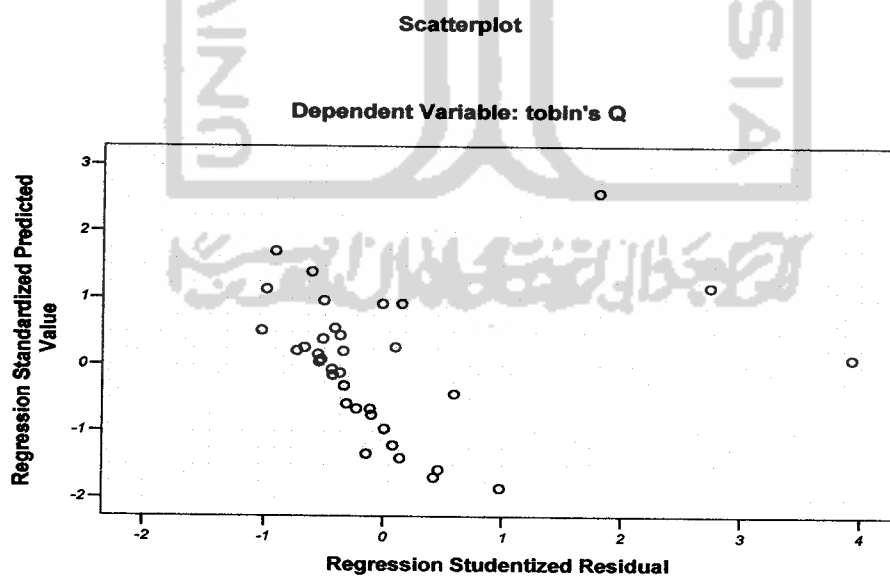
4.4.3. Uji Heteroskedastisitas

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

Gambar 4.7



Gambar 4.8



Dari gambar *scatterplot* 4.7 dan 4.8 dapat disimpulkan bahwa data dengan *ROE* maupun dengan *Tobins'Q* sebagai variabel dependen tidak terjadi

heteroskedastisitas dalam model regresi atau tidak terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hal ini dapat dilihat dari data (titik) yang tidak membentuk pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

4.5. Pengujian Hipotesis

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

Tabel 4.9

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.322	4	.080	2.909	.037 ^a
	Residual	.858	31	.028		
	Total	1.180	35			

a. Predictors: (Constant), UP, KA, KT, ICG

b. Dependent Variable: ROE

Hasil uji secara simultan pada model *ROE* menunjukkan bahwa variabel *ICG* maupun variabel-variabel kontrol (*KA*, *KT*, *UP*) secara bersama-sama

berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kinerja operasional perusahaan dengan F hitung sebesar 2.909 dan nilai signifikansi sebesar $0.037 < 0.05$ (alpha).

Tabel 4.10

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.317	4	5.329	1.822	.150 ^a
	Residual	90.687	31	2.925		
	Total	112.003	35			

a. Predictors: (Constant), UP, KA, KT, ICG

b. Dependent Variable: tobin's Q

Hasil uji secara simultan pada model *Tobins'Q* menunjukkan bahwa variabel *ICG* maupun variabel-variabel kontrol (*KA*, *KT*, *UP*) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kinerja pasar perusahaan dengan F hitung sebesar 1.822 dan nilai signifikansi sebesar $0.150 > 0.05$ (alpha).

4.6. Pengujian Regresi Berganda

Hasil pengujian regresi berganda dengan variabel dependen *ROE* dan *Tobin's Q* menggunakan *SPSS 13 for Windows* adalah sebagai berikut:

4.6.1. Pengujian Regresi Berganda dengan Variabel Dependen *ROE*

Tabel 4.11

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.267	.437		-.611	.546	
	ICG	-.006	.006	-.188	-1.054	.300	.735
	KA	-.083	.124	-.110	-.671	.507	.869
	KT	.434	.189	.370	2.303	.028	.907
	UP	.059	.022	.467	2.669	.012	.765

a. Dependent Variable: *ROE*

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

$$ROE = -0.267 - 0.06 ICG - 0.083 KA + 0.434 KT + 0.059 UP + e$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan :

- Konstanta sebesar -0.267 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka kinerja perusahaan sebesar -0.267 .
- Koefisien regresi *ICG* adalah -0.06 yang berarti bahwa setiap kenaikan *CGI* sebesar 1 (satu) akan menurunkan *ROE* sebesar 0.06 .
- Koefisien regresi *KA* adalah -0.083 , setiap kenaikan sebesar 1(satu) maka akan menurunkan *ROE* (kinerja operasional) sebesar 0.083 .
- Koefisien regresi *KT* adalah 0.434 , setiap kenaikan sebesar 1(satu) maka akan meningkatkan *ROE* (kinerja operasional) sebesar 0.434 .

- e. Koefisien regresi *UP* sebesar 0.059. Setiap kenaikan sebesar 1(satu) maka akan meningkatkan ROE (kinerja operasional) sebesar 0.059.
- f. Koefisien masing-masing variabel *ICG* dan *KA* menunjukkan nilai negatif, hal ini berarti bahwa variabel tersebut mempunyai **hubungan negatif atau tidak searah** dengan variabel dependen yaitu *ROE*. Sedangkan variabel *KT* dan *UP* menunjukkan nilai koefisien positif, hal ini berarti bahwa variabel tersebut mempunyai hubungan yang **positif atau searah** dengan variabel dependen yaitu *ROE*.

