

prosiding 1

by Agus Sudrajat

Submission date: 10-Aug-2019 07:56PM (UTC-0700)

Submission ID: 1159172998

File name: Prosiding_1_FIPA_4_IKIP.docx (228.57K)

Word count: 9709

Character count: 63305

PENGARUH CGPI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Muhamad Agus Sudrajat

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris bahwa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) dan Kinerja pasar perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* dengan variabel kontrol ukuran perusahaan (*firm size*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengikuti survey *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) oleh IICG peringkat 20 besar CGPI tahun 2008 - 2011.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI yang mengikuti survey IICG peringkat 20 Besar CGPI tahun pengamatan 2008 - 2011, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dalam majalah "SWA", serta publikasi dari IICG. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* selama periode pengamatan tahun 2008 - 2011, sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 64 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda.

Hasil pengujian menunjukkan, bahwa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) dan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (peringkat 20 besar CGPI tahun 2008 - 2011).

Kata Kunci : *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), Kinerja Perusahaan, ROE, *Tobin's Q*, Ukuran Perusahaan.

THE INFLUENCE OF CGPI TO CORPORATE PERFORMANCE ON THE COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

Muhamad Agus Sudrajat

ABSTRACT

¹¹ The purpose of this study is to provide empirical evidence that the Corporate Governance Perception Index (CGPI) positive effect on the operational performance of the company which is proxied by Return On Equity (ROE) and market performance company which is proxied by Tobin's Q with variable control ¹ firm size on companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) surveyed of Corporate Governance Perception Index (CGPI) by IICG (20 rating of CGPI 2008-2011).

This study uses secondary data that the financial statements of listed companies in Indonesia Stock Exchange during the observation period of 2008 – 2011 (20 rating of CGPI 2008 – 2011), Corporate Governance Perception Index (CGPI) in the magazine "SWA", as well as the publication of IICG. The sampling technique using purposive sampling method during the observation period of 2008 - 2011, the samples used in the study as many as 64 companies. Hypothesis testing is performed using multiple linear regression analysis.

The results showed, that the Corporate Governance Perception Index (CGPI) significant positive effect on the operational performance of the company which is proxied by Return Equity (ROE) and Corporate Governance Perception Index (CGPI) positive no significant effect on market performance of the company which is proxied by Tobin's Q on companies listed in Indonesia Stock Exchange (20 rating of CGPI 2008 - 2011).

Keywords : Corporate Governance Perception Index (CGPI), Corporate Performance, ROE, Tobin's Q, Firm Size.

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pemerintah dan kalangan investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan terhadap praktek *Corporate Governance* (CG) di Indonesia. Setelah Indonesia mengalami masa krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998, banyak pihak yang mengatakan bahwa lamanya proses perbaikan masalah krisis yang terjadi disebabkan karena sangat lemahnya penerapan tata kelola perusahaan yang sehat pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) melakukan riset pada tahun 2002 dan menemukan bahwa alasan utama perusahaan menerapkan *corporate governance* adalah kepatuhan terhadap peraturan. Perusahaan meyakini bahwa implementasi *corporate governance* merupakan bentuk lain penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan, dan implementasi *corporate governance* berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan.

Konsep *corporate governance* timbul karena adanya keterbatasan teori keagenan dalam mengatasi masalah keagenan. Masalah keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen sebagai agen dan pemilik sebagai pemegang saham perusahaan sehingga menimbulkan konflik kepentingan (*conflict of interest*). Dengan adanya biaya keagenan, pasti juga akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Ariyoto dkk, dalam Cahyani 2009: 71).

Konflik keagenan akan menjadi berkurang dengan diterapkannya *corporate governance*, sehingga para manajer dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain, *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Siallagan dan Machfoedz (2006) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan pemegang saham.

Banyak para Peneliti melakukan penelitian tentang hubungan antara *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap kinerja perusahaan dengan berbagai ukurannya. Seperti hasil penelitian Pranata (2007) yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap ROE, NPM, dan Tobin's Q. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Islamiyawati (2007) dalam Cahyani (2009) yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap ROE, NPM, dan Tobin's Q, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap ROI.

Mengingat begitu besar pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, maka Peneliti tertarik untuk menguji "PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (PERINGKAT 20 BESAR CGPI TAHUN 2008 - 2011)".

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Apakah *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap Kinerja Operasional yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Peringkat 20 Besar CGPI Tahun 2008 – 2011)? dan (2) Apakah *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap Kinerja Pasar yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Peringkat 20 Besar CGPI Tahun 2008 – 2011)? Tujuan penelitian ini adalah : (1) Memberikan bukti empiris bahwa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap Kinerja

Operasional yang diproksikan dengan ROE pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Peringkat 20 Besar CGPI Tahun 2008 – 2011) dan (2) Memberikan bukti empiris bahwa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap Kinerja Pasar yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Peringkat 20 Besar CGPI Tahun 2008 – 2011).

29

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Peran manajer sebagai pengelola berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik (*principal*). Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Akan tetapi sinyal informasi yang disampaikan *agent* terkadang diterima *principal* tidak sesuai dengan kondisi dan ukuran keberhasilan perusahaan sebenarnya.

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan *agency* sebagai suatu hubungan antara pemilik perusahaan (*prinsipal*) dengan *agen* dengan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agen*. Berle dan Means (1932) serta Pratt dan Zeckhauser (1985) berpendapat bahwa dalam teori agensi, saham dimiliki sepenuhnya oleh pemilik (pemegang saham) dan manajer (*agen*) diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian pemegang saham. Pada tahun 1934, isu *good corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Berle dan Means 1934 dalam Achmad D. 2004). Hart (1995) juga mengungkapkan bahwa *corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dengan manajer, dan untuk menyamakan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan (Tri Gunarsih 2003).

Menurut Brigham dan Houston (2006: 26-31) para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai *agen*, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada *agen* tersebut.

Oleh karena itu, dalam penyajian informasi akuntansi, khususnya penyusunan laporan keuangan, *agent* juga memiliki informasi yang asimetri sehingga dapat lebih fleksibel mempengaruhi pelaporan keuangan untuk memaksimalkan kepentingannya. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI 2002).

B. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI)

Forum for Corporate Governance (FCGI) dalam publikasi yang pertamanya mempergunakan definisi *Cadbury Committee*, yaitu: "seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan." Disamping itu FCGI juga

menjelaskan, bahwa tujuan dari *corporate governance* adalah "untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*)."

The Indonesia Institute for Corporate Governance (IICG) adalah lembaga kependen yang didirikan pada tanggal 2 Juni 2000 dengan tujuan untuk memasyarakatkan konsep, praktik dan manfaat CG kepada dunia usaha dan masyarakat luas. Menurut CGPI (2008) konsep *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholder*). *Good Corporate Governance* (GCG) dapat didefinisikan sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan norma yang berlaku.

Corporate governance merupakan faktor fundamental untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara *sustainable* (Aras 2011). Kinerja perusahaan dapat diukur salah satunya dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan menjadi penting karena menjadi tolak ukur investor dalam keputusannya berinvestasi dalam suatu perusahaan (Husnan 2005).

Prinsip-prinsip utama dari *good corporate governance* yang menjadi indikator, sebagaimana ditawarkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) (Wardhani 2008: 9) adalah :

- a) *Transparency* (Transparansi)
- b) *Accountability* (Akuntabilitas)
- c) *Responsibility* (Responsibilitas)
- d) *Independency* (Independen)
- e) *Fairness* (Keadilan)

Dalam www.iicg.org, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia. Program ini dilaksanakan sejak tahun 2001 dilandasi pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan tersebut menerapkan prinsip-prinsip GCG.

Program riset dan pemeringkatan CGPI diselenggarakan oleh IICG bekerjasama dengan majalah SWA sebagai mitra media publikasi. Program ini didesain untuk memacu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan CG melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding (*benchmarking*). Program CGPI akan memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan CG melalui "CGPI Awards" dan penobatan sebagai perusahaan terpercaya.

