

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

Kegagalan bisnis perusahaan-perusahaan multinasional, terutama di Amerika Serikat, telah memicu timbulnya desakan-desakan dari masyarakat bisnis, lembaga-lembaga keuangan internasional serta kalangan akademis untuk adanya perubahan didalam mengelola perusahaan. Sejak awal 1990an, perhatian Bank Dunia, *Organization of Economic Cooperation and Development (OECD)*, dan berbagai lembaga keuangan dan bisnis terhadap keharusan adanya *good corporate governance* semakin besar. Dan paradigma ini telah dihembuskan ke berbagai penjuru dunia secara intensif, termasuk Asia. Terlebih lagi ketika Asia, terutama Asia Tenggara, dilanda badai krisis sejak akhir tahun 1997.

M.R. Chatu Mongol Sonakul, *Bank of Thailand*, dalam sambutannya pada konferensi “*Asia Economic Crisis and Corporate Governance Reform*” di Bangkok, September 1999, mengatakan : “Tidak ada keraguan di dalam pikiran saya bahwa, agar krisis ekonomi di Asia bisa dipulihkan dengan cara yang benar dan bertahan lama, lebih baik lagi. Dengan ini, saya tidak bermaksud mengatakan bahwa tidak adanya kerjasama merupakan penyebab dari krisis ekonomi belakangan ini. Justru mungkin disebabkan oleh hal sebaliknya, bekerjasama terlalu baik dan dengan berkolusi satu sama lain. Krisis keuangan Asia telah menunjukkan bahkan pada negara-negara yang ekonominya kuat tapi mereka mengabaikan kontrol yang transparan, dewan usaha yang bertanggung jawab, dan hak-hak pemegang saham (*stakeholders*) bisa hilang dengan cepat bersamaan dengan kepercayaan para investor yang terus merosot”.

## **2.1 Konsep dan Definisi *Good Corporate Governance***

Konsep *Corporate Governance* sudah sejak lama dikenal di Negara-negara maju (terutama di negara-negara Eropa dan Amerika), yaitu dengan adanya konsep pemisahan antara kepemilikan modal dengan para manajemen dalam perusahaan. Konsep *Good Corporate Governance* terbentuk dari sejarah panjang tentang siapa yang mengendalikan perusahaan dan mengapa. Dengan berkembangnya perusahaan-perusahaan, dari perusahaan keluarga dengan modal sendiri menjadi perusahaan publik yang menerima investasi dari luar perusahaan yang menimbulkan kewajiban bagi perusahaan, maka mulai timbul masalah-masalah kepentingan dalam menjalankan perusahaan yang dikenal sebagai *agency theory* (Eisenhardt, 1985). Konsep ini semakin berkembang sejalan dengan berkembangnya masalah-masalah seputar teori keagenan tersebut seperti *creative accounting*, kegagalan bisnis yang spektakuler, terbatasnya peran auditor, dll.

Pertanyaan-pertanyaan yang timbul adalah apakah dalam menjalankan perusahaan manajemen berpihak kepada kepentingan para pemegang saham ataukah manajemen mempunyai kepentingan sendiri yang kadang-kadang tidak selalu sama dengan kepentingan pemegang saham.

Paradigma tersebut terus berkembang dan mengarah pada bagaimana manajemen dapat mengelola aset perusahaan untuk memaksimalkan kepentingan pemilik. Oleh karena itu, pemegang saham pada konsep ini adalah juga sebagai pengawas bagi kinerja manajemen untuk tidak menjalankan perusahaan bagi kepentingannya sendiri. Yang kemudian timbul adalah kebutuhan akan transparansi dan keandalan laporan keuangan, serta perlindungan hukum bagi investor, karena investor tidak terlibat langsung dalam menjalankan perusahaan.

Dalam setiap keputusannya terhadap profit dan resiko yang diharapkan dari investasi yang dilakukannya di suatu perusahaan, maka investor sangat bergantung pada laporan keuangan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, laporan keuangan yang telah diverifikasi oleh pihak pemerintah dan atau pihak independen lainnya, dianggap dapat diandalkan sepenuhnya dan tidak akan merugikan investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya.

Tuntutan terhadap transparansi dan keandalan laporan keuangan perusahaan, terutama perusahaan publik, oleh para investornya, kemudian bermuara pada tuntutan akan adanya tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Kata *governance* berasal dari Bahasa Perancis *gubernance* yang berarti pengendalian. Dalam Bahasa Indonesia *corporate governance* diterjemahkan sebagai Tata Kelola Perusahaan. Konsep *corporate governance* dapat dimaknakan sebagai serangkaian mekanisme dengan apa suatu perusahaan diarahkan dan dikendalikan sesuai harapan stakeholders. Mekanisme tersebut merefleksikan suatu struktur pengelolaan perusahaan yang menerapkan distribusi dari hak dan tanggung jawab diantara berbagai partisipan didalam perusahaan, termasuk para pemegang saham, dewan komisaris, direksi, manajer, anggota perusahaan dan pihak yang berkepentingan lainnya.

Terdapat dua mekanisme dalam penerapan konsep *corporate governance* yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal berkaitan dengan pengendalian internal perusahaan, khususnya peranan dewan komisaris. Dewan komisaris berfungsi sebagai wakil pemegang saham khususnya dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya umumnya untuk mengawasi aktivitas manajemen sehingga asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham dapat dihindari. Dengan asumsi dewan komisaris mewakili pemegang saham, maka dewan komisaris

merupakan alat pengendalian dan merupakan elemen yang sangat penting dalam mekanisme internal *corporate governance*.

Mekanisme internal lainnya yaitu mekanisme penunjukan anggota dewan komisaris dan direktur independen serta pembentukan komite audit oleh komisaris yang beranggotakan auditor independen dan staf internal audit.

Mekanisme eksternal yaitu mekanisme pengendalian yang memanfaatkan semua perangkat yang ada di luar perusahaan, baik ekonomi, hukum, sosial dan lingkungan untuk mengendalikan jalannya perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham dan pihak-pihak stakeholder lainnya. Perangkat tersebut mencakup pasar uang, pasar modal, dan pasar tenaga kerja yang sangat kompetitif, perangkat hukum, dan perundang-undangan yang lengkap, penegakan hukum yang adil dan konsisten, pasar barang dan jasa serta tenaga kerja yang aktif dan terbuka, pelanggan yang kritis, tanggap dan sadar akan hak dan kewajibannya (IICG).

Semenjak 1999, *Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)*, secara aktif mulai memperkenalkan *OECD Principles of Corporate Governance*, dan banyak bekerja sama dengan *World Bank* dalam mensosialisasikannya.

Sir Adrian Cadbury, 20 September 1999, dalam kata pengantar pada publikasi *Corporate Governance : A Framework for Implementation*, oleh *World Bank*, mengatakan “*Corporate governance* adalah,...adanya keseimbangan antara tujuan ekonomis dan tujuan sosial antara tujuan individu dan tujuan kelompok. *Framework* dari *governance* adalah mendorong penggunaan sumber daya yang ada secara efisien dan sejajar, untuk mendapatkan akuntabilitas dari pemanfaatan sumber daya- sumber daya tersebut. Tujuannya adalah untuk menyamakan sedekat mungkin kepentingan individu, perusahaan, dan masyarakat. Manfaat tambahan bagi perusahaan adalah

untuk mencapai tujuan perusahaan dan menarik investor. Sedangkan manfaat tambahan bagi negara adalah untuk memperkuat perekonomiannya dan mengurangi kejahatan dan salah kelola”.