4.6.2. Pengujian Regresi Berganda dengan Variabel Dependen *Tobin's Q*

Tabel 4.12

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
Model	B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	4.733	4.492		1.054	.300		
	ICG	-.077	.057	-.258	-1.368	.181	.735	1.360
	KA	-1.241	1.271	-.169	-.977	.336	.869	1.151
	KT	3.981	1.939	.348	2.053	.049	.907	1.102
	UP	.214	.229	.173	.935	.357	.765	1.307

a. Dependent Variable: *tobin's Q*

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

$$\text{Tobin's } Q = 4.733 - 0.077 \text{ ICG} - 1.241 \text{ KA} + 3.981 \text{ KT} + 0.214 \text{ UP}$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan :

- a. Konstanta sebesar 4.733 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka *Tobin's Q* (kinerja pasar perusahaan) sebesar 4.733.
- b. Koefisien regresi *ICG* adalah -0.077, berarti bahwa setiap kenaikan *ICG* sebesar 1 (satu) akan menurunkan *Tobin's Q* sebesar 0.077.
- c. Koefisien regresi *KA* adalah -1.241, berarti bahwa setiap kenaikan *KA* sebesar 1 (satu) akan menurunkan *Tobin's Q* sebesar 1.241.
- d. Sedangkan untuk variabel *KT* sebesar 3.981 berarti bahwa setiap kenaikan *KT* sebesar 1 (satu) akan menaikkan *Tobin's Q* sebesar 3.981.
- e. Untuk koefisien regresi variable *UP* sebesar 0.214. Untuk setiap kenaikan sebesar 1(satu) maka akan meningkatkan *Tobin's Q* sebesar 0.214.
- f. Koefisien masing-masing variabel *ICG* dan *KA* menunjukkan nilai negatif, hal ini berarti bahwa variabel tersebut mempunyai **hubungan negatif atau berlawanan arah** dengan variabel dependen yaitu *Tobin's Q*. Sedangkan variabel *KT* dan *UP* menunjukkan nilai koefisien positif, hal ini berarti bahwa variabel tersebut mempunyai hubungan yang **positif atau searah** dengan variabel dependen yaitu *Tobin's Q*.

4.7. Pengaruh secara Parsial

Tabel 4.13

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1							
	(Constant)	-.267	.437		-.611	.546	
	ICG	-.006	.006	-.188	-1.054	.300	.735
	KA	-.083	.124	-.110	-.671	.507	.869
	KT	.434	.189	.370	2.303	.028	.907
	UP	.059	.022	.467	2.669	.012	.765

a. Dependent Variable: ROE

Hasil uji secara parsial menunjukkan bahwa variabel *ICG* berpengaruh negatif dengan koefisien regresi sebesar -0.006 dan secara statistik **tidak berpengaruh signifikan negatif (-)** terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* ($p=0.300$).

Variabel komposisi aktiva (*KA*) memiliki koefisien negatif sebesar (-0.083) dan secara statistik **tidak signifikan negatif (-)** terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* ($p=0.507$).

Koefisien regresi variabel kesempatan tumbuh (*KT*) positif sebesar (0.434) dan secara statistik berpengaruh **signifikan positif (+)** terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* ($p=0.028$). Peningkatan 1 satuan pada kesempatan tumbuh akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0.434 satuan

Ukuran perusahaan (*UP*) berpengaruh positif dengan koefisien regresi sebesar (0.059) dan secara statistik **signifikan positif (+)** terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* ($p=0.012$). Peningkatan 1 satuan pada ukuran perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 0.059 satuan.

Tabel 4.14

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.733	4.492		1.054	.300	
	ICG	-.077	.057	-.258	-1.368	.181	.735
	KA	-1.241	1.271	-.169	-.977	.336	.869
	KT	3.981	1.939	.348	2.053	.049	.907
	UP	.214	.229	.173	.935	.357	1.307

a. Dependent Variable: *tobin's Q*

Hasil uji secara parsial pada model *Tobin's Q* menunjukkan bahwa baik variabel *corporate governance* (-0.077) maupun variabel kontrol *KA* (-1.241) secara statistik **tidak berpengaruh signifikan negatif (-)** terhadap *Tobin's Q* sebagai kinerja pasar perusahaan dengan masing-masing $p=0.181$ dan $p=0.336$.

Kesempatan tumbuh (*KT*) berpengaruh positif dengan koefisien regresi sebesar 3.981 dan secara statistik **signifikan positif (+)** terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* ($p=0.049$). Peningkatan 1 satuan pada ukuran perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 3.981 satuan.

Sedangkan variabel ukuran perusahaan (*UP*) sebesar 0.214, secara statistik **tidak berpengaruh signifikan positif (+)** terhadap *Tobin's Q* dengan $p=0.357$.

4.8. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.15

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					Change	F Change	df1	df2	sig. F Change	
1	.522 ^a	.273	.179	.166349	.273	2.909	4	31	.037	1.940

^a.Predictors: (Constant), UP, KA, KT, ICG

^b.Dependent Variable: ROE

Nilai adj R square yang diperoleh sebesar 0.179 menunjukkan bahwa variabel ICG maupun variabel-variabel kontrol (KA, KT, UP) mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan sebesar 17.9% dan selebihnya sebesar 82.1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Tabel 4.16

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					Change	F Change	df1	df2	sig. F Change	
1	.436 ^a	.190	.086	.710375	.190	1.822	4	31	.150	2.356