Kepercayaan investor dan publik meningkat terhadap perusahaan karena adanya hasil publikasi IICG tentang pelaksanaan konsep CG yang dilakukan perusahaan. Peningkatan kesadaran bersama di kalangan internal perusahaan dan *stakeholders* terhadap pentingnya GCG dan pengelolaan perusahaan kearah pertumbuhan yang berkelanjutan. Pemetaan masalah-masalah strategis yang terjadi di perusahaan dalam penerapan GCG sebagai dasar dalam pembuatan kebijakan yang diperlukan. CGPI dapat dijadikan sebagai indikator atau standar mutu yang ingin dicapai perusahaan dalam bentuk pengakuan dari masyarakat terhadap penerapan prinsip-prinsip GCG. Perwujudan komitmen dan tanggungjawab bersama serta upaya yang mendorong seluruh anggota organisasi perusahaan untuk menerapkan GCG.

Para investor dan analis punya pilihan sendiri tentang perusahaan mana yang menerapkan *good corporate governance* terbaik. Ini terekam dalam survei CGPI 2011. Majalah *SWA* melakukan survei terhadap 100 analis dan investor. Mereka diminta menilai 10 dari semua perusahaan publik (emiten) yang paling mereka ketahui telah menerapkan GCG dengan baik. Parameter penilaiannya meliputi masalah transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan *fairness* dari perusahaan publik tersebut. Setiap variabel dibobot berdasarkan tingkat kepentingannya untuk menghitung indeks peringkat *corporate governance*. Hanya perusahaan yang dinilai oleh minimal 25 responden yang dimasukkan dalam pemeringkatan survei ini.

Pemeringkatan ini dilakukan dengan berdasarkan pada 7 kriteria, yaitu (a) komitmen perseroan terhadap CG, hal ini menjelaskan sejauh mana perseroan menaruh perhatian terhadap semangat GCG; (b) pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap *minority shareholders*, mencakup ketepatan waktu pelaksanaan RUPS dan adanya jaminan perlindungan hak pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas; (c) dewan komisaris, dimilikinya dewan komisaris yang kompeten di bidangnya serta seberapa optimal peran dan tanggung jawab mereka dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik; (d) struktur direksi, dimilikinya direksi yang kompeten di bidangnya serta bagaimana peran dan tanggung jawab direksi dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik; (e) hubungan dengan *stakeholders*, bagaimana hubungan dan tanggung jawab perusahaan dengan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan; (f) transparansi dan akuntabilitas, mewajibkan adanya informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas, dapat diperbandingkan terutama menyangkut masalah keuangan, pengelolaan dan kepemilikan perusahaan; (f) tanggapan terhadap riset IICG, sejauh mana keseriusan responden untuk mengikuti riset ini. Majalah *SWA* dan IICG bahkan berencana menjadikan indeks ini sebagai indikator (*benchmark*) yang akan selalu menjadi pegangan investor (Almilia dan Sifa 2006 dalam Cahyani 2009).

Pengumuman CGPI di ¹⁴ mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan ¹⁴ dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan yang diukur dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal* ¹⁵ return kepada pasar.

Reaksi pasar tidak hanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang tercermin dari *abnormal return*, tetapi juga ditunjukkan dengan adanya perubahan aktivitas perdagangan yang tercermin dari volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan. Volume perdagangan saham merupakan tindakan atau perdagangan investor secara individual. Peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham merupakan minat investor terhadap sa¹⁶ perusahaan yang bersangkutan. Volume perdagangan saham dapat diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)* untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi CGPI berupa pemeringkatan ini bisa dijadikan dasar dalam membuat keputusan perdagangan saham. Adanya pemeringkatan *corporate governance* berupa CGPI ini, kita bisa menduga bahwa perusahaan yang menduduki peringkat 20 besar memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik sehingga memungkinkan adanya reaksi pasar dibandingkan perusahaan yang menduduki peringkat non 20 besar.

Suatu laporan yang diumumkan memiliki kandungan informasi, apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earnings* diumumkan. Jadi, kita bisa menduga bahwa aktivitas perdagangan yang tercermin pada volume perdagangan saham yang bersangkutan pada perusahaan yang menduduki peringkat 20 besar akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menduduki peringkat non 20 besar (Beaver 1968 dalam Cahyani 2009).

C. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva dan jumlah penjualan (Ferry dan Jones 1979 dalam Panjaitan 2004). Penggolongan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi.

Perusahaan besar pada umumnya memiliki total asset yang besar pula sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Driani 2005 dalam Daniati dan Suhairi 2006). Total asset digunakan sebagai estimasi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai asset relatif lebih stabil dibandingkan nilai penjualan. Karena variabel total aktiva memiliki satuan angka paling besar yang potensial menimbulkan heteroskedastisitas sehingga harus ditransformasikan ke logaritma natural. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Krishnan dan Myer (1996) (dalam Susetyo 2007: 38). Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln (\text{Total Aktiva}) \quad (1)$$

D. Kinerja Perusahaan

1. Kinerja Operasional (*Return on Equity / ROE*)

Pengukuran terhadap kinerja perusahaan diperlukan untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan baik atau buruk. Kinerja perusahaan secara umum mengukur keefektifan dan keefisienan (Hornigren *et al.* 2000 dalam Cahyani 2009). Demikian pula menurut Hitt (1995) bahwa nilai utama yang akan dihasilkan dari evaluasi terhadap kinerja perusahaan adalah efektif dan efisien. Pengukuran kinerja perusahaan menyediakan indikator-indikator untuk mengetahui bagaimana menjalankan suatu organisasi secara baik (Jusoh 2000 dalam Hastuti 2005). Jika dikaitkan dengan *corporate governance*, maka *corporate governance* merupakan penggerak kinerja (*performance driven*) (Millstein, *et al.* 1998; Keasey, *et al.* 1997 dalam Hastuti 2005).

Rumus untuk mencari *Return on Equity (ROE)* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \quad (2)$$

Menurut Helfert (2000), *Return on Equity (ROE)* menjadi pusat perhatian para *stakeholders* (pemegang saham) karena berkaitan dengan modal saham yang diinvestasikan untuk dikelola pihak manajemen. ROE memiliki arti penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi harapan pemegang saham.

ROE adalah suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. ROE ini adalah rasio untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut

menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemilik perusahaan. Secara umum tentunya semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan (Fatma 2008).

2. Kinerja Pasar (Tobin's Q)

Kinerja pasar perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Pengukuran kinerja dengan Tobin's Q diyakini bisa memberikan gambaran mengenai penilaian pasar terhadap perusahaan, karena Tobin's Q didapat dari nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar hutang dibagi dengan nilai buku aktiva. Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Hastuti 2005). Tobin's Q telah digunakan oleh Himmelberg *et al.* (1999), Itturiaga dan Sanz (2000), Makaryanawati (2002), Suranta (2002), Suranta dan Midiastuty (2003) dan Suranta dan Machfoedz (2003) dalam Hastuti (2005) untuk mengukur kinerja perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut :

$$Q = (MVE + DEBT) / TA \quad (3)$$

Dimana :

- Q : Kinerja Perusahaan (Tobin's Q)
- MVE : Nilai Pasar Ekuitas ($MVE = \text{closing price} \times \Sigma \text{saham beredar}$)
- DEBT : Total hutang
- TA : Total aktiva

Swamidass *et al.* (1987) (dalam Hastuti 2005) menyimpulkan bahwa ukuran kinerja yang cocok dan layak tergantung pada keadaan unik yang dihadapi peneliti. Tobin's Q merupakan ukuran penilaian yang paling banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan. Nama Tobin's Q berasal dari James Tobin dari Yale University setelah dia memperoleh hadiah nobel.

Morek *et al.* (1988) dan McConnell *et al.* (1990) Hastuti (2005) menggunakan Tobin's Q sebagai pengukuran kinerja perusahaan dengan alasan bahwa dengan Tobin's Q maka dapat diketahui *market value* perusahaan, yang mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan seperti laba saat ini. *Market value* dipengaruhi oleh isi dari informasi asimetri, frekuensi atau volume *insider trading*, dan likuiditas, sedangkan aliran laba tidak terpengaruh oleh tiga hal tersebut karena aliran laba dalam laporan keuangan konvensional tidak mengungkapkan variabel-variabel yang mempengaruhi *market value*. Sehingga hasil tingkat pengembalian yang dilaporkan dapat berbeda dengan yang diperoleh investor, begitu juga dengan nilai *market value* saham yang diperdagangkan juga mengalami perbedaan. Oleh karena itu, Wernerfield *et al.* (1988) menyimpulkan bahwa Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan kinerja perusahaan (Suranta & Machfoed 2003 dalam Hastuti 2005).