Dan dalam salah satu publikasinya, *World Bank* menyatakan bahwa “*Corporate governance covers a broad range of issues of allocation of control rights within a firm, in other words, the governance defines how the authority is exercised and the quasirent generated by firm are allocated among different classes of stakeholders. A more narrow definition of governance covers the mechanisms in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment. The finance will not flow to the firms if investors cannot be assured of their return and without financial flows the full growth potential of a firm or a country cannot be realized. The benefit of improving corporate governance is greater availability and cheaper sources of finance, which highlights its importance, especially in developing countries.*”

Definisi *corporate governance* menurut *OECD* sendiri adalah “*Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of the right and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers, shareholders, and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides this structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance.*”

Pada *Fourth Round Table on Capital Market Reform in Asia*, 9 – 10 April 2002, di Tokyo, Herwidayatmo (*Chairman Indonesian Capital Market Supervisory Agency/Bapepam*), dalam makalahnya mengatakan “Salah satu akar masalah yang

membawa kepada krisis keuangan tahun 1997 di Asia Timur adalah miskinnya pengimplementasian prinsip-prinsip *good corporate governance*. Indonesia terpuuk lebih keras –atau bahkan paling keras- daripada Negara-negara lain di kawasan ini. Sebagai respon atas permasalahan ini, *issue* yang berhubungan dengan *corporate governance* telah menjadi perhatian utama. Terlebih lagi, pinjaman World Bank kepada Indonesia sejak awal 1998 mencakup kondisi yang memerlukan usaha-usaha serius pemerintah untuk meningkatkan kualitas *good corporate governance* di Indonesia.”

Salah satu dampak dari krisis ekonomi dan keuangan yang sangat buruk tersebut adalah desakan, terutama dari para investor asing, agar perusahaan-perusahaan, terutama perusahaan publik di Indonesia mengadopsi konsep *good corporate governance*. Dan sejak akhir 1990an itulah Indonesia mulai aktif dalam forum dunia yang membahas *corporate governance*, untuk dapat diimplementasikan segera di Indonesia.

Beberapa definisi *corporate governance* di Indonesia sendiri sebagai berikut :

Kantor Meneg PMPBUMN : “*Corporate governance* berkaitan dengan proses pengambilan keputusan yang efektif yang bersumber dari budaya perusahaan, etika, nilai, sistem, proses bisnis, kebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mendorong dan mendukung pengembangan perusahaan; pengelolaan sumber daya dan risiko secara lebih efisien dan efektif; pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.”

*Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* : “Seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang

mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* ialah untuk menciptakan pertambahan nilai bagi pihak pemegang kepentingan.”

Akmad Syakhroza, dalam salah satu materi perkuliahan, mendefinisikan :  
“*Corporate governance* adalah suatu sistim yang dipakai “*Board*” untuk mengarahkan dan mengendalikan serta mengawasi (*directing, controlling, and supervising*) pengelolaan sumber daya organisasi secara efisien, efektif, ekonomis, dan produktif – E3P dengan prinsip-prinsip *transparent, accountable, responsible, independent, dan fairness* – TARIF dalam rangka mencapai tujuan organisasi.”

*The Indonesian Institute For Corporate Governance (IICG,2000)* mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* yang lain.

## **2.2 Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance***

Didalam mengelola perusahaan, ada standar prinsip-prinsip pengelolaan yang baik. Pada saat ini, terdapat beberapa versi yang menyangkut prinsip-prinsip tersebut. Akan tetapi pada dasarnya, dari beberapa versi tersebut banyak terdapat kesamaan.

Menurut laporan Cadbury (1992) prinsip utama *corporate governance* adalah : keterbukaan, integritas, dan akuntabilitas. *OECD* sendiri, pada Bulan April 1998, telah mengeluarkan prinsip-prinsip *good corporate governance* yang berlaku universal. Prinsip-prinsip tersebut adalah : *fairness, transparency, accountability, dan responsibility*.

Sedangkan di Indonesia sendiri, prinsip-prinsip *good corporate governance* telah dikembangkan lagi dari prinsip awal yang diberikan *OECD*, yaitu sebagai berikut :

1. Transparansi (*Transparency*)

Mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan. Prinsip transparansi ini berkaitan dengan pertanggungjawaban Komisaris atau Direksi atas keputusan dan hasil yang dicapai; sesuai dengan wewenang yang dilimpahkan dalam pelaksanaan tanggung jawab mengelola perusahaan.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Menjelaskan peran dan tanggungjawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, dan *stakeholder* lainnya sebagaimana yang diawasi oleh Dewan Komisaris. Prinsip akuntabilitas berkaitan dengan pertanggungjawaban Komisaris atau Direksi atas keputusan dan hasil yang dicapai; sesuai dengan wewenang yang dilimpahkan dalam pelaksanaan tanggung jawab mengelola perusahaan.

3. Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

Memastikan dipatuhinya peraturan dan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial.

4. Kemandirian (*Independency*)

Menjamin para pengawas dan Direksi beserta manajemen untuk secara mandiri melaksanakan wewenang dan tanggung jawabnya masing-masing dengan peraturan yang ada.

5. Keadilan (*Fairness*)



Menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas, dan para pemegang saham asing dan *stakeholder* lainnya, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor dan *stakeholder* lainnya. Pemberian perlakuan yang adil kepada para *stakeholders*, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Prinsip ini juga melarang adanya praktek-praktek *insider trading*, *self dealing* dan *conflict of interest*.

Prinsip-prinsip dasar tersebut mencakup lima aspek, yaitu :

1) Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham.

Hak-hak dasar pemegang saham adalah meliputi :

- a. Keamanan dalam metode pendaftaran kepemilikan.
- b. Mengalihkan atau memindahkan saham yang dimiliki.
- c. Mendapatkan informasi yang relevan tentang perusahaan secara berkala dan teratur.
- d. Berpartisipasi dan memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
- e. Memilih anggota Dewan Komisaris dan Direksi.
- f. Memperoleh pembagian keuntungan perusahaan.

2) Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham.

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya perlakuan yang sama terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Seluruh pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan penggantian atau perbaikan atas pelanggaran dari hak-hak mereka. Pemegang saham yang memegang saham-saham yang sekelas harus diperlakukan sama.

3) Peranan *stakeholders* yang terkait dengan perusahaan.

Kerangka *corporate governance* harus memberikan pengakuan terhadap hak-hak *stakeholders*, seperti ditentukan dalam undang-undang, dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan para *stakeholders* tersebut dalam rangka menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan kesinambungan usaha.

#### 4) Keterbukaan dan Transparansi

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan, termasuk kondisi keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan, dan tata kelola perusahaan.