^aPredictors: (Constant), UP, KA, KT, ICG

^bDependent Variable: tobin's Q

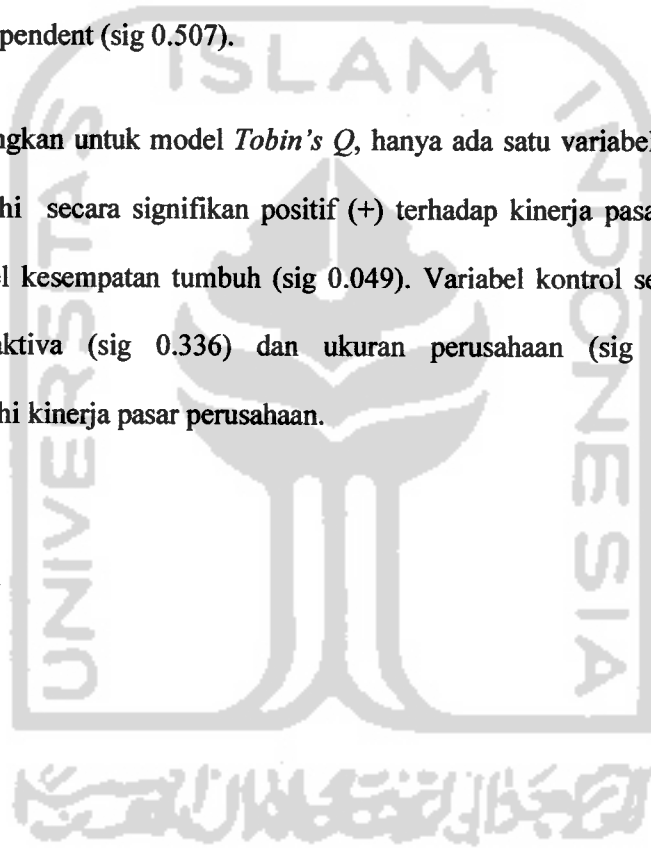
Nilai adj R square yang diperoleh sebesar 0.086 menunjukkan bahwa variabel ICG maupun variabel-variabel kontrol (KA, KT, UP) mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan sebesar 8.6% dan selebihnya sebesar 91.4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

4.7. Pembahasan

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa secara statistik *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *return on equity* ($\text{sig } 0.037 < 0.05$), sedangkan *corporate governance* tidak mempengaruhi *Tobin's Q* ($\text{sig } 0.150 > 0.05$). Hal ini dapat diartikan bahwa *corporate governance* hanya mampu mempengaruhi kinerja operasional perusahaan saja, artinya ketika penerapan *corporate governance* dalam perusahaan baik, maka kinerja operasional perusahaan menjadi baik. Tetapi *corporate governance* belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* dalam perusahaan tidak bisa secara langsung (*immediate*), akan tetapi membutuhkan waktu. Hal tersebut cukup wajar, mengingat ada lebih dari empat (4) faktor di atas yang menentukan kinerja atau nilai pasar perusahaan. Faktor perilaku investor, ekonomi makro, ekonomi global, tren investasi dan politik juga memberikan pengaruh terhadap kinerja pasar suatu perusahaan. Ada beberapa hal lain yang mungkin menjadi penyebab, yaitu kurang sosialisasi pentingnya *GCG* oleh pihak yang berwenang sehingga *GCG* tidak dilaksanakan dengan baik oleh manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan dan para investor mungkin masih belum mengenal dengan jelas tentang pentingnya *GCG*. Hal tersebut menyebabkan pihak manajemen tidak melaksanakannya atau tetap melaksanakannya namun tidak mengungkapkan secara jelas. Temuan dalam penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2004).

Secara parsial dalam model *ROE*, ada dua variabel kontrol yang secara statistik signifikan positif (+) mempengaruhi kinerja operasional perusahaan yaitu variabel kesempatan tumbuh (sig 0.028) dan ukuran perusahaan (sig 0.012). Artinya bahwa kesempatan tumbuh dan ukuran perusahaan mengontrol variabel independen dalam penelitian ini, sedangkan komposisi aktiva tidak mengontrol variabel independent (sig 0.507).

Sedangkan untuk model *Tobin's Q*, hanya ada satu variabel kontrol yang mempengaruhi secara signifikan positif (+) terhadap kinerja pasar perusahaan, yaitu variabel kesempatan tumbuh (sig 0.049). Variabel kontrol seperti variabel komposisi aktiva (sig 0.336) dan ukuran perusahaan (sig 0.357) tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal periode tahun yang dijadikan sampel yaitu tahun 2003 sampai tahun 2006.

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

1. Hasil pengujian koefisien regresi secara simultan menunjukkan bahwa *indeks corporate governance* dan variabel-variabel kontrol (*Komposisi Aktiva, Kesempatan Tumbuh dan Ukuran Perusahaan*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE*, sedangkan pada pengukuran dengan *Tobin's Q* menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan secara statistik.
2. Hasil pengujian koefisien regresi secara parsial menunjukkan bahwa *corporate governance* dan komposisi aktiva tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *ROE*, untuk kesempatan tumbuh dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif. Dengan demikian dapat dinyatakan **hipotesis 1 dan 2 yaitu *corporate governance* dan komposisi aktiva berpengaruh signifikan positif tidak didukung**. Hal ini menjelaskan

bahwa besar kecilnya suatu perusahaan tidak mempengaruhi pelaksanaan *corporate governance*, bisa saja dikarenakan penerapan *corporate governance* di Indonesia belum baik untuk menghasilkan kinerja operasional perusahaan. Sedangkan hipotesis 3 dan 4 yang menyatakan kesempatan tumbuh dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif didukung. Sedangkan untuk variabel dependen *Tobin's Q*, *corporate governance* dan komposisi aktiva tidak signifikan negatif, sehingga dapat dinyatakan bahwa hipotesis 5 dan 6 yang menyatakan *corporate governance* dan komposisi aktiva signifikan positif tidak didukung. Hanya variabel kesempatan tumbuh saja secara statistik signifikan positif, sehingga hipotesis 7 yang menyatakan kesempatan tumbuh signifikan positif didukung. Sedangkan hipotesis 8 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *Tobin's Q* tidak didukung. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung, tetapi membutuhkan waktu.