Kinerja perusahaan yang baik akan berpengaruh positif terhadap masa depan perusahaan. Perusahaan akan lebih mudah memperoleh kreditur dan juga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analis keuangan harus melakukan pemeriksaan terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Alat yang biasa digunakan adalah rasio keuangan (Heru 1997: 133 dalam Hastuti 2005). Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan ukuran kinerja operasional (ROE) dan ukuran kinerja pasar (Tobin's Q).

E. Penelitian Terdahulu

Penelitian Klapper dan Love (2002) menguji hubungan antara indeks *corporate governance* dengan Tobin's Q dan *Return on Asset* (ROA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara indeks CG dan Tobin's-Q dan ROA. Black dkk (2003) melakukan penelitian pada *Korean Corporate Governance Index* (KCGI), hasil penelitian yang telah dilakukan menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dari *Return on Assets* (ROA) dan nilai perusahaan yang diukur dengan nilai Tobin's Q.

Hasil penelitian Darmawati dkk. (2005) dengan variabel kontrol komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan, serta ukuran perusahaan menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara indeks CG dengan kinerja operasional yang diukur dari *Return on Equity* (ROE) namun tidak menemukan hubungan yang signifikan antara indeks CG dengan kinerja pasar yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian yang dilakukan Pranata (2007) dengan variabel independen indeks CG, variabel dependen Tobin's-Q, ROE dan *Net Profit Margin* (NPM) menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap ROE, NPM, dan Tobin's Q. Sedangkan dalam penelitiannya Hidayah (2008) menyimpulkan bahwa penerapan *corporate governance* tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.

Hubungan antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan bukan sesuatu yang secara universal dapat diterima, walaupun pada saat ini ada pengakuan yang luas bahwa pembentukan *good corporate governance* secara substansial dapat mempengaruhi pemegang saham (Sadiyah 2007: 5). Perusahaan yang menerapkan GCG akan meningkatkan nilai pasar dan juga memberikan perlindungan kepada pemegang saham. Herawati (2008) dengan penelitiannya yang berjudul "Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan". Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa koefisien *earnings* berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan dalam model regresi yang mempertimbangkan variabel praktik *corporate governance*. Model regresi yang menggunakan moderating variabel, komisaris independen dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sandhu et al. (2005) dalam Cahyani (2009) meneliti mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan di Nigeria. Lefort dan Walker (2005) juga meneliti mengenai pengaruh *corporate governance* dalam penilaian pasar perusahaan serta kebijakan dividen di Chili, yang ditunjukkan dengan Tobin's Q.

Sayidah (2009) meneliti pengaruh praktik *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan perusahaan dengan menggunakan variabel independen indeks *corporate governance*, variabel dependen *profit margin*, ROA, ROE, ROI, serta variabel kontrol *log book to market*, *log total asset*, *log year's*. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara penerapan *corporate governance* dengan seluruh ukuran kinerja perusahaan.

Wardani (2008) menguji mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia, dengan variabel independen struktur *corporate governance*, variabel dependen Tobin's Q dengan variabel kontrol komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan, hasilnya membuktikan bahwa *corporate governance* tidak mempengaruhi secara langsung kinerja operasional perusahaan).

F. Perumusan Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul (Sugiyono 2002: 64).

Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* Terhadap Kinerja Perusahaan

Secara teoritis praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan, mengurangi resiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan sendiri dan umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang berdampak terhadap kinerjanya.

Menurut Berghe dan Ridder (1999) dalam Darmawati (2004) menghubungkan kinerja perusahaan dengan *corporate governance* tidak mudah dilakukan. Beberapa penelitian menunjukkan tidak ada hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan, diantaranya oleh Daily dkk (1998) dan hasil survey CBI, Deloitte dan Touche (1996) dalam Darmawati (2004), sedangkan dalam penelitiannya Hidayah (2008) menyimpulkan bahwa penerapan *corporate governance* tidak mempengaruhi secara langsung kinerja perusahaan.

Penelitian Khomsiyah (2005) dalam Hidayah (2008), menguji simultanitas penerapan *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Artinya, peneliti mencoba untuk menguji secara simultan, karena Peneliti menganggap bahwa terdapat kemungkinan bahwa penerapan *good corporate governance* berpengaruh pada kinerja perusahaan. Berdasarkan teori yang ada, seharusnya semakin tinggi penerapan *good corporate governance*, yang diukur dengan CGPI dan berada dalam lingkungan hukum yang buruk maka semakin baik kinerja pada perusahaan tersebut. Dalam penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan.

Silveira dan Barros (2006) dalam Herawati (2008: 9) meneliti pengaruh kualitas CG terhadap nilai pasar atas 154 perusahaan Brazil yang terdaftar di bursa efek pada tahun 2002. Mereka membuat suatu *governance index* sebagai ukuran atas kualitas CG. Sedangkan ukuran untuk *market value* perusahaan adalah dengan menggunakan dua variabel yaitu Tobin's Q dan PBV. Temuan yang diperoleh menunjukkan adanya pengaruh kualitas CG yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

Hasil studi terdahulu yang menunjukkan hubungan positif indeks CG terhadap kinerja perusahaan adalah studi yang dilakukan Klapper dan Love (2002) dan Black dkk. (2003) yang menemukan hubungan positif antara GCG dengan kinerja yang diukur dari *Return on Assets* (ROA) dan nilai perusahaan yang diukur dengan nilai Tobin's Q. Hasil penelitian Darmawati (2005) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara indeks CG dengan kinerja operasional yang diukur dari *Return on Equity* (ROE) namun tidak menemukan hubungan yang signifikan antara indeks CG dengan kinerja pasar yang diukur dengan Tobin's Q.

Dalam penelitian ini, hasil survei IICG berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) digunakan Peneliti untuk mengukur *corporate governance*. Indeks tersebut merupakan satu-satunya indeks yang dipublikasikan Majalah "SWA" berdasarkan hasil riset pada perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan menggunakan instrumen yang telah disesuaikan dengan ketentuan peraturan yang berlaku. Peneliti menggunakan *Return On Equity* (ROE) sebagai ukuran penilaian kinerja operasional perusahaan dan nilai Tobin's Q sebagai ukuran penilaian kinerja pasar perusahaan dengan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel kontrol. Pengukuran tersebut

diyakini Pene¹⁵ bisa memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan yang baik, karena esensi penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* secara baik diprediksikan akan memiliki kinerja operasional yang baik dan akan diikuti oleh kinerja pasar yang baik pula.

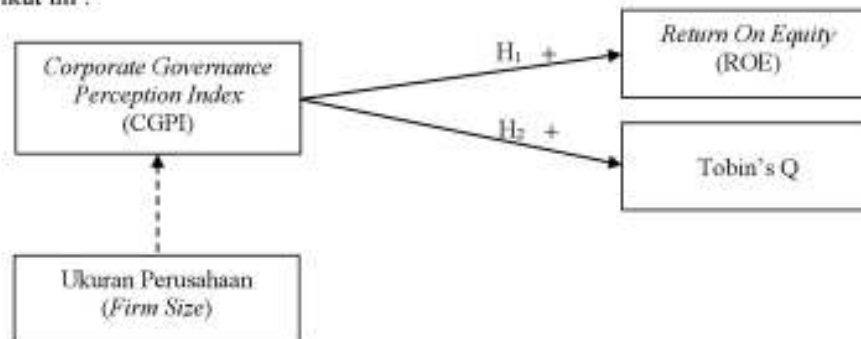
Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap Kinerja Operasional Perusahaan (ROE)
 H₂ : *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap Kinerja Pasar Perusahaan (*Tobin's Q*)

G. Kerangka Pemikiran Teoritis

Alasan umum yang menunjukan *corporate governance* mempengaruhi kinerja perusahaan adalah Seperti yang dicontohkan oleh Jensen dan Meckling (1976), perusahaan dengan *corporate governance* yang baik akan memiliki kinerja operasional yang lebih efisien. Selain itu, investor beranggapan bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik maka memiliki risiko yang lebih kecil dibanding perusahaan yang tidak dikelola dengan baik.