Pengungkapan harus mencakup, tapi tidak dibatasi pada, informasi-informasi yang material atas :

- a. Keuangan dan hasil operasi perusahaan
- b. Tujuan perusahaan
- c. Pemegang saham mayoritas dan hak suara
- d. Anggota Dewan Komisaris dan Dewan Direksi beserta remunerasi mereka
- e. Faktor-faktor resiko yang material yang dapat dilihat dari masa kini
- f. Isu yang material seputar karyawan dan *stakeholder* lainnya
- g. Struktur pengurus dan kebijakan-kebijakan

Informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi. Manajemen juga diharuskan meminta auditor eksternal melakukan audit yang bersifat independen atas laporan keuangan.

#### 5) Akuntabilitas Dewan Komisaris (*Board of Directors*)

Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh Dewan Komisaris, dan akuntabilitas Dewan Komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat kewenangan-kewenangan yang harus dimiliki oleh Dewan Komisaris beserta kewajiban-kewajiban profesionalnya kepada pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

### **2.3 Good Corporate Governance Dalam Peraturan**

Keberadaan Komisaris Independen diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Efek Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEJ wajib memiliki Komisaris Independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Adapun persyaratan menjadi Komisaris Independen adalah sebagai berikut :

1. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan tercatat yang bersangkutan.
2. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan.
3. Tidak bekerja rangkap sebagai direktur di perusahaan lain yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan.
4. Memahami peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

5. Diusulkan oleh pemegang saham dan dipilih oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pada Bulan Mei 2000, melalui Surat Edaran Ketua Bapepam No. SE-03/PM/2000 tentang Komite Audit, Bapepam merekomendasikan Emiten/Perusahaan Publik untuk memiliki Komite Audit. Dalam pelaksanaan tugasnya, komite audit mempunyai fungsi membantu dewan komisaris untuk :

1. Meningkatkan kualitas laporan keuangan.
2. Menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan.
3. Meningkatkan efektifitas fungsi audit internal maupun audit eksternal.
4. Mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris.

Berdasarkan strukturnya, Komite Audit sekurang-kurangnya terdiri dari tiga anggota. Salah satu dari anggota tersebut merupakan Komisaris Independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak ekstern yang independen. Anggota Komite Audit diangkat dan diberhentikan oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris.

Kemudian kedua peraturan tersebut dipertegas lagi oleh PT. Bursa Efek Jakarta melalui Peraturan Pencatatan Nomor I.A Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Nomor Kep 339/BEJ/07-2001 tanggal 20 Juli 2001, dimana Perusahaan Tercatat wajib mengangkat Komisaris Independen dan membentuk Komite Audit selambat-lambatnya pada tanggal 31 Desember 2001. Perusahaan Tercatat dianggap telah mengangkat Komisaris Independen sesuai dengan ketentuan apabila proporsi Komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari total jumlah Komisaris Perseroan. Sedangkan Komite Audit dianggap sesuai dengan

ketentuan apabila 2 dari 3 anggota Komite Audit bukan komisaris perusahaan dan jumlahnya tidak kurang dari tiga orang.

Peraturan tersebut kemudian dicabut dan digantikan oleh Keputusan Direksi PT. BEJ Nomor Kep-305/BEJ/07-2004.

#### **2.4 Pedoman *Good Corporate Governance***

Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG), suatu komite yang dibentuk pemerintah melalui Keputusan Menteri Koordinator Ekonomi dan Keuangan No. Kep.10/M-EKUIIN/08/1999, tanggal 19 Agustus 1999, telah menyusun suatu pedoman bagi perusahaan di dalam menerapkan *good corporate governance*, yaitu *Code for Good Corporate Governance*.

Pedoman tersebut dimaksudkan agar bersifat dinamis, sehingga dari waktu ke waktu dapat disesuaikan dengan laju perkembangan pasar dan struktur masyarakat yang dinamis. Pedoman ini juga disusun dengan memperhatikan sifat khusus perseroan seperti besarnya modal, kekhususan industri, serta pengaruh dari kegiatannya terhadap masyarakat dan tingkat internasionalnya, mengingat adanya perbedaan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

Pedoman untuk *good corporate governance* meliputi:

1. Pemegang Saham, yang meliputi :

1) Hak Pemegang Saham

Prinsip : Hak pemegang saham harus dilindungi, agar pemegang saham dapat melaksanakannya berdasarkan prosedur yang benar yang ditetapkan oleh Perseroan, sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Hak tersebut meliputi hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam suatu RUPS, memperoleh informasi material mengenai Perseroan, dan menerima sebagian dari keuntungan Perseroan yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

2) Rapat Umum Pemegang Saham

Prinsip : Setiap pemegang saham berhak memperoleh penjelasan lengkap dan informasi yang akurat mengenai prosedur yang harus dipenuhi berkenaan dengan penyelenggaraan RUPS agar pemegang saham dapat berpartisipasi dalam pengambilan keputusan mengenai hal-hal yang mempengaruhi eksistensi .

3) Perlakuan yang Setara Terhadap Para Pemegang Saham

Prinsip : Pemegang saham yang memiliki saham dengan klasifikasi yang sama harus diperlakukan setara (*equitably*) berdasarkan azas bahwa pemegang saham yang memiliki saham dengan klasifikasi yang sama mempunyai kedudukan yang setara terhadap Perseroan.

4) Akuntabilitas Pemegang Saham

Prinsip : Pemegang saham yang memiliki kepentingan pengendalian didalam Perseroan harus menyadari tanggung jawabnya pada saat ia menggunakan pengaruhnya atas manajemen Perseroan, baik dengan menggunakan hak suara mereka atau dengan cara lain. Campur tangan dalam manajemen Perseroan yang melanggar hukum, harus ditanggulangi dengan cara meningkatkan keterbukaan Perseroan dan akuntabilitas manajemen Perseroan, serta pada akhirnya harus diselesaikan melalui

proses hukum yang berlaku. Pemegang saham minoritas juga mempunyai tanggung jawab serupa, yakni mereka tidak boleh menyalahgunakan hak mereka menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku.

5) Pengangkatan dan Sistem Penggajian dan Pemberian Tunjangan Anggota Dewan Komisaris serta Direksi

Prinsip : Dalam suatu RUPS, pemegang saham harus menetapkan sistem tentang pengangkatan anggota Dewan Komisaris dan Dewan Perseroan, penetapan gaji dan tunjangan anggota Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan, dan penilaian kinerja mereka.

2. Dewan Komisaris, yang meliputi :

1) Fungsi Dewan Komisaris

Prinsip : Dewan Komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan Direksi, dan memberikan nasehat kepada Direksi jika dipandang perlu oleh Dewan Komisaris.

Dewan Komisaris harus berwatak amanah dan mempunyai pengalaman dan kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya. Dewan Komisaris harus memantau efektifitas *good corporate governance* yang diterapkan Perseroan dan bilamana perlu melakukan penyesuaian.

2) Komposisi Dewan Komisaris

Prinsip : Komposisi Dewan Komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan putusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen untuk melaksanakan tugasnya secara

mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap Direksi. Tergantung sifat khusus suatu Perseroan, seyogyanya paling sedikit 20% dari anggota Dewan Komisaris harus berasal dari kalangan diluar Perseroan, guna meningkatkan efektifitas atas peran pengawasannya, dan transparansi dari pertimbangannya.