5.2. Keterbatasan

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

1. Jumlah sampel hanya 36 sampel, pada tahun 2003 hanya sebanyak 9 perusahaan, tahun 2004 sebanyak 10 perusahaan, tahun 2005 sebanyak 9 perusahaan dan tahun 2006 hanya 8 perusahaan, hal ini

menyebabkan hasil penelitian tidak dapat digeneralisir secara keseluruhan.

2. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data untuk 1 tahun setelah penerapan *corporate governance* sehingga hasil dari kinerja perusahaan belum sepenuhnya terlihat dan pasar belum terlalu merespon penerapan *corporate governance* pada perusahaan tersebut.

5.3. Saran

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

1. Oleh karena pasar membutuhkan waktu untuk bereaksi di satu sisi, pengungkapan tentang implementasi *corporate governance* dalam laporan tahunan baru keluar di sekitar akhir bulan Mei, maka data kinerja pada periode berikutnya akan lebih baik untuk digunakan.
2. Penelitian selanjutnya hendaknya dilakukan penambahan variabel kontrol seperti kualitas audit, kepemilikan perusahaan, karakteristik dewan komisaris dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Daniri, Mas Achmad, *Good Corporate Governance : Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*, PT.Ray Indonesia, Jakarta, 2005
- Darmawati Deni, Khomsiyah dan Rika Gelar Rahayu, *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*, Makalah SNA VII, Desember 2004, Hal 391-407.
- Khomsiyah, *Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi : Pengujian Secara Simultan*, Makalah SNA VI, 2003.
- Kusumawati, Dwi Novi dan Bambang Riyanto LS, *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*, SNA VIII Solo, September 2005, Hal 248-261.
- Lukviarman, Niki, *Perspektif Shareholding Versus Stakeholding di Dalam Memahami Fenomena Corporate Governance*, Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 2 No.10, Desember 2005, Hal 141-161.
- Rinawati, 2005. *Hubungan Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Publik*. Skripsi S-1 Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Sukamulja, Sukmawati, *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)*, BENEFIT, Vol. 8, No. 1, Juni 2004, Hal 1-25.
- Theresia, Dwi Hastuti, *Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta)*, Makalah SNA VIII, September 2005, Hal 238-247.
- Tjager, I Nyoman dkk., *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, Prenhallindo, Jakarta, 2003.

www.fcgi.com

www.iicg.com

Lampiran 1

Peringkat ICG 2002 dan Perhitungan Tobin's Q tahun 2003

No	Perusahaan	ICG	ROE	Tobin's Q	N.Psr.Equity	Tot.Utang	Tot.Aktiva
1	PT. Bank Central Asia	90.46	0.189	1.057467145	20,284,298	120,633,866	133,260,087
2	PT. Bank Universal	89.05					
3	PT. Bank Niaga	88.55	0.237	1.030643444	2,711,226	21,765,864	23,749,329
4	PT. Kalbe Farma	88.42	0.390	2.240531941	4,060,800	1,424,896	2,448,390
5	PT. Astra Internasional	87.95	0.378	1.243153302	20,172,455	13,895,301	27,404,308
6	PT. Lippo Bank Tbk	87.43	-0.350	1.010165476	1,744,459	24,990,937	26,466,353
7	PT. Bank Negara Indonesia	87.00	0.083	1.053781573	17,093,532	121,464,909	131,486,870
8	PT. Unilever Indonesia	86.93	0.606	8.482766544	27,658,750	1,320,603	3,416,262
9	PT. Bimantara Citra	85.31	0.130	0.610283642	11,207	3,606,302	5,927,586
10	PT. Dankos Laboratories	85.17	0.318	1.838217303	1,093,956	425,842	826,778

Peringkat ICG 2003 dan Perhitungan Tobin's Q tahun 2004

No	Perusahaan	ICG	ROE	Tobin's Q	N.Psr.Equity	Tot.Utang	Tot.Aktiva
1	PT. Astra Internasional	81.20	0.328	1.489029631	38,862,704	19,425,440	39,145,053
2	PT. Unilever Indonesia	76.86	0.639	7.25050543	25,179,000	1,384,742	3,663,709
3	PT. Astra Graphia	76.76	0.113	1.175768062	431,463	239,918	571,015
4	PT. Medco Energi International	74.86	0.131	1.117312788	6,914,837	7,841,292	13,206,802
5	PT. Bank Niaga	74.16	0.279	1.63820242	22,024,358	28,429,000	30,798,000
6	PT. Kalbe Farma	72.84	0.305	1.990232241	4,466,880	1,537,380	3,016,864
7	PT. Dankos Laboratories	72.46	0.335	1.762198743	1,384,189	467,683	1,050,887
8	PT. Bank Bumiputera Indonesia	70.70	0.118	6.519211744	21,253,106	3,533,739	3,802,123
9	PT. BFI Finance Indonesia	68.60	0.022	1.107372513	889,552	293,424	1,068,273
10	PT. Bimantara Citra	68.56	0.072	1.106285439	3,852,934	3,636,488	6,769,882