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti berikut ini :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis

M¹⁵ODE PENELITIAN

A. Metode Penelitian

Penelitian ini berbentuk penelitian deskriptif kuantitatif yaitu penelitian yang mengungkap besar atau kecilnya suatu pengaruh atau hubungan antar variabel yang dinyatakan dalam angka-angka, dengan cara mengumpulkan data yang merupakan faktor pendukung terhadap pengaruh antara variabel-variabel yang bersangkutan kemudian mencoba untuk dianalisis dengan menggunakan alat analisis yang sesuai dengan variabel-variabel dalam penelitian.

Tujuan penelitian deskriptif adalah untuk menguji hipotesis atau menjawab pertanyaan yang berkaitan dengan *current* status dari subjek yang diteliti (Indriantoro 1999: 26). Menurut Indriantoro (1999: 88), penelitian deskriptif merupakan penelitian terhadap fenomena-fenomena atau populasi tertentu yang diperoleh peneliti dari subjek berupa : individu, organisasional, industri atau perspektif yang lain. Berdasarkan waktu

penelitiannya, penelitian ini merupakan penelitian *pooled data* yaitu pengumpulan data penelitian melibatkan banyak waktu tertentu dengan banyak sampel (Hartono 2004 : 55).

B. Pengumpulan Data dan Pemilihan Sampel

1. Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode *Content Analysis*, yaitu suatu metode pengumpulan data penelitian dengan menggunakan teknik observasi dan analisis terhadap isi atau pesan dari suatu dokumen (antara lain : iklan, kontrak kerja, laporan, notulen, rapat, surat, jurnal, majalah, surat kabar dll). Tujuan *Content Analysis* adalah melakukan identifikasi terhadap karakteristik atau informasi spesifik yang terdapat pada suatu dokumen untuk menghasilkan deskripsi yang obyektif dan sistematis (Indriyantoro dan Supomo 2002).

Content Analysis dilaksanakan dengan cara melakukan observasi atas laporan keuangan auditee perusahaan *go public* yang menjadi sampel penelitian. Observasi dilakukan dengan objek penelitian laporan keuangan yang telah diaudit tahun 2008 - 2011. Dengan metode *Content Analysis*, laporan keuangan yang telah diidentifikasi sesuai dengan kriteria yang dijadikan data dalam penelitian ini kemudian dianalisis guna mengelompokkan perusahaan *go public* menjadi perusahaan terdaftar dalam IICG yang telah dipublikasikan di majalah SWA dan website IICG. Pengumpulan data dilakukan dengan cara menelusuri laporan tahunan yang terpilih menjadi sampel dengan periode penelitian 2008 - 2011.

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dibuat atau dikumpulkan oleh pihak luar (Sekaran, 2013). Alasan menggunakan data sekunder dengan pertimbangan bahwa data ini mudah untuk diperoleh dan memiliki waktu yang lebih luas. Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 - 2011 yang telah dipublikasikan melalui website resmi Indonesia Stock Exchange yaitu www.idx.co.id, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dalam majalah SWA, serta publikasi dari IICG.

2. Populasi

Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian (Arikunto 2002: 108). Populasi menurut Gaspersz (1989) adalah keseluruhan unsur-unsur yang akan diteliti atau yang dijadikan sebagai obyek penelitian. Sedangkan menurut Sekaran (2006: 121) Populasi mengacu pada sekelompok orang, kejadian (*event*), atau sesuatu yang menarik perhatian peneliti untuk melakukan investigasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berpartisipasi dalam penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) oleh IICG pada tahun 2008 - 2011.

3. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi (Hadi 1988: 220). Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto 2002: 109). Dengan demikian sampel lebih kecil dari populasi. Sample terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran 2006: 293).

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 - 2011 yang mengikuti survey CGPI, dimana dipilih dengan

menggunakan metode *purposive sampling*. Pemilihan kelompok subyek didasarkan pada ciri atau sifat yang dipandang memiliki sangkut paut yang erat dengan ciri atau sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Menurut Arikunto (2002: 15) *purposive sampling* adalah menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu yang dipandang dapat memberikan data secara maksimal.

Dengan metode *purposive sampling* ini diharapkan dapat mewakili populasinya dan tidak menimbulkan bias bagi tujuan penelitian. Sampel dipilih dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum 1 Januari 2008 sampai 31 Desember 2011 dan tidak *delisting* selama periode penelitian.
2. Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode penelitian tahun 2008 - 2011 dan laporan keuangan berakhir pada tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan-perusahaan yang bersedia mengikuti survey *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* tahun 2008 - 2011 yang dilakukan oleh IICG dan dipublikasikan Majalah SWA.
4. Perusahaan kategori survey *Corporate Governance Perception Index* tahun 2008 - 2011 yang masuk dalam 20 besar CGPI.

C. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel adalah semua ciri atau faktor yang dapat menunjukkan variasi (Zainudin 1988: 47). Variabel adalah obyek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Arikunto 2002: 96). Variabel yang dimaksud dalam penelitian ini dibedakan menjadi 3 (tiga) kelompok yaitu :

1. Variabel Independen (X)

Variabel Independen (bebas) adalah faktor yang menjadi pokok permasalahan yang ingin diteliti atau penyebab utama suatu gejala (Arikunto, 2002 : 102).

Variabel Independen dalam penelitian ini terdiri atas :

• *Corporate Governance Perception Index (X)*

Variabel independen berikutnya dalam penelitian ini adalah penerapan *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik. Variabel ini diwakili oleh peringkat dalam *Good Governance Perception Index (CGPI)* yang dikeluarkan *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* dan Majalah SWA sebagai media publikasi.

Variabel ini menggunakan skala rasio. Dalam persamaan, variabel ini disimbolkan CGPI. CGPI adalah indeks pemeringkatan *corporate governance* yang terdapat dalam Majalah "SWA".

2. Variabel Dependen (Y)

Variabel Dependen (terikat) adalah variabel yang besarnya tergantung dari variabel bebas yang diberikan dan diukur untuk menentukan ada tidaknya pengaruh (kriteria) dari variabel bebas (Arikunto 2002 : 102).

1. Kinerja Operasional ROE (Y₁)

Merupakan besarnya pengembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemilik perusahaan. Secara umum tentunya semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan (Fatma 2008).

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

2. Kinerja Pasar Tobin's Q (Y₂)

Merupakan prestasi manajemen dalam menciptakan nilai pasar perusahaan. Perhitungan Tobin's Q yang disimbolkan dengan "Tobin's Q" disesuaikan dengan transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia (Darmawati dkk, 2005) yang terdapat dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Q = (MVE + DEBT) / TA$$

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya antara variabel bebas dengan variabel terikat supaya lebih baik untuk mendapatkan model empiris yang lebih lengkap dan lebih baik.

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (*firm size*) yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva dan jumlah penjualan (Ferry dan Jones 1979 dalam Panjaitan 2004). Mengacu pada penelitian Krishnan dan Myer (1996) dalam Susetyo (2007: 38) ukuran perusahaan dapat ditransformasikan ke logaritma natural sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln (Total Aktiva)}$$

D. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum.

2. Uji Normalitas Data

Uji ini digunakan dalam tahap awal dalam metode pemilihan analisis data. Jika data normal digunakan uji parametrik dan jika data tidak normal digunakan non parametrik atau *treatment* agar data normal. Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data dalam bentuk distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data, peneliti menggunakan analisis grafik dan analisis statistik. Dalam analisis grafik, dilakukan dengan melihat grafik histogram dan *normal probability plot*. Sedangkan dalam analisis statistik dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov (Uji KS).

Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- Jika $\alpha > 0,05$, maka data terdistribusi normal.
- Jika $\alpha < 0,05$, maka data terdistribusi tidak normal.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya **korrelasi** antar variabel bebas. Multikolonieritas dideteksi dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi ($VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan $VIF < 10$ (Ghozali 2006).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari suatu residual pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendekati heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatter plot* antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika ada titik-titik membentuk pola tertentu yang teratur seperti bergelombang, melebar, kemudian menyempit maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali 2006).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada **korrelasi** antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali 2006). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson, dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson. Uji Durbin Watson dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai taksiran faktor gangguan yang berurutan.

4. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Semakin nilai R^2 mendekati 1, maka semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikatnya. Sebaliknya semakin R^2 mendekati 0, maka semakin lemah kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. R^2 digunakan untuk menentukan seberapa besar variasi variabel dependen (Y_1 dan Y_2) yang dapat dijelaskan variabel independen (X).

b. Regresi Linear Berganda

Hipotesis akan diuji dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan persamaan regresi linier berganda, karena selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali 2006). Dalam penelitian ini regresi dilakukan

untuk mendapatkan gambaran mengenai bagaimana variabel ROE dan Tobin's Q dipengaruhi oleh variabel skor CGPI.

Model yang dikembangkan untuk pengujian adalah :

1) Kinerja Operasional (ROE):

$$ROE = \alpha + \beta_1 CGPI + \beta_2 Size + e$$

Dimana :

ROE	: Kinerja Operasional <i>Return On Equity (ROE)</i>
α	: Konstanta
β	: Koefisien regresi <i>Return On Equity</i>
CGPI	: Skor CGPI
Size	: Ukuran Perusahaan
e	: Error (tingkat kesalahan)

2) Kinerja Pasar

$$Tobin's Q = \alpha + \beta_1 CGPI + \beta_2 Size + e$$

Dimana :

Tobin's Q	: Kinerja Pasar Tobin's Q
α	: Konstanta
β	: Koefisien regresi nilai Tobin's Q
CGPI	: Skor CGPI
Size	: Ukuran Perusahaan
e	: Error (tingkat kesalahan)

c. Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali 2006) secara parsial dengan $\alpha = 0,05$ dan juga penerimaan atau penolakan hipotesis, maka cara yang dilakukan adalah :

a. Merumuskan Hipotesis

H_0 : Tidak terdapat pengaruh CGPI terhadap kinerja perusahaan

H_a : Terdapat pengaruh CGPI terhadap kinerja perusahaan

b. Batasan t-hitung (Ghozali, 2006).

H_0 diterima jika : t-hitung $\leq$ t-tabel atau Sig. $> 0,05$

H_a diterima jika : t-hitung $>$ t-tabel atau Sig. $\leq 0,05$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data

1. Sam¹⁹ Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekund³⁵ yaitu laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan melalui www.idx.co.id. Content Analysis dilaksanakan dengan cara melakukan observasi atas laporan keuangan auditee perusahaan go public. Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah hasil pemeringkatan atas corporate governance oleh Indonesian Institute Corporate Governance (IICG) yang dipublikasikan majalah SWA. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 - 2011 yang mengikuti survey IICG Peringkat 20 Besar CGPI dipilih dengan metode purposive

sampling. Berikut ini disajikan penjelasan perusahaan sampel dalam penelitian ini, yaitu:

Tabel 1
Jumlah Perusahaan Sampel

Kategori	Jumlah
Perusahaan kategori survey <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI) tahun 2008 - 2011 yang masuk dalam 20 besar CGPI.	80
Perusahaan Peringkat 20 Besar CGPI Tahun 2008 – 2011 yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	(16)
Jumlah Perusahaan Sampel	64

2. Deskriptif Statistik

Deskripsi dari masing-masing variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGPI	64	23.10	68.71	91.81	81.8320	6.00464
Size	64	7.11	26.83	33.94	30.5009	1.71190
ROE	64	.45	-.02	.43	.1614	.10254
LnTobins	64	2.43	-1.08	1.35	.2576	.62095
Valid N (listwise)	64					

Berdasarkan data statistik deskripsi yang disajikan dalam tabel 2 di atas menunjukkan, bahwa variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) perusahaan sampel memiliki rata-rata sebesar 81,8320 dengan nilai minimum sebesar 68,71, nilai maksimumnya sebesar 91,81 dan selisih nilai maksimum dan nilai minimum sebesar 23,10. Besarnya nilai standar deviasi adalah 6,0046.

Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) perusahaan sampel memiliki rata-rata sebesar 30,5009 dengan nilai minimum sebesar 26,83, nilai maksimumnya sebesar 33,94 dan selisih nilai maksimum dan nilai minimum sebesar 7,11. Besarnya nilai standar deviasi adalah 1,71190.

Variabel kinerja operasional yang diproksikan dengan *Return On Investment* (ROE) perusahaan sampel memiliki rata-rata sebesar 0,1614 dengan nilai minimum sebesar -0,02, nilai maksimumnya sebesar 0,43 dan selisih nilai maksimum dan nilai minimum sebesar 0,45. Besarnya nilai standar deviasi adalah 0,10254.

Variabel kinerja pasar yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sampel memiliki rata-rata sebesar 0,2576 dengan nilai minimum sebesar -1,08, nilai maksimumnya sebesar 1,35 dan selisih nilai maksimum dan nilai minimum sebesar 2,43. Besarnya nilai standar deviasi adalah 0,62095.

3. Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S), yang hasilnya sebagai berikut :

Tabel 3
Uji Normalitas Data Kolmogorov-Smirnov (K-S)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		64	64
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.09646360	.60246444
Most Extreme Differences	Absolute	.132	.140
	Positive	.132	.140
	Negative	-.088	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		1.053	1.123
Asymp. Sig. (2-tailed)		.217	.160

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 3 di atas, nilai K-S untuk unstandardized residual Model Pertama adalah 1,053 dengan probabilitas signifikansi 0,217. Karena probabilitas lebih besar dari 0,05 maka unstandardized residual Model Pertama terdistribusi secara normal. Sedangkan Nilai K-S untuk unstandardized residual Model Kedua adalah 1,123 dengan probabilitas signifikansi 0,160. Karena probabilitas lebih besar dari 0,05 maka unstandardized residual Model Kedua terdistribusi secara normal juga.

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*, yang hasilnya sebagai berikut :

Tabel 4
Uji Multikolonieritas CGPI Terhadap ROE
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CGPI	.532	1.879
	Size	.532	1.879

a. Dependent Variable: ROE

Tabel 5³⁴
Uji Multikolonieritas CGPI Terhadap Tobin's Q
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CGPI	.532	1.879
	Size	.532	1.879

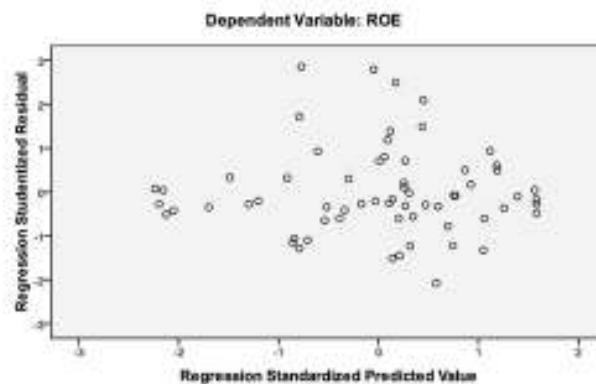
a. Dependent Variable: LnTobins

Hasil perhitungan nilai $Tolerance$ dan nilai VIF menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai $Tolerance < 0.10$ atau $VIF > 10$, nilai $Tolerance = 0.532$ dan $VIF = 1.897$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan memplotkan grafik antara $SRESID$ (*Studentized Residual*) untuk Y dengan $ZPRED$ (*Standardized Predicted Value*) untuk X di mana gangguan heteroskedastisitas akan tampak dengan adanya pola tertentu pada grafik. Berikut adalah uji heteroskedastisitas pada kedua model penelitian ini :

Scatterplot

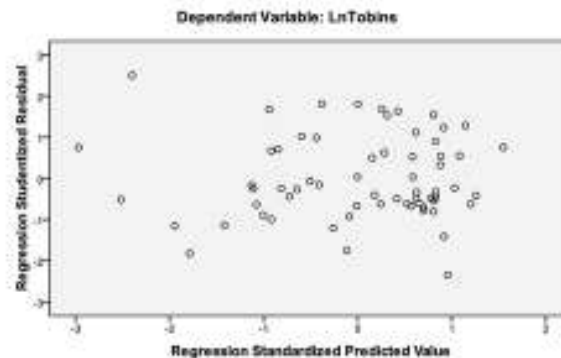


Gambar 2

Scatterplot Uji Heteroskedastisitas CGPI Terhadap ROE

Dari grafik Scatterplots Model Pertama (gambar 2) terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak / titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Scatterplot