- 3) Kepatuhan pada Anggaran Dasar dan Peraturan Perundang-undangan yang berlaku

Prinsip : Dewan Komisaris harus mematuhi Anggaran dasar Perseroan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam melaksanakan tugasnya dan harus mengawasi agar Direksi juga mematuhi Anggaran Dasar Perseroan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

- 4) Rapat Dewan Komisaris

Prinsip : Rapat Dewan Komisaris harus diadakan secara berkala, yaitu pada prinsipnya sekurang-kurangnya sekali dalam sebulan, tergantung sifat khusus Perseroan masing-masing. Dewan Komisaris harus menetapkan tata tertib rapat dan mencantumkannya dengan jelas dalam risalah rapat dimana tata tertib tersebut ditetapkan.

- 5) Informasi untuk Dewan Komisaris

Prinsip : Dewan Komisaris berhak memperoleh akses atas informasi Perseroan secara tepat waktu dan lengkap. Direksi bertanggung jawab untuk memastikan agar informasi tersebut diberikan kepada Dewan Komisaris secara tepat waktu.

- 6) Hubungan usaha lain antara anggota Dewan Komisaris dan/atau Direksi dengan Perseroan



Prinsip : Dalam Laporan Tahunan, Direksi harus secara tegas mencantumkan jika terdapat hubungan usaha antara anggota Dewan Komisaris dan/atau Direksi dengan Perseroan dan penjelasan mengenai hubungan usaha tersebut.

7) Larangan mengambil keuntungan pribadi

Prinsip : Anggota Dewan Komisaris dilarang mengambil keuntungan pribadi dari kegiatan Perseroan selain gaji dan tunjangan yang diterimanya sebagai anggota Dewan Komisaris.

8) Sistem pengangkatan para eksekutif yang tidak menjabat sebagai anggota Direksi, penentuan gaji dan tunjangan para eksekutif tersebut dan penilaian kinerja mereka.

Prinsip : Dewan Komisaris harus menentukan suatu sistem yang transparan untuk pengangkatan para eksekutif, penentuan gaji dan tunjangan para eksekutif tersebut, dan penilaian kinerja mereka.

9) Komite yang dapat dibentuk Dewan Komisaris

Prinsip : Dewan Komisaris harus mempertimbangkan untuk membentuk Komisaris yang anggotanya berasal dari anggota Dewan Komisaris guna menunjang pelaksanaan tugas Dewan Komisaris. Beberapa Komite yang dapat dibentuk oleh Dewan Komisaris adalah : Komite Nominasi, Komite Remunerasi, Komite Asuransi, dan Komite Audit.

3. Direksi, yang meliputi :

1) Peran Direksi

Prinsip : Direksi bertugas mengelola Perseroan. Direksi wajib bertanggungjawabkan pelaksanaan tugasnya kepada pemegang saham

melalui RUPS. Setiap anggota Dewan haruslah orang yang berwatak baik dan berpengalaman untuk jabatan yang didudukinya. Direksi harus melaksanakan tugas dengan baik demi kepentingan Perseroan dan harus memastikan agar Perseroan melaksanakan tanggung jawab sosialnya serta memperhatikan kepentingan dari berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Direksi wajib senantiasa mengupayakan untuk dipatuhinya pedoman ini.

2) Komposisi Direksi

Prinsip : Komposisi Direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan mengambil putusan yang efektif, tepat, dan cepat, serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis.

3) Kepatuhan pada Anggaran Dasar dan Peraturan Perundang-undangan yang berlaku

Prinsip : Dalam melaksanakan tugasnya, Direksi harus mematuhi Anggaran Dasar Perseroan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Oleh karena itu, setiap anggota Direksi wajib memahami Anggaran Dasar Perseroan dan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan tugas dan kewenangan Direksi yang berlaku dari waktu ke waktu.

4) Larangan mengambil keuntungan pribadi

Prinsip : Para anggota Direksi dilarang mengambil keuntungan pribadi dari kegiatan Perseroan selain gaji, tunjangan dan kompensasi berbasis saham yang diterimanya sebagai anggota Direksi berdasarkan keputusan RUPS.

5) Rapat Direksi

Prinsip : Rapat Direksi harus diadakan secara berkala, yaitu sekurang-kurangnya sekali sebulan, tergantung dari sifat khusus Perseroan. Direksi harus menetapkan tata tertib rapat Direksi dan mencantumkan dengan jelas dalam risalah rapat. Dalam risalah tersebut harus dicantumkan pula pendapat yang berbeda (*dissenting comments*) dengan apa yang diputuskan dalam Rapat Direksi (bila ada).

6) Pengawasan Internal

Prinsip : Direksi harus menetapkan suatu sistem pengawasan internal yang efektif untuk mengamankan investasi dan aset Perseroan. Direksi juga harus membuat suatu sistem pengendalian informasi internal dengan tujuan untuk mengamankan informasi Perseroan yang penting, dan agar informasi Perseroan dapat dengan cepat disampaikan kepada Sekretaris Perusahaan, jika ada.

Pengawasan internal adalah suatu proses yang bertujuan untuk mencapai kepastian berkenaan dengan kebenaran informasi keuangan, efektifitas dan efisiensi proses pengelolaan Perseroan, dan kepatuhan pada peraturan perundang-undangan yang terkait.

7) Peran Direksi dalam Akuntansi

Prinsip : Direksi wajib memberitahukan Komite Audit jika Direksi memerlukan pendapat kedua (*second opinion*) mengenai masalah akuntansi yang penting.

8) Penyelenggaraan Daftar-daftar oleh Direksi

Prinsip : Direksi wajib menyelenggarakan dan menyimpan Daftar Pemegang Saham dan Daftar Khusus sesuai ketentuan perundang-

undangan yang berlaku. Daftar-daftar tersebut wajib disediakan di kantor Perseroan. Pemegang saham, anggota Dewan Komisaris, dan Direksi Perseroan berhak membaca daftar tersebut.

4. Sistem Audit, yang meliputi :

1) Eksternal Auditor

Prinsip : Eksternal auditor harus ditunjuk oleh RUPS dari calon yang diajukan oleh Dewan Komisaris berdasarkan usul Komite Audit yang telah disertai dengan alasan pencalonan, dan besarnya gaji dan tunjangan untuk eksternal auditor tersebut.

2) Komite Audit

Prinsip : Dewan Komisaris wajib membentuk Komite Audit yang beranggotakan satu atau lebih anggota Dewan Komisaris. Dewan Komisaris dapat meminta kalangan luar dengan berbagai keahlian, pengalaman dan kualitas lain yang dibutuhkan, untuk duduk sebagai anggota Komite Audit guna mencapai tujuan Komite Audit. Komite Audit harus bebas dari pengaruh Direksi, eksternal auditor, dan dengan demikian hanya bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris.

Tugas dan tanggung jawab Komite Audit diantaranya adalah :

- a. mendorong terbentuknya struktur pengawasan internal yang memadai,
- b. meningkatkan kualitas keterbukaan dan pelaporan keuangan,
- c. mengkaji ruang lingkup dan ketepatan eksternal audit, kewajaran biayanya, serta kemandirian dan objektivitas eksternal auditor,

d. mempersiapkan surat yang menguraikan tugas dan tanggung jawab Komite Audit selama tahun buku yang sedang diperiksa oleh eksternal auditor, dan surat tersebut harus disertakan dalam laporan tahunan yang disampaikan kepada pemegang saham.