Peringkat ICG 2004 dan Perhitungan Tobin's Q tahun 2005

No	Perusahaan	ICG	ROE	Tobin's Q	N.Psr.Equity	Tot.Utang	Tot.Aktiva
1	PT. Astra Internasional	85.86	0.267	1.363132025	41,293,224	22,754,709	46,985,862
2	PT. Bank Central Asia	85.14	0.227	1.170627731	41,473,423	134,332,330	150,180,752
3	PT. Bank Niaga	84.23	0.138	0.980547218	3,160,716	37,610,301	41,579,861
4	PT. Dankos Laboratories	83.72					
5	PT. Bank Permata	83.33	0.115	1.084741613	5,575,051	32,154,930	34,782,459
6	PT. BFI Finance Indonesia	82.55	0.101	0.905086656	749,370	335,850	1,199,023
7	PT. Astra Agro Lestari	82.32	0.301	2.575097448	7,730,600	488,377	3,191,715
8	PT. Bank Bumiputera Indonesia	81.29	-0.236	1.090312662	594,000	4,112,943	4,317,058
9	PT. Astra Graphia	80.52	0.127	1.217575689	397,755	233,928	518,804
10	PT. Kalbe Farma	80.24	0.274	0.555564509	805,330	1,821,584	4,728,369

Peringkat ICG 2005 dan Perhitungan Tobin's Q tahun 2006

No	Perusahaan	ICG	ROE	Tobin's Q	N.Psr.Equity	Tot.Utang	Tot.Aktiva
1	PT. Bank Niaga	89.27	0.135	1.135503977	11,098,934	41,752,356	46,544,346
2	PT. Medco Energi Internasional	87.40					
3	PT. Bank Mandiri	83.66	0.092	1.125168344	59,830,530	241,171,346	267,517,192
4	PT. Astra Internasional	83.01	0.166	1.640925031	63,559,178	31,498,444	57,929,290
5	PT. Aneka Tambang	81.92	0.363	2.505976281	15,261,535	3,009,300	7,290,905
6	PT. Telkom (Persero)	81.30					
7	PT. Astra Graphia	78.33	0.188	1.891963526	411,378	288,885	370,125
8	PT. Bank BNI	79.39	0.130	0.915722913	541,069	154,596,653	169,415,573
9	PT. Kalbe Farma	78.70	0.226	2.84689982	12,085,657	1,080,170	4,624,619
10	PT. Bank Permata	77.50	0.083	1.076571414	6,713,133	34,025,970	37,841,524

Lampiran 2

Peringkat ICG 2002 dan Perhitungan Variabel Kontrol tahun 2003

No	Perusahaan	KA	Aktv.Tetap	Tot.Jual	KT	Penjualan			UP
						Th 1	Th 2	Th 3	
1	PT. Bank Central Asia	0.136436858	2,070,855	15,178,120	-0.041000	20,111,447	11,536,789	14,450,678	16.535365
2	PT. Bank Universal								
3	PT. Bank Niaga	0.091330643	281,590	3,083,193	0.240753	1,652,433	2,404,380	2,851,261	14.941476
4	PT. Kalbe Farma	0.182152641	466,639	2,561,802	0.319187	1,119,238	1,561,839	2,046,449	14.756221
5	PT. Astra Internasional	0.209248789	6,420,806	30,685,033	0.354449	14,315,250	28,403,770	30,122,723	17.239286
6	PT. Lippo Bank Tbk	0.343130859	927,808	2,703,948	0.026529	2,665,245	2,162,650	2,862,054	14.810223
7	PT. Bank Negara Indonesia	0.157989135	2,564,197	16,230,211	0.193521	9,736,761	11,353,487	15,604,462	16.602385
8	PT. Unilever Indonesia	0.106240309	745,295	7,015,181	0.189983	4,167,393	4,870,972	6,012,611	15.763587
9	PT. Bimantara Citra	0.676733238	1,285,402	1,899,422	0.114507	1,400,470	1,757,807	1,660,939	14.45706
10	PT. Dankos Laboratories	0.103413483	110,179	1,065,422	0.415129	376,030	531,845	763,624	13.878882

Peringkat ICG 2003 dan Perhitungan Variabel Kontrol tahun 2004

No	Perusahaan	KA	Aktv.Tetap	Tot.Jual	KT	Penjualan			UP
						Th 1	Th 2	Th 3	
1	PT. Astra Internasional	0.19293342	6,079,902	31,512,954	0.035000	28,403,770	30,122,723	30,685,033	17.265909
2	PT. Unilever Indonesia	0.10789272	876,480	8,123,625	0.186376	4,870,972	6,012,611	7,015,181	15.910287
3	PT. Astra Graphia	0.198682572	159,377	802,169	0.084636	634,622	713,680	829,488	13.595075
4	PT. Medco Energi Internasional	0.544074387	2,129,567	3,914,110	0.087934	3,118,297	4,002,429	3,765,422	15.180099
5	PT. Bank Niaga	0.128981836	376,855	2,921,768	0.073620	2,404,380	2,888,922	3,176,201	14.887699
6	PT. Kalbe Farma	0.180109504	520,374	2,889,209	0.229971	1,561,839	2,046,499	2,561,802	14.876493
7	PT. Dankos Laboratories	0.133534463	159,076	1,191,273	0.316381	531,845	763,624	1,065,422	13.990533
8	PT. Bank Bumiputera Indonesia	0.080174727	36,158	450,990	0.493282	141,951	265,248	363,924	13.0192
9	PT. BFI Finance Indonesia	0.074900057	20,272	270,654	0.219725	164,527	133,543	192,597	12.508597
10	PT. Bimantara Citra	1.381446141	2,170,035	1,570,843	-0.028181	1,757,807	1,660,939	1,899,239	14.267123