Gambar 3

Scatterplot Uji Heteroskedastisitas CGPI Terhadap Tobin's Q

Dari grafik Scatterplots Model Kedua (gambar 3) terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak / titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilakukan uji Durbin-Watson (DW), hasil pengujian autokorelasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 6
Uji Autokorelasi CGPI Terhadap ROE
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
30	.339 ^a	.155	.086	.09803	2.318

a. Predictors: (Constant), Size, CGPI

b. Dependent Variable: ROE

Dari hasil output di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 2,318. Sedangkan dari Tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 64, serta jumlah variabel independen (k) = 2 diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1,5315 dan batas atas (dU) sebesar 1,6601. Karena nilai DW = 2,318 > dU = 1,6601, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

Tabel 7
Uji Autokorelasi CGPI Terhadap Tobin's Q
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
35	.242 ^a	.059	.028	.61226	1.838

a. Predictors: (Constant), Size, CGPI

b. Dependent Variable: LnTobins

Dari hasil output di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,838. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 64, serta jumlah variabel independen (k) = 2 diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1,5315 dan batas atas (dU) sebesar 1,6601. Karena nilai DW = 1,838 > dU = 1,6601, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

5. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Kelemahan mendasar penggunaan R² adalah adanya bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model. Setiap penambahan satu variabel bebas, R² akan mengalami peningkatan tanpa membedakan apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Untuk mengatasi masalah

ini, digunakan nilai Adj R² regresi, karena nilai Adj R² untuk menilai model dapat naik atau turun apabila satu variabel bebas ditambahkan ke dalam model regresi.

Tabel 8
Koefisien Determinasi (R²) Hipotesis 1
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.339 ^a	.155	.086	.09803	2.318

a. Predictors: (Constant), Size, CGPI

b. Dependent Variable: ROE

Berdasarkan tabel 8 di atas, bahwa nilai nilai Adj R² = 0,086 yang berarti 8,6% variabel ROE dapat dijelaskan oleh variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan variabel kontrol *firm size*, sedangkan sisanya sebesar 91,4% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain.

Tabel 9
Koefisien Determinasi (R²) Hipotesis 2
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	.242 ^a	.059	.028	.61226	1.838

a. Predictors: (Constant), Size, CGPI

b. Dependent Variable: LnTobin

Berdasarkan tabel 9 di atas, bahwa nilai nilai Adj R² = 0,028 yang berarti 2,8% variabel Tobins Q dapat dijelaskan oleh variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan variabel kontrol *firm size*, sedangkan sisanya sebesar 97,2% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain.

b. Pengujian Regresi Linear Berganda

Hasil uji regresi berganda untuk menetapkan pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE), maupun kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q) dengan variabel kontrol ukuran perusahaan (*firm size*).

1) Analisis Model Regresi dengan ROE sebagai Ukuran Kinerja Operasional

Tabel 10
Analisis Regresi Linear Berganda Pengujian Hipotesis 1
CGPI Terhadap ROE
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.285	.222		-1.283	.204
	CGPI	.006	.003	.359	2.177	.033
	Size	-.002	.010	-.031	-.188	.853

a. Dependent Variable: ROE

27 Berdasarkan tabel 10 di atas, dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$ROE = -0,285 + 0,006 \text{ CGPI} - 0,002 \text{ Size} + \varepsilon$$

- Konstanta sebesar -0,285 dapat diartikan bahwa Y (ROE) akan bernilai -0,285 jika *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan *firm size* masing-masing bernilai 0.
- Koefisien regresi 0,006 menyatakan bahwa setiap penambahan satu persen variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), maka akan meningkatkan kinerja operasional (ROE) sebesar 0,006.
- Koefisien regresi -0,002 menyatakan bahwa setiap penambahan satu persen variabel *firm size*, maka akan meningkatkan kinerja operasional (ROE) sebesar -0,002.

2) Analisis Model Regresi dengan TOBIN'S Q sebagai Ukuran Kinerja Pasar

Tabel 11
Analisis Regresi Linier Berganda Pengujian Hipotesis 2
CGPI Terhadap TOBIN'S Q

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
2	(Constant)	-.556	1.385		.690
	CGPI	.034	.018	.326	.061
	Size	-.064	.062	-.176	.307

a. Dependent Variable: LnTobins

27 Berdasarkan tabel 11 di atas, dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$TOBIN'S = -0,556 + 0,034 \text{ CGPI} - 0,064 \text{ Size} + \varepsilon$$

- Konstanta sebesar -0,556 dapat diartikan bahwa Y (LnTobins) akan bernilai -0,556 jika *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan *firm size* masing-masing bernilai 0.
- Koefisien regresi 0,034 menyatakan bahwa setiap penambahan satu persen variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), maka akan meningkatkan kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q) sebesar 0,034.
- Koefisien regresi -0,064 menyatakan bahwa setiap penambahan satu persen variabel *firm size*, maka akan meningkatkan kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q) sebesar -0,064.

c. Uji t

Hasil analisis regresi pengujian Hipotesis Pertama (H_1) *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap ROE menunjukkan bahwa variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) nilai $p\text{-value} = 0,033$ ($p\text{-value} < 0,05$). Hasil pengujian menunjukkan variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) secara statistik positif dan signifikan mempengaruhi kinerja operasional perusahaan (ROE). Sedangkan variabel kontrol *firm size* memiliki nilai $p\text{-value} = 0,853$ ($p\text{-value} > 0,05$) secara statistik tidak mempengaruhi ROE.

²⁵ Berdasarkan uji di atas dapat disimpulkan bahwa Hipotesis Pertama (H_1) yaitu pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap Kinerja Operasional Perusahaan yang diprosikan dengan ROE pada perusahaan yang terdaftar di BEI (peringkat 20 Besar CGPI) Tahun 2008 – 2011 adalah **Diterima**.

Hasil analisis regresi pengujian Hipotesis Kedua (H_2) menunjukkan bahwa variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) memiliki nilai $p\text{-value} = 0,061$ ($p\text{-value} > 0,05$). Hasil pengujian menunjukkan variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) secara statistik positif tidak signifikan mempengaruhi kinerja pasar perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Sedangkan variabel kontrol *firm size* memiliki nilai $p\text{-value} = 0,307$ ($p\text{-value} > 0,05$) secara statistik tidak mempengaruhi Tobin's Q.

²⁶ Berdasarkan uji di atas dapat disimpulkan bahwa Hipotesis Kedua (H_2) yaitu pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap Kinerja Pasar Perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011 adalah **Ditolak**.

6. Pembahasan Penelitian

Pengujian penelitian dilakukan dengan dua model regresi. Hasil pengujian model pertama menunjukkan bahwa variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) secara statistik signifikan positif mempengaruhi kinerja operasional perusahaan ROE, sedangkan pengujian model kedua menunjukkan bahwa variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) secara statistik tidak signifikan mempengaruhi kinerja pasar perusahaan Tobin's Q.

¹⁹ Berdasarkan hasil analisis secara statistik dapat disimpulkan bahwa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) memiliki pengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan. Seperti yang dicontohkan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Bauer, dkk. (2003), perusahaan dengan *governance* yang baik akan memiliki kinerja operasional yang lebih efisien. Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Tindakan tersebut akan menghasilkan profitabilitas tinggi. Variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. GCG mempengaruhi harga saham perusahaan dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Darmawati, dkk., (2005) yang menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sebagai ukuran penerapan *corporate governance* di perusahaan dengan variabel kontrol komposisi aktiva, kesempatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan, dan juga Bauer, dkk. (2003) pada perusahaan di UK yang menggunakan *Deminor's Corporate Governance Rating* sebagai ukuran penerapan *corporate governance* di perusahaan.