3) Informasi

Prinsip : Dewan Komisaris dan Direksi harus memastikan bahwa eksternal auditor, maupun internal auditor dan Komite Audit memiliki akses informasi mengenai Perseroan yang perlu untuk melaksanakan tugas audit mereka.

4) Kerahasiaan

Prinsip : Kecuali diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku, baik eksternal auditor dan internal auditor maupun Komite Audit harus merahasiakan informasi yang diperoleh sewaktu melaksanakan tugasnya.

5) Peraturan Audit

Prinsip : RUPS harus menetapkan peraturan internal yang bersifat mengikat dan mengatur berbagai aspek audit termasuk kualifikasi, hak dan kewajiban, serta tanggung jawab dan kegiatan eksternal auditor dan internal auditor.

5. Sekretaris Perusahaan, yang meliputi :

1) Fungsi Sekretaris Perusahaan

Prinsip : Dengan memperhatikan sifat khusus masing-masing Perseroan, pada dasarnya Direksi dianjurkan agar mengangkat seorang Sekretaris

Perusahaan yang bertindak sebagai pejabat penghubung (*liaison officer*) dan dapat ditugaskan oleh Direksi untuk menatausahakan serta menyimpan dokumen Perseroan, termasuk tetapi tidak terbatas pada, Daftar Pemegang saham, Daftar Khusus Perseroan, dan risalah rapat Direksi maupun RUPS.

2) Kualifikasi

Prinsip : Sekretaris Perusahaan harus memiliki kualifikasi akademis yang memadai agar dapat melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya dengan baik. Fungsi Sekretaris Perusahaan dapat dijalankan oleh seorang anggota Direksi Perseroan.

3) Akuntabilitas

Prinsip : Sekretaris Perusahaan bertanggung jawab kepada Direksi Perseroan.

4) Peran Sekretaris Perusahaan dalam pengungkapan hal-hal tertentu

Prinsip : Sekretaris Perusahaan harus memastikan bahwa Perseroan mematuhi peraturan tentang persyaratan keterbukaan yang berlaku dan wajib memberikan informasi yang berkaitan dengan tugasnya kepada Direksi secara berkala dan kepada Dewan Komisaris apabila diminta.

6. Pihak yang berkepentingan (*Stakeholder*), yang meliputi :

1) Hak *Stakeholder*

Prinsip : Hak *stakeholders* berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan/atau kontrak yang dibuat oleh Perseroan dengan karyawan, pelanggan, pemasok, dan kreditur, maupun masyarakat sekitar

tempat usaha Perseroan, dan stakeholder lainnya, harus dihormati Perseroan.

- 2) Keikutsertaan *stakeholder* dalam pemantauan atas pemenuhan Peraturan Perundang-undangan oleh Direksi

Prinsip : *Stakeholder* diberi kesempatan untuk mematuhi pemenuhan peraturan perundang-undangan yang berlaku oleh Direksi dan untuk menyampaikan masukan mengenai hal tersebut kepada Direksi. Perseroan dan *stakeholder* akan bekerjasama demi kepentingan bersama.

7. Keterbukaan, yang meliputi :

- 1) Keterbukaan yang tepat waktu dan akurat

Prinsip : Perseroan wajib mengungkapkan informasi penting dalam Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Perseroan kepada pemegang saham dan instansi pemerintah yang terkait sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku secara tepat waktu, akurat, jelas, dan secara obyektif.

- 2) Hal-hal penting dalam pengambilan keputusan

Prinsip : Perseroan harus berinisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, namun juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh investor, pemegang saham, kreditur, dan *stakeholder* lainnya antara lain mengenai :

- a. tujuan, sasaran usaha dan strategi Perseroan,
- b. status pemegang saham utama dan para pemegang saham lainnya serta informasi terkait mengenai pelaksanaan hak-hak pemegang saham,
- c. penilaian terhadap Perseroan oleh eksternal auditor dan lembaga pemeringkat,

- d. faktor risiko material yang dapat diantisipasi,
- e. klaim material yang diajukan oleh dan/atau terhadap Perseroan, dan perkara yang ada di badan peradilan atau badan arbitrase yang melibatkan Perseroan,
- f. pelaksanaan *good corporate governance*, dan lain-lain.

3) Pengungkapan atas kepatuhan terhadap Pedoman

Prinsip : Perseroan harus secara aktif mengungkapkan bagaimana Perseroan telah menerapkan prinsip *good corporate governance* yang dimuat dalam Pedoman ini dan adanya penyimpangan dari dan/atau ketidakpatuhan terhadap prinsip tersebut termasuk alasannya.

4) Pengungkapan informasi yang dapat mempengaruhi harga

Prinsip : Perseroan harus memastikan bahwa semua informasi yang dapat mempengaruhi harga saham Perseroan dan/atau suatu produk Perseroan dirahasiakan sampai pengumuman mengenai harga tersebut dilakukan kepada masyarakat.

8. Kerahasiaan

Prinsip : Dewan Komisaris dan Direksi bertanggung jawab kepada Perseroan untuk menjaga kerahasiaan informasi Perseroan.

9. Informasi orang dalam

Prinsip : Anggota Dewan Komisaris dan Direksi yang memiliki saham dalam Perseroan serta setiap “Orang Dalam” (sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang berlaku), dilarang menyalahgunakan informasi penting yang berkaitan



dengan Perseroan (seperti rencana merger, akuisisi, serta *buyback*, dan lainnya).

10. Etika berusaha dan anti korupsi

Prinsip : Anggota Dewan Komisaris, Direksi, dan karyawan Perseroan dilarang untuk memberikan atau menawarkan, baik langsung ataupun tidak langsung, sesuatu yang berharga kepada pelanggan atau seorang pejabat pemerintah untuk mempengaruhi atau sebagai imbalan atas apa yang telah dilakukannya dan tindakan lainnya sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

11. Donasi

Prinsip : Dana, aset, atau keuntungan Perseroan yang terhimpun untuk kepentingan para pemegang saham Perseroan tidak patut digunakan untuk kepentingan donasi politik. Donasi politik oleh Perseroan ataupun pemberian suatu aset Perseroan kepada partai politik atau seorang calon anggota badan legislatif hanya boleh dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam batas kepatutan, donasi untuk tujuan amal dapat dibenarkan.

12. Kepatuhan kepada Peraturan Perundang-undangan tentang proteksi kesehatan, keselamatan kerja, dan pelestarian lingkungan

Prinsip :Direksi wajib memastikan bahwa Perseroan, pabrik, toko, kantor, dan lokasi usaha serta fasilitas Perseroan lainnya, memenuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku berkenaan dengan pelestarian lingkungan, kesehatan dan keselamatan kerja.

13. Kesempatan kerja yang sama

Prinsip : Direksi wajib menggunakan kemampuan bekerja, kualitas dan kriteria yang terkait dengan hubungan kerja sebagai dasar satu-satunya dalam mengambil keputusan mengenai hubungan kerja antara Perseroan dan karyawan.