Peringkat ICG 2004 dan Perhitungan Variabel Kontrol tahun 2005							Penjualan			
No	Perusahaan	KA	Aktv.Tetap	Tot.Jual	KT	Th 1	Th 2	Th 3	UP	
1	PT. Astra Internasional	0.057462275	1,935,151	13,229,085	0.101	14,450,678	15,178,120	13,613,840	17.607501	
2	PT. Bank Central Asia	0.146280034	389,310	3,059,419	-0.027002	2,838,922	3,176,201	2,921,768	16.397928	
3	PT. Bank Niaga	0.127249651	740,555	1,844,812	0.028604	1,512,905	2,394,662	3,524,452	14.933736	
4	PT. Dankos Laboratories									
5	PT. Bank Permata	0.401425728	19,883	274,477	0.192684	133,543	192,597	270,654	14.427888	
6	PT. BFI Finance Indonesia	0.072439585	41,481	457,253	0.280207	265,245	363,924	450,990	12.522623	
7	PT. Astra Agro Lestari	0.057462275	2,548,140	44,344,572	0.350155	3,122,723	30,685,033	31,512,954	15.060392	
8	PT. Bank Bumiputera Indonesia	0.306287876	1,063,592	3,472,524	0.208381	1,417,491	2,031,478	2,543,157	13.032992	
9	PT. Astra Graphia	0.287854116	135,944	472,267	-0.093976	71,680	829,488	802,169	13.0653	
10	PT. Kalbe Farma	0.163413756	557,747	3,413,097	0.186975	2,046,499	2,561,802	889,209	15.043131	

Peringkat ICG 2005 dan Perhitungan Variabel Kontrol tahun 2006							Penjualan			
No	Perusahaan	KA	Aktv.Tetap	Tot.Jual	KT	Th 1	Th 2	Th 3	UP	
1	PT. Bank Niaga	0.086859552	462,239	5,321,683	0.025	2,838,272	2,507,839	3,713,324	15.4873	
2	PT. Medco Energi Internasional									
3	PT. Bank Mandiri	0.179323864	4,709,243	26,261,106	-0.100000	29,354,086	23,260,414	20,999,225	17.0836	
4	PT. Astra International	0.234746619	13,030,347	55,508,135	0.099000	31,512,954	44,923,909	61,731,635	17.83204	
5	PT. Aneka Tambang	0.594433049	3,346,302	5,629,401	0.141000	2,138,811	2,858,538	3,251,235	15.543514	
6	PT. Telkom (Persero)									
7	PT. Astra Graphia	0.221808677	137,308	619,038	-0.203000	446,339	472,267	545,462	13.335922	
8	PT. Bank BNI	0.27523656	4,111,593	14,938,397	-0.09000	15,327,159	14,764,501	12,601,268	16.519445	
9	PT. Kalbe Farma	0.168716555	1,024,371	6,071,550	0.207000	2,889,209	5,042,818	5,870,938	15.619124	
10	PT. Bank Permata	0.310107059	1,422,836	4,588,209	0.094000	3,524,452	3,291,672	3,397,891	15.339	



JAKARTA STOCK EXCHANGE

PENGUMUMAN

**Pencatatan Saham Hasil Penggabungan Usaha
PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF)**

No. Peng- 226 /BEJ-PSR/P/12-2005

(dapat dilihat di internet : <http://www.jse.co.id>)

Merujuk pada pengumuman Bursa No. Peng- 014/BEJ-PSR/M/12-2005 dan No. Peng- 015/BEJ-PSR/M/12-2005 tanggal 20 Desember 2005, berkaitan dengan pelaksanaan rencana penggabungan usaha PT Dankos Laboratories Tbk dan PT Enseval ke dalam PT Kalbe Farma Tbk., dengan ini diumumkan hal-hal sebagai berikut :

1. PT Bursa Efek Jakarta melalui surat No.S- 1515/BEJ-PSR/12-2005 tanggal 20 Desember 2005, telah memberikan persetujuan atas permohonan pencatatan saham hasil Penggabungan Usaha (Merger) PT PT Dankos Laboratories Tbk dan PT Enseval ke dalam PT Kalbe Farma Tbk.
2. Keterangan saham yang akan dicatatkan :

Total Saham PT Kalbe Farma Tbk setelah penggabungan usaha	10.156.014.422 saham
Asal saham	Saham PT Kalbe Farma Tbk. ditambah dengan saham hasil pelaksanaan konversi saham PT Dankos Laboratories Tbk dan PT Enseval menjadi saham PT Kalbe Farma Tbk hasil penggabungan.
Nilai Nominal per saham	Rp 50,-

Jumlah saham setelah penggabungan tersebut diperoleh sesuai dengan konversi saham hasil penggabungan usaha (merger) tersebut sebagai berikut:

Jumlah saham PT Kalbe Farma Tbk sebelum penggabungan usaha	8.121.600.000
▪ Jumlah saham PT Kalbe Farma Tbk hasil penggabungan usaha yang berasal dari konversi saham PT Dankos Laboratories Tbk	683.641.906
▪ Jumlah saham PT Kalbe Farma Tbk hasil penggabungan usaha yang berasal dari konversi saham PT Enseval	1.350.772.516
Jumlah saham PT Kalbe Farma Tbk setelah penggabungan usaha	10.156.014.422