Penelitian ini menggunakan tahun pengamatan selama 4 tahun mulai tahun 2008 – 2011, dimana penerapan *corporate governance* sudah termasuk dalam jangka panjang, namun hasil penelitian model kedua menunjukkan tidak signifikan. Mungkin investor masih belum mempercayai hasil survei pemeringkatan CGPI, apalagi munculnya Kasus *Letter of Credit* (LC) Fiktif Bank Negara Indonesia (BNI) yang menyebabkan kerugian negara 1,2 Trilyun serta mengalami kekacauan kinerja pada tahun berikutnya masuk dalam Peringkat 20 Besar CGPI.

Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap kinerja pasar cenderung baru dapat dilihat dalam jangka panjang, terkait dengan tingkat kepercayaan investor serta respon pasar terhadap implementasi *corporate governance*

tidak secara langsung, akan tetapi membutuhkan proses waktu. Indikasinya bahwa perusahaan survei IICG dalam menerapkan *corporate governance* hanya sebatas kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku di Indonesia. Dengan demikian, IICG harus berjuang keras agar *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) lebih kredibel dan dapat dijadikan sebagai indikator bagi investor dalam membuat keputusan berinvestasi.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empirik pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap Kinerja Operasional Perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) dan Kinerja Pasar Perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI yang mengikuti survey IICG. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 64 perusahaan selama tahun pengamatan 2008 – 2011 diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan yang terdaftar di BEI (Peringkat 20 Besar CGPI Tahun 2008 – 2011).
2. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja pasar yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (Peringkat 20 Besar CGPI Tahun 2008 – 2011).

Peneliti memberikan saran agar penelitian-penelitian berikutnya untuk menggunakan pengukuran *corporate governance* selain yang dipublikasikan dalam majalah SWA, serta diharapkan dapat memperbanyak sampel penelitian serta periode pengamatan. Perusahaan-perusahaan yang menerapkan *corporate governance* secara baik dan konsisten berdasarkan *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) akan membantu perusahaan untuk meningkatkan nilai saham dan nilai pasar. Hal ini disarankan kepada seluruh perusahaan-perusahaan *go public* untuk selalu konsisten dalam menerapkan *corporate governance* dan bersedia mengikuti survey CGPI.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah jumlah sampel hanya survey IICG dan periode pengamatan terbatas selama tahun 2008 - 2011. Hal ini disebabkan perusahaan yang dapat dijadikan sampel hanya perusahaan yang masuk peringkat 20 besar yang dipublikasikan melalui majalah SWA. Sedangkan informasi tentang skor CGPI atas perusahaan yang tidak masuk peringkat tersebut tidak dapat diakses karena IICG tidak mempublikasikannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ade, Fatma L. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Indonesia.
- Anthony, Robert N. dan Vijay Govindarajan. 2004. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Arikunto, S. 2002. *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bambang, Riyanto. 1999. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Bastian, Indra. 2001. *Akuntansi Sektor Publik di Indonesia*. Yogyakarta: BPFE.
- Bauer, Rob., Nadja Gunster, dan Roger Otten, 2003, *Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe : The Effect on Stock Return, Firm Value and Performance*, <http://papers.ssrn.com>.
- Beaver, W. 1996. *Financial Ratio as Predictor of Failure In : Journal of Accounting Research*, 5: 71-111.

- Beiner, S., W. Drobetz, F. Schmid dan H. Zimmermann. 2003. *Is Board Size An Independent Corporate Governance Mechanism?* <http://www.wvz.unibas.ch/cofi/publications/papers/2003/06.03.pdf>.
- Berle, A. dan G. Means. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Brigham & Houston, 2006. *Fundamentals Of Financials Managemen* (Terjemahan Dasar-Dasar Manajemen Keuangan), *United States of America : Horcourt College*. Jakarta: Salemba Empat.
- Black, Bernard S.; H. Jang dan W Kim. 2003. *Does Corporate Governance Affect Firm Value Evidence from Korea*. <http://papers.ssrn.com>
- Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id (diakses 12 Oktober 2013).
- Cahyani, Nuswandari. 2009. *Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 16, No.2: 70-84.
- Darmawan, Wasi Aji. 2003. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Tesis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Darmawati, Deni dkk. 2005. *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar*. 2-3 Desember 2005.
- Drobetz, W. 2003. *The Impact of Corporate Governance on Firm Performance*. <http://www.wvz.unibas.ch/cofi/publications/papers/2003/07-03.Pdf>
- FCGI. 2010. *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Jilid II*. (Website <http://www.fcgi.or.id>, diakses 30 September 2013).
- F. Antonius, Alijoyo. 2003. *Rasio Keuangan dan Praktek Corporate Governance*. <http://www.fcgi.or.id/g/rasio.keuangan/14-08-2002>.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Februari.
- Guler Aras, David Crowther. 2008. *Governance and sustainability: An investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability*, *Management Decision*. Vol. 46 Iss: 3 pp. 433 -448
- Hamonangan, Siallagan dan Machfoedz, Mas'ud. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang 23-36 Agustus K-AKPM I*.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: AMP YKPN
- Hastuti, Utaminingtyas. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Deviden dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi XIII AKMEN-35*.
- Hidayah, Erna. 2008. *Pengaruh Kualitas Pengungkapan Informasi Terhadap Antara Hubungan Penerapan Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Indonesia*. *JAAI, XII (1)*. Juni
- Horngren, Datar, Foster. 2005. *Akuntansi Biaya Penekanan Manajerial*. Terjemahan Desi Ardhariani. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.
- IICG. 2009. *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. (Website www.iicg.org, diakses 2 Oktober 2013)
- Indriantoro, Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, Vol.13, pp: 305-360.
- Khomsiyah. 2003. Hubungan *Corporate Governance* dan Pengungkapan Informasi : Pengujian Simultan. *Makalah SNA VI*.
- Komite Nasional Kebijakan *Governance*. 2006. *Pedoman Umum GCG Indonesia*.
- Leora, F. Klapper dan I. Love. 2002. *Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market*. *World Bank Working Paper*. <http://ssrn.com>.
- McConnell, J.J. dan H. Servaes. 1990. *Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value*. *Journal of Financial Economics*, Vol.27, pp: 595-612.
- Nana Sudjana, 2002, *Dasar-Dasar Proses Belajar Mengajar*. Bandung : Sinar Baru Algesindo
- Nendelstadh, Alexander V. Dan Matts Rosenberg. (2002). *Corporate Governance Mechanisms and Corporate Performance : Evidence From Finlandia*. <http://www.Shh.fi/rosenberg/governance.pdf>
- Nofal, Moh. 2007. *Keputusan Struktur Modal Perusahaan Teori, Fakta Empiris dan Praktek Manajemen*. Palu: UNTAD Press.
- Pranata, Yudha. 2007. *Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Sayidah, Nur. 2007. *Pengaruh Kualitas Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik (Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2003, 2004, 2005)*. *Jurnal JAAI*. Vol.11. No.1: 1-19. Juni
- Sekaran, Uma. 2013. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Silve and Barros. 2006. *Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil*. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=923310
- Sujianto, Agus Eko. 2001. Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol.2, No.2, Desember 2001: Hal.125 – 138.
- Susetyo, Arief A. 2006. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di BEI*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- SWA Online. www.swa.co.id. (diakses 07 Agustus 2013).
- Swamidass, P.M and Newel, W.T. 1987. *Manufacturing Strategy, Environmental Uncertainty and Performance : A Path Analitic Model Management Science*. Vol. 33, No.4: pp 509-525.
- The Business Rountable. 1997. *Statement on Corporate Governance*. <http://www.bussinessroundtable.org/pdf/11.pdf>.
- Tri, Gunarsih. 2003. *Riset Empiris Dalam Corporate Governance, Issues Application & Research In Corporate Governance Dalam Rangka Launching Pusat Studi Corporate Governance*. Yogyakarta : FE UTY.
- Vinola, Herawaty. 2008. *Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan*. *Symposium Nasional Akuntansi XI 23-24 Juli 2008*.
- Wardhani, Diah Kusuma. 2008. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia*. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia

- Weir, Charlie, David Laing, and Phillip J. McKnight. 2000. *An Analysis of The Impact of Corporate Governance Mechanisms on The Performance of UK Firm*.  http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=286440.
- Wulandari, Ndaruningpuri. 2005. *Pengaruh Indikator Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*. Tesis Magister Akuntansi. Semarang : Universitas Diponegoro.