## **2.5 Konsep Pasar Efisien**

Fama, tahun 1970, mengemukakan suatu teori baru bagi pasar modal (*capital market*) dan pasar uang, yaitu hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*). Sejak munculnya, teori ini kemudian banyak mendapatkan perhatian di hampir seluruh pasar modal di dunia. Telah banyak pengujian empiris dilakukan atas teori tersebut, karena EMH dianggap sebagai tonggak penting (*milestone*) dalam perkembangan teori keuangan dan disebut sebagai salah satu kerangka bangun dasar (*fundamental building block*) keuangan (Smith 1990).

Bodie, Kane, dan Marcus dalam buku “Investments” menyebutkan *Efficient Market Hypothesis* sebagai “*The notion that stocks already reflect all available information*”.

Konsep pasar efisien adalah apabila tidak ada satu pihakpun, baik investor individu maupun investor institusi, yang mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Dapat dikatakan, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (*stock prices reflect all available information*). Segala informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi kinerja saham seharusnya sudah dicerminkan pada harga saham. Segera setelah ada informasi yang mengindikasikan bahwa suatu saham *underpriced* dan akan timbul *profit opportunity*, investors berlomba-lomba untuk membeli saham tersebut dan segera

*level* harga akan terkoreksi dimana hanya ada *rate of return* yang wajar. Jika harga ditentukan secara rasional, maka hanya informasi baru yang akan menyebabkan perubahan harga. Jika pergerakan harga saham dapat diprediksi, hal itu merupakan bukti inefisiensi pasar saham, karena kemampuan untuk memprediksi harga akan mengindikasikan bahwa seluruh informasi yang tersedia belum tercerminkan di dalam harga saham.

Definisi pasar efisien juga dapat ditinjau berdasarkan pada distribusi informasi. Beaver (1986:130) mencoba untuk melihat pasar efisien dari sudut pandang distribusi informasi dengan mengatakan bahwa “*a security market is said to be efficient with respect to an information system if and only if the prices act as if everyone observes the signals from that information system*”. Menurut definisi ini, harga merupakan cermin dari adanya pemahaman menyeluruh (*universal*) atas suatu informasi, sehingga jika harga memiliki kandungan informasi, maka dikatakan bahwa harga yang terbentuk ‘sepenuhnya mencerminkan’ sistem informasi.

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap informasi yang akan mempengaruhi harga sekuritas antara lain adalah pembuat kebijakan (pemerintah, badan pengawas pasar modal atau asosiasi penentu kebijakan akuntansi), manajemen perusahaan sebagai pembuat laporan keuangan, akuntan (auditor) sebagai pihak yang memberikan sertifikasi, dan perantara informasi, seperti pelanggan dan pesaing, serta investor.

Dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Haugen (2001) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), (2) semua informasi publik (*all public information*), dan (3) semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all*

*available information including inside or private information*). Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

Tatang Ary Gumanti dan Elok Sri Utami, Staf Pengajar Fakultas Ekonomi - Universitas Negeri Jember, menyebutkan kondisi-kondisi yang idealnya harus terpenuhi, di dalam konsep pasar efisien, yaitu :

1. Banyak terdapat investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham. Investor-investor ini adalah *price taker*, artinya pelaku itu sendiri tidak akan dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.

2. Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh berbeda).

3. Informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada dipasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain.

4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian.

## **2.6 Bentuk Pasar Efisien**

Fama (1970) membagi pasar efisien kedalam tiga bentuk, yaitu :(1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form of the efficient market hypothesis*), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar.

### **2.6.1 Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*)**

Dalam hipotesis ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang dapat dipelajari melalui data perdagangan dipasar yang telah terjadi, seperti data harga masa lalu dan volume perdagangan. Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham, misalnya, merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Seperti jika ada pergerakan musiman, berdasarkan bentuk ini, pasar akan segera mengetahui dan merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Apabila kondisi pasar memang demikian, artinya bahwa harga yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis, bentuk pasar efisien lemah dapat dikatakan terpenuhi.

Jika hipotesis pasar bentuk lemah terpenuhi, sehingga harga bebas dari bentuk harga saham historis, dapat dikatakan bahwa perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaedah jalan acak (*random walk*) manakala pengujian hanya dilakukan terhadap perubahan harga secara historis. Jalan acak adalah konsep statistik yang memprediksi bahwa keluaran (*output*) berikutnya akan datang dalam suatu urutan yang tidak tergantung pada keluaran (*output*) sebelumnya.

Harga sekuritas mengikuti kaedah jalan acak. Strategi perdagangan yang menggunakan data pasar historis (umumnya harga saham) dikenal dengan sebutan analisis teknikal (*Technical Analysis*).

### **2.6.2 Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat (*Semi-strong Form*)**

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, dalam artikel yang lain Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (*disclosure*),

sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi, suku bunga dan/atau beta saham, serta *rating* perusahaan.

Menurut konsep setengah kuat ini, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi publik (umum), artinya tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dahulu mencerminkan informasi tersebut karena pasar akan dengan segera bereaksi.

Analisis dengan menggunakan data atau informasi akuntansi (dari laporan keuangan) dan dari sumber lain untuk mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*) disebut analisis fundamental (*Fundamental Analysis*).

### **2.6.3 Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*)**

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*).

Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik publik maupun nonpublik. Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi dapat memperoleh *abnormal return*, untuk suatu periode tertentu, dengan menggunakan

informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

Dalam perkembangannya, para peneliti sepertinya sepakat untuk menyebut bahwa pengujian terhadap bentuk kuat hipotesis pasar efisien sering dikaitkan dengan keberhasilan dalam penggunaan akses monopolistik terhadap informasi oleh pelaku pasar tertentu. Tentu saja efisiensi bentuk kuat mengungguli baik pasar efisien bentuk lemah maupun bentuk setengah kuat dan merupakan bentuk efisiensi paling tinggi dan secara empiris paling sulit untuk diuji.

## **2.7 Beta Sekuritas**

Jogiyanto, dalam bukunya 'Teori Portofolio dan Analisis Investasi', mendefinisikan Beta sebagai suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian Beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi *return* sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return* pasar, maka Beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur risiko, maka Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi Beta masa datang. Bukti-bukti empiris menunjukkan

bahwa Beta historis mampu menyediakan informasi tentang Beta masa depan (Elton dan Gruber, 1994).

Menurut Jogiyanto (2003;267), Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), dan disebut dengan Beta pasar. Beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu. Dengan asumsi bahwa hubungan antara *return* sekuritas dan *return* pasar adalah linier, maka Beta dapat diestimasi dengan teknik regresi.

## **2.8 Regresi Sederhana**

Riduwan (2004;145) menjelaskan kegunaan regresi dalam penelitian salah satunya adalah untuk meramalkan atau memprediksi variabel terikat (Y) apabila variabel bebas (X) diketahui. Regresi sederhana dapat dianalisis karena didasari oleh hubungan fungsional atau hubungan sebab akibat (kausal) variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Karena ada perbedaan yang mendasar dari analisis korelasi dan analisis regresi. Pada dasarnya analisis regresi dan analisis korelasi keduanya punya hubungan yang sangat kuat dan mempunyai keeratan. Setiap analisis regresi otomatis ada analisis korelasinya, tetapi sebaliknya analisis korelasi belum tentu diuji regresi atau diteruskan dengan analisis regresi.