2. Perdagangan saham PT Kalbe Farma Tbk. hasil penggabungan usaha (merger) dimulai pada pra pembukaan perdagangan pukul 09.10 waktu JATS, hari Rabu, tanggal 21 Desember 2005.
3. Dengan efektifnya penggabungan usaha PT Dankos Laboratories Tbk ke dalam PT Kalbe Farma Tbk, mengacu pada ketentuan A.8 Peraturan I.G tentang Penggabungan Usaha dan Peleburan Usaha (Merger), maka Bursa menghapus pencatatan (*delisting*) saham PT Dankos Laboratories Tbk dari Bursa Efek Jakarta terhitung sejak tanggal 21 Desember 2005. Oleh karenanya terhitung sejak tanggal 21 Desember 2005 :
 - a) Saham PT Dankos Laboratories Tbk tidak dapat diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.
 - b) Bagi eks pemegang saham PT Dankos Laboratories Tbk dapat memperdagangkan sahamnya di Bursa setelah memperhitungkan rasio konversi saham PT Dankos Laboratories Tbk menjadi saham PT Kalbe Farma Tbk setelah penggabungan usaha.

PT Bursa Efek Jakarta
Jakarta Stock Exchange Building, Tower 1
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia
Telp. : (62-21) 515 0515 (Hunting)

Fax. : Corporate Communications Division : 515 0130, Corporate Secretary : 515 3565, Finance Division : 515 0091, General Affairs Division : 515 0220,
Human Resources Division : 515 0050, Internal Audit : 515 0067, IT Division : 515 0430, Legal Division : 515 0110, Listing Division - Real Sector : 515 0025,
Listing Division - Services Sector : 515 4153, Membership Division : 515 0115, Members Audit : 515 0116, Research & Development Division : 515 0118,
Surveillance Division : 515 0440, Trading Division : 515 0110.

Lampiran 4

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE	.19497	.183596	36
ICG	81.1521	5.95347	36
KA	.24316	.244154	36
KT	.1276043	.15653541	36
UP	15.09269	1.442798	36

Correlations

		ROE	ICG	KA	KT	UP
Pearson Correlation	ROE	1.000	.050	-.168	.308	.320
	ICG	.050	1.000	-.280	-.003	.446
	KA	-.168	-.280	1.000	-.228	-.055
	KT	.308	-.003	-.228	1.000	-.188
	UP	.320	.446	-.055	-.188	1.000
Sig. (1-tailed)	ROE	.	.386	.164	.034	.029
	ICG	.386	.	.049	.493	.003
	KA	.164	.049	.	.091	.374
	KT	.034	.493	.091	.	.137
	UP	.029	.003	.374	.137	.
N	ROE	36	36	36	36	36
	ICG	36	36	36	36	36
	KA	36	36	36	36	36
	KT	36	36	36	36	36
	UP	36	36	36	36	36

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UP, KA, ^a KT, ICG		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	.522 ^a	.273	.179	.166349	.273	2.909	4	31	.037	1.940

a. Predictors: (Constant), UP, KA, KT, ICG

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.267	.437			-.611	.546		
	ICG	-.006	.006	-.188		-1.054	.300	.735	1.360
	KA	-.083	.124	-.110		-.671	.507	.869	1.151
	KT	.434	.189	.370		2.303	.028	.907	1.102
	UP	.059	.022	.467		2.669	.012	.765	1.307

a. Dependent Variable: ROE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.322	4	.080	2.909	.037 ^a
	Residual	.858	31	.028		
	Total	1.180	35			