LAMPIRAN

27
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IndeksCG	64	23.10	68.71	91.81	81.8320	6.00464
Size	64	7.11	26.83	33.94	30.5009	1.71190
ROE	64	.45	-.02	.43	.1614	.10254
LnTobins	64	2.43	-1.08	1.35	.2576	.62095
Valid N (listwise)	64					

UJI NORMALITAS DATA

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		64	64
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.09646360	.80246444
Most Extreme Differences	Absolute	.132	.140
	Positive	.132	.140
	Negative	-.066	-.063
Kolmogorov-Smirnov Z		1.053	1.123
Asymp. Sig. (2-tailed)		.217	.160

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**REGRESI BERGANDA MODEL 1 :
CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX
TERHADAP ROE**

12

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Size, IndeksCG ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.339 ^a	.115	.086	.09803	2.318

a. Predictors: (Constant), Size, IndeksCG

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.076	2	.038	3.962	.024 ^a
	Residual	.586	61	.010		
	Total	.662	63			

a. Predictors: (Constant), Size, IndeksCG

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.285	.222		-1.283	.204		
	IndeksCG	.006	.003	.359	2.177	.033	.532	1.879
	Size	-.002	.010	-.031	-.186	.853	.532	1.879

a. Dependent Variable: ROE

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	IndeksCG	Size
1	1	2.996	1.000	.00	.00	.00
	2	.003	33.670	.61	.50	.00
	3	.001	52.301	.39	.50	1.00

33

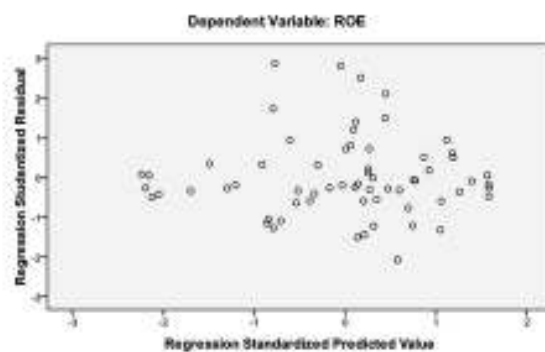
a. Dependent Variable: ROE

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.0636	.2164	.1614	.03477	64
Std. Predicted Value	-2.237	1.581	.000	1.000	64
Standard Error of Predicted Value	.012	.040	.020	.006	64
Adjusted Predicted Value	.0624	.2192	.1621	.03490	64
Residual	-.20144	.27546	.00000	.09646	64
Std. Residual	-2.055	2.810	.000	.984	64
Stud. Residual	-2.078	2.853	-.003	1.000	64
Deleted Residual	-.20593	.28396	-.00065	.09961	64
Stud. Deleted Residual	-2.138	3.039	.005	1.027	64
Mahal. Distance	.003	9.470	1.969	2.043	64
Cook's Distance	.000	.084	.011	.017	64
Centered Leverage Value	.000	.150	.031	.032	64

a. Dependent Variable: ROE

Scatterplot



**REGRESI BERGANDA MODEL 2 :
CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX
TERHADAP TOBIN'S Q**

12

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Size, IndeksCG ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.242 ^a	.059	.028	.81226	1.838

33

a. Predictors: (Constant), Size, IndeksCG

b. Dependent Variable: LnTobins

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.425	2	.712	1.901	.158 ^a
	Residual	22.857	61	.375		
	Total	24.282	63			

a. Predictors: (Constant), Size, IndeksCG

b. Dependent Variable: LnTobins

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.556	1.385		-.401	.690		
	IndeksCG	.034	.018	.326	1.912	.061	.532	1.879
	Size	-.064	.062	-.176	-1.031	.307	.532	1.879

a. Dependent Variable: LnTobins

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	IndeksCG	Size
1	1	2.996	1.000	.00	.00	.00
	2	.003	33.670	.61	.50	.00
	3	.001	52.301	.39	.50	1.00

33

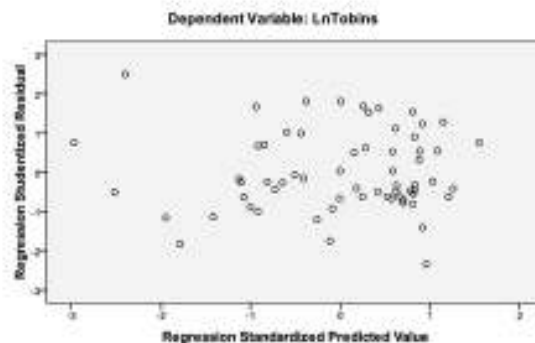
a. Dependent Variable: LnTobins

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.1890	.4902	.2576	.15039	64
Std. Predicted Value	-2.989	1.547	.000	1.000	64
Standard Error of Predicted Value	.077	.249	.126	.041	64
Adjusted Predicted Value	-.3251	.4828	.2574	.16157	64
Residual	-1.39580	1.42233	.00000	.60246	64
Std. Residual	-2.280	2.323	.000	.984	64
Stud. Residual	-2.345	2.498	.000	1.011	64
Deleted Residual	-1.47704	1.64421	.00016	.63680	64
Stud. Deleted Residual	-2.438	2.614	.003	1.026	64
Mahal. Distance	.003	9.470	1.969	2.043	64
Cook's Distance	.000	.324	.019	.045	64
Centered Leverage Value	.000	.150	.031	.032	64

a. Dependent Variable: LnTobins

Scatterplot



prosiding 1

ORIGINALITY REPORT

24%

SIMILARITY INDEX

23%

INTERNET SOURCES

10%

PUBLICATIONS

11%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

Submitted to Udayana University

Student Paper

1%

2

jurnal-sosioekotekno.org

Internet Source

1%

3

Submitted to iGroup

Student Paper

1%

4

repository.ung.ac.id

Internet Source

1%

5

www.library.upnvj.ac.id

Internet Source

1%

6

www.dedesuryadi.com

Internet Source

1%

7

journal.unsil.ac.id

Internet Source

1%

8

iicg.org

Internet Source

1%

9

e-journal.stie-aub.ac.id

Internet Source

1%

10	ejournal.unsrat.ac.id Internet Source	1 %
11	stiebankbpdjateng.ac.id Internet Source	1 %
12	ilhamkhanz.blogspot.com Internet Source	1 %
13	jimfeb.ub.ac.id Internet Source	1 %
14	rac.uii.ac.id Internet Source	1 %
15	digilib.esaunggul.ac.id Internet Source	1 %
16	repository.usu.ac.id Internet Source	1 %
17	cocom03.blogspot.com Internet Source	1 %
18	www.uajy.ac.id Internet Source	1 %
19	library.um.ac.id Internet Source	1 %
20	Submitted to University of Kent at Canterbury Student Paper	1 %
21	Ahmad Subagyo. "Correlation and Relationship	1 %

Analisis for Business Risk and Company Assets", ECONOMICS, 2017

Publication

22	Inge Rahmawati, Brady Rikumahu, Vaya Juliana Dillak. JAE (JURNAL AKUNTANSI DAN EKONOMI), 2017 Publication	1 %
23	juzz71.wordpress.com Internet Source	1 %
24	www.pps.unud.ac.id Internet Source	1 %
25	studentjournal.petra.ac.id Internet Source	1 %
26	www.syariahwalisongo.ac.id Internet Source	1 %
27	fr.slideshare.net Internet Source	1 %
28	my.ieseg.fr Internet Source	<1 %
29	fe-akuntansi.unila.ac.id Internet Source	<1 %
30	Submitted to South Bank University Student Paper	<1 %
31	thesis.binus.ac.id Internet Source	<1 %

32	repository.maranatha.edu Internet Source	<1 %
33	statistics.ats.ucla.edu Internet Source	<1 %
34	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	<1 %
35	Hasim As'ari. "Analisis pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal dan kinerja perusahaan (studi kasus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI)", Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana, 2017 Publication	<1 %
36	ejournal.stienusa.ac.id Internet Source	<1 %
37	Novita Erliana Sari, Novi Triana Habsari. "PENGARUH MATA KULIAH KEWIRAUSAHAAN TERHADAP MINAT BER-ENTREPRENEUR", EQUILIBRIUM : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembelajarannya, 2016 Publication	<1 %

Exclude quotes

On

Exclude matches

< 40 words

Exclude bibliography

On