Analisis korelasi yang tidak dilanjutkan dengan analisis regresi adalah analisis korelasi yang kedua variabelnya tidak mempunyai hubungan fungsional dan sebab akibat.



## **2.9 Abnormal Return**

Jogiyanto, hlm. 433, efisiensi pasar diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* yang cukup lama. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*expected return*), atau *return* yang diharapkan oleh investor.

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol. Pengujian-t (*t-test*) digunakan untuk maksud ini.

Beberapa penelitian berusaha untuk menemukan faktor-faktor spesifik perusahaan yang dapat menjelaskan terjadinya *abnormal return*, biasanya dengan menggunakan teknik regresi. Variabel-variabel spesifik perusahaan tersebut seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko perusahaan.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini, akan dikemukakan analisis dan pengujian yang telah dilakukan guna menjawab pertanyaan-pertanyaan riset berkenaan dengan apakah implementasi *good corporate governance* oleh perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia, terutama oleh perusahaan manufaktur, berpengaruh terhadap *return* dan volatilitas saham perusahaan tersebut.

#### 4.1 Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dengan pembatasan peristiwa pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan, pada periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. Setelah melakukan seleksi terhadap sejumlah sampel awal secara bertahap, maka didapatkan sampel akhir seperti yang disajikan pada tabel 4.1.

Tahapan Pemilihan Sampel

	Sample
Jumlah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada akhir tahun 2008	142
Jumlah perusahaan yang hari aktif perdagangannya kurang dari 80% dan atau melakukan divestasi selama periode penelitian	(114)
Jumlah perusahaan manufaktur yang diambil sebagai sampel	28

## 4.2 Pengolahan Data

Pengolahan data dimulai setelah data dikumpulkan per periode penelitian. Data harga saham harian dan data IHSG harian masing-masing dihitung *return* sahamnya selama periode tersebut dengan menggunakan program *excel*. Hasil *return* yang telah didapatkan tersebut menjadi dasar penghitungan *expected return* yang akan digunakan untuk mendapatkan *abnormal return*. Hasil *return* juga menjadi dasar penghitungan standar deviasi guna melihat volatilitas *return* saham. Pengujian hipotesis dilakukan terhadap *abnormal return* dan standar deviasi *return* yang telah didapatkan.

### 4.2.1 Perhitungan Beta

Untuk menghitung *abnormal return*, terlebih dahulu dicari Beta portofolio. Beta portofolio tersebut dihitung dengan menggunakan persamaan regresi linear sederhana, antara *return* portofolio rata-rata dengan *return* pasar selama rentang waktu penelitian. Untuk masing-masing tahun penelitian dicari masing-masing beta dengan menggunakan periode penelitian tahun bersangkutan. Hasil perolehan Beta melalui teknik regresi dengan menggunakan program *SPSS 17.0 for windows*.

Pengujian model regresi untuk perhitungan Beta menggunakan uji *outlier*, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji simultan, uji kecukupan persamaan regresi, dan uji individu.

#### 1. Uji Outlier

##### 1) Periode Tahun 2005

Tabel 4.1

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

Case Number	Std. Residual	Return Saham	Predicted Value	Residual
36	4.054	1.107333	.03682133	1.070511984
55	3.482	1.225350	.30592449	.919425891
409	3.100	1.247911	.42923645	.818674130

a. Dependent Variable: Return Saham

Data *outlier* yang terjadi adalah  $3 \leq 5\%$  dari total sample sejumlah 519, maka data *outlier* dapat diterima, sehingga *outlier* tidak perlu dibuang, dan persamaan dapat dipakai.

## 2) Periode Tahun 2006

Tabel 4.2

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

Case Number	Std. Residual	Return Saham	Predicted Value	Residual
149	3.473	1.247911	.38166943	.866241151
279	6.571	1.552813	-.08626359	1.639076174
357	3.449	.668651	-.19157291	.860223963
500	-3.032	-.871539	-.11529079	-.756248640

a. Dependent Variable: Return Saham

Data *outlier* yang terjadi adalah  $4 \leq 5\%$  dari total sample sejumlah 521, maka data *outlier* dapat diterima, sehingga *outlier* tidak perlu dibuang, dan persamaan dapat dipakai.

## 3) Periode Tahun 2007

Tabel 4.3

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

Case Number	Std. Residual	Return Saham	Predicted Value	Residual
19	5.607	1.552813	-.08802921	1.640841791
344	4.285	1.286619	.03277794	1.253840602
429	3.168	1.104026	.17692130	.927104935
436	3.903	1.592302	.45013983	1.142162036
503	4.473	1.255448	-.05342596	1.308873666
514	-4.680	.000000	1.36948857	-1.369488565

a. Dependent Variable: Return Saham

Data *outlier* yang terjadi adalah  $6 \leq 5\%$  dari total sample sejumlah 523, maka data *outlier* dapat diterima, sehingga *outlier* tidak perlu dibuang, dan persamaan dapat dipakai.

#### 4) Periode Tahun 2008

Tabel 4.4

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

Case Number	Std. Residual	Return Saham	Predicted Value	Residual
253	-3.044	.000000	1.31320013	-1.313200126
303	3.170	1.702904	.33532203	1.367581871
493	16.113	7.031002	.07935739	6.951645045

a. Dependent Variable: Return Saham

Data *outlier* yang terjadi adalah  $3 \leq 5\%$  dari total sample sejumlah 523, maka data *outlier* dapat diterima, sehingga *outlier* tidak perlu dibuang, dan persamaan dapat dipakai.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang kuat diantara variabel-variabel bebas. Pada model yang baik seharusnya tidak terdapat hubungan yang kuat diantara variabel bebasnya.

Persamaan (3.1) hanya mempunyai satu variable bebas sehingga uji multikolinieritas tidak dilakukan karena tidak mungkin terjadi hubungan antara variable bebasnya karena hanya ada satu variable bebas.

## 3. Uji Simultan

Tahap pertama dalam melakukan uji simultan adalah dengan membuat satu hipotesis untuk kemudian melakukan pengujian hipotesis.

$H_0$ : Persamaan regresi tidak signifikan ( $\beta_1 = \beta_2 = \dots \beta_k = 0$ )

$H_1$ : Persamaan regresi signifikan ( $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots \beta_k \neq 0$ )

Uji hipotesis simultan dilakukan dengan melihat F hitung atau Sig sebagai daerah kritis yang bisa dilihat pada tabel ANOVA. Jika F hitung > F tabel atau sig < 0,05 maka  $H_0$  ditolak atau persamaan regresi signifikan.

### 1) Periode Tahun 2005

Tabel 4.5

Hasil Regresi Persamaan (3.1) Anova(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47.727	1	47.727	684.323	.000 <sup>a</sup>
	Residual	36.057	517	.070		
	Total	83.784	518			

a. Predictors: (Constant), Return IHSG

b. Dependent Variable: Return Saham

Pada tabel diatas, sig. 0.000 < 0,05, maka *Reject* H<sub>0</sub>. Dapat disimpulkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% terdapat *linear relationship* antara variabel dependen dengan varibel independennya (persamaan regresi signifikan).