a. Predictors: (Constant), UP, KA, KT, ICG

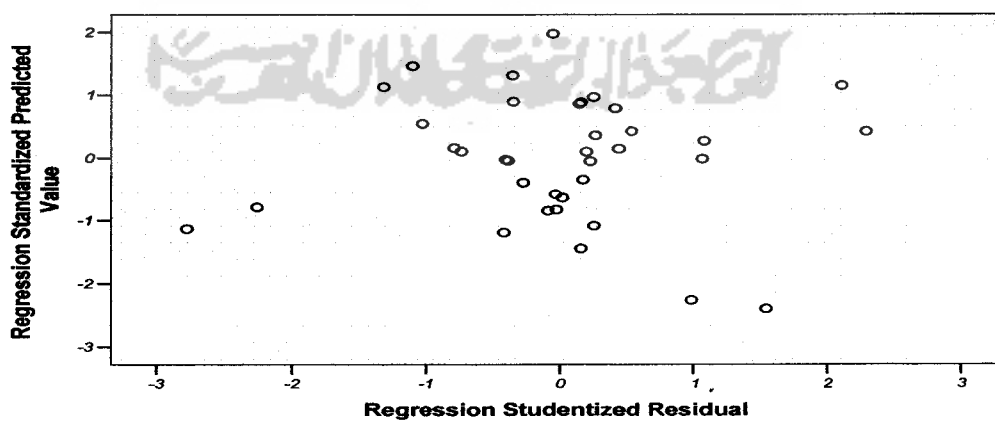
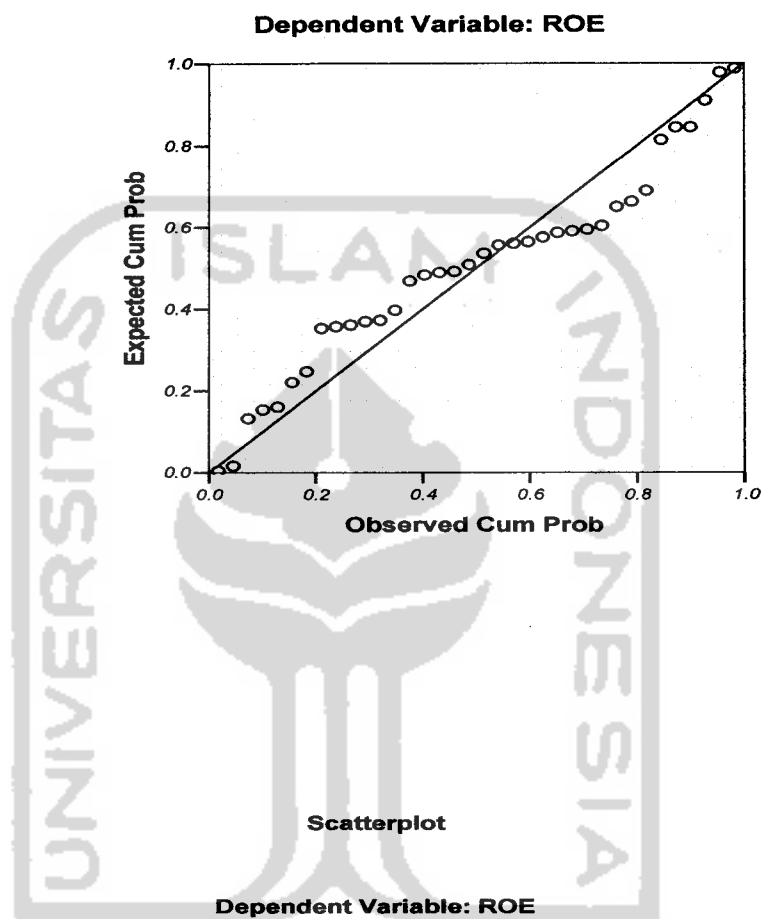
b. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.267	.437			-.611	.546		
	ICG	-.006	.006	-.188		-1.054	.300	.735	1.360
	KA	-.083	.124	-.110		-.671	.507	.869	1.151
	KT	.434	.189	.370		2.303	.028	.907	1.102
	UP	.059	.022	.467		2.669	.012	.765	1.307

a. Dependent Variable: ROE

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 5

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
tobin's Q	1.88346	1.788881	36
ICG	81.1521	5.95347	36
KA	.24316	.244154	36
KT	.1276043	.15653541	36
UP	15.09269	1.442798	36

Correlations

		tobin's Q	ICG	KA	KT	UP
Pearson Correlation	tobin's Q	1.000	-.135	-.186	.355	.002
	ICG	-.135	1.000	-.280	-.003	.446
	KA	-.186	-.280	1.000	-.228	-.055
	KT	.355	-.003	-.228	1.000	-.188
	UP	.002	.446	-.055	-.188	1.000
Sig. (1-tailed)	tobin's Q		.217	.138	.017	.496
	ICG	.217		.049	.493	.003
	KA	.138	.049		.091	.374
	KT	.017	.493	.091		.137
	UP	.496	.003	.374	.137	
N	tobin's Q	36	36	36	36	36
	ICG	36	36	36	36	36
	KA	36	36	36	36	36
	KT	36	36	36	36	36
	UP	36	36	36	36	36

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	UP, KA ^a KT, ICG		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: tobin's Q

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.436 ^a	.190	.086	1.710375	.190	1.822	4	31	.150	2.356

a. Predictors: (Constant), UP, KA, KT, ICG

b. Dependent Variable: tobin's Q

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.317	4	5.329	1.822	.150 ^a
	Residual	90.687	31	2.925		
	Total	112.003	35			

a. Predictors: (Constant), UP, KA, KT, ICG

b. Dependent Variable: tobin's Q

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.733	4.492		1.054	.300		
	ICG	-.077	.057	-.258	-1.368	.181	.735	1.360
	KA	-1.241	1.271	-.169	-.977	.336	.869	1.151
	KT	3.981	1.939	.348	2.053	.049	.907	1.102
	UP	.214	.229	.173	.935	.357	.765	1.307

a. Dependent Variable: tobin's Q

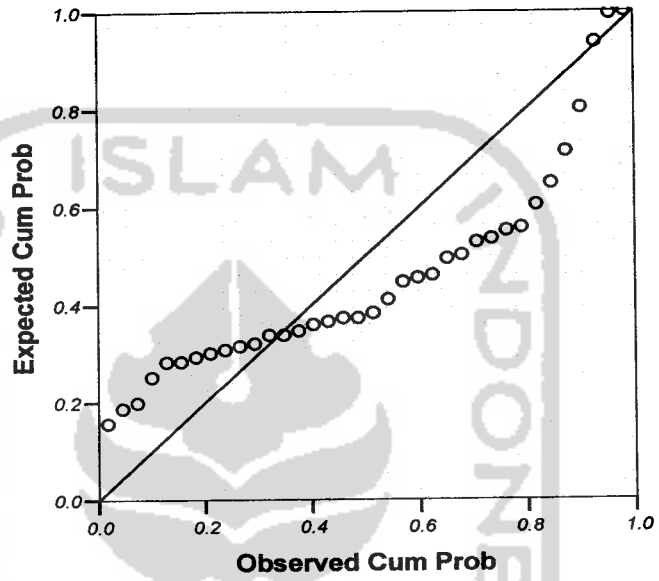
Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	tobin's Q	Predicted Value	Residual
7	3.815	8.483	1.95829	6.524476

a. Dependent Variable: tobin's Q

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: tobin's Q



Scatterplot

Dependent Variable: tobin's Q