## 2) Periode Tahun 2006

Tabel 4.6

Hasil Regresi Persamaan (3.1) Anova(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	48.601	1	48.601	781.107	.000 <sup>a</sup>
	Residual	32.293	519	.062		
	Total	80.894	520			

a. Predictors: (Constant), Return IHSG

b. Dependent Variable: Return Saham

Pada tabel diatas, sig. 0.000 < 0,05, maka *Reject* H<sub>0</sub>. Dapat disimpulkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% terdapat *linear relationship* antara variabel dependen dengan varibel independennya (persamaan regresi signifikan).

## 3) Periode Tahun 2007

Tabel 4.7

Hasil Regresi Persamaan (3.1) Anova(b)

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	103.392	1	103.392	1207.322	.000 <sup>a</sup>

Residual	44.617	521	.086		
Total	148.009	522			

a. Predictors: (Constant), Return IHSG

b. Dependent Variable: Return Saham

Pada tabel diatas, sig.  $0.000 < 0,05$ , maka *Reject*  $H_0$ . Dapat disimpulkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% terdapat *linear relationship* antara variabel dependen dengan variabel independennya (persamaan regresi signifikan).

#### 4) Periode Tahun 2008

Tabel 4.8

Hasil Regresi Persamaan (3.1) Anova(b)

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	90.835	1	90.835	487.988	.000 <sup>a</sup>
	Residual	96.980	521	.186		
	Total	187.816	522			

a. Predictors: (Constant), Return IHSG

b. Dependent Variable: Return Saham

#### 4. Uji Kecukupan Persamaan Regresi

Uji kecukupan persamaan regresi ditujukan untuk melihat lebih dalam bagaimana hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya dan menilai kecukupan persamaan regresi apakah dapat digunakan ataukah tidak. Uji kecukupan persamaan regresi dilakukan dengan melihat *model summary* dengan melihat standar deviasinya dibandingkan dengan *standard error of estimation*.

##### 1) Periode Tahun 2005



Tabel 4.9

Hasil Regresi Persamaan (3.1) Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation
Return Saham	519	.03601321	.402175168
Return IHSG	520	.00114698	.011859272
Valid N (listwise)	519		

Tabel 4.10

Hasil Regresi Persamaan (3.1) Model Summary(b)

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.755 <sup>a</sup>	.570	.569	.264089007

a. Predictors: (Constant), Return IHSG

b. Dependent Variable: Return Saham

Jika dilihat pada tabel 4.9, dan tabel 4.10 terlihat bahwa *standard deviation* tiap variabel dependen nilainya lebih besar dari *standard error of estimate* ( $0.402175168 > 0.264089007$ ) sehingga dapat dikatakan persamaan regresi (3.1) lebih bagus dalam bertindak sebagai *prediktor* variabel-variabel dependen daripada rata-rata variabel-variabel dependen itu sendiri.

## 2) Periode Tahun 2006

Tabel 4.11

Hasil Regresi Persamaan (3.1) Descriptive Statistics

## Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return Saham	.04860379	.394416751	521
Return IHSG	.00184553	.013476050	521

Tabel 4.12

Hasil Regresi Persamaan (3.1) Model Summary(b)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.775 <sup>a</sup>	.601	.600	249440756

a. Predictors: (Constant), Return IHSG

b. Dependent Variable: Return Saham

Jika dilihat pada tabel 4.11, dan tabel 4.12 terlihat bahwa *standard deviation* tiap variabel dependen nilainya lebih besar dari *standard error of estimate* ( $0.394416751 > 0.249440756$ ) sehingga dapat dikatakan persamaan regresi (3.1) lebih bagus dalam bertindak sebagai *prediktor* variabel-variabel dependen daripada rata-rata variabel-variabel dependen itu sendiri.

### 3) Periode Tahun 2007

Tabel 4.13

Hasil Regresi Persamaan (3.1) Descriptive Statistics

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Return Saham	.00296758	.532486777	523
Return IHSG	-.00006964	.019708977	523

Tabel 4.14

Hasil Regresi Persamaan (3.1) Model Summary(b)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.836 <sup>a</sup>	.699	.698	292638683

a. Predictors: (Constant), Return IHSG

b. Dependent Variable: Return Saham

Jika dilihat pada tabel 4.13, dan tabel 4.14 terlihat bahwa *standard deviation* tiap variabel dependen nilainya lebih besar dari *standard error of estimate* ( $0.532486777 > 0.292638683$ ) sehingga dapat dikatakan persamaan regresi (3.1) lebih bagus dalam bertindak sebagai *prediktor* variabel-variabel dependen daripada rata-rata variabel-variabel dependen itu sendiri.

#### 4) Periode Tahun 2008

Tabel 4.15  
Hasil Regresi Persamaan (3.1) Descriptive Statistics

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
Return Saham	.04006805	.599833721	523
Return IHSG	.00021265	.019736077	523

Tabel 4.16  
Hasil Regresi Persamaan (3.1) Model Summary(b)

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.695 <sup>a</sup>	.484	.483	.431442611

a. Predictors: (Constant), Return IHSG

b. Dependent Variable: Return Saham

Jika dilihat pada tabel 4.15, dan tabel 4.16 terlihat bahwa *standard deviation* tiap variabel dependen nilainya lebih besar dari *standard error of estimate* ( $0.599833721 > 0.431442611$ ) sehingga dapat dikatakan persamaan regresi (3.1) lebih bagus dalam bertindak sebagai *prediktor* variabel-variabel dependen daripada rata-rata variabel-variabel dependen itu sendiri.

## 5. Uji Individu

Uji individu ditujukan untuk melihat apakah variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya secara signifikan. Uji individu dilakukan dengan melihat F hitung atau Sig sebagai daerah kritis yang bisa dilihat pada tabel *Coefficients*. Jika F hitung  $>$  F tabel atau sig  $<$  0,05 maka variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara signifikan.

### 1) Periode Tahun 2005

Tabel 4.17  
Coefficients

Model		t	Sig.
1	(Constant)	.569	.570
	Return IHSG	26.160	.000

Pada tabel diatas, sig.  $0.000 <$   $0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% *return* pasar mempengaruhi *return* saham secara signifikan.

2) Periode Tahun 2006

Tabel 4.18  
Coefficients

Model		t	Sig.
1	(Constant)	.611	.542
	Return IHSG	27.948	.000

Pada tabel diatas, sig.  $0.000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% *return* pasar mempengaruhi *return* saham secara signifikan.

3) Tahun 2007

Tabel 4.19  
Coefficients

Model		t	Sig.
1	(Constant)	.355	.723
	Return IHSG	34.747	.000

Pada tabel diatas, sig.  $0.000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% *return* pasar mempengaruhi *return* saham secara signifikan.

4) Tahun 2008

Tabel 4.20  
Coefficients

Model		t	Sig.
1	(Constant)	1.886	.060
	Return IHSG	22.090	.000

## 6. Hasil Perolehan Beta

### 1) Periode Tahun 2005

Tabel 4.21

Hasil Regresi Linear *Return* Saham dan *Return* IHSG

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	.007	.012
Return IHSG	25.571	.977

Sumber : Data *return* saham dan *return* IHSG Tahun 2005 diberikan di lampiran

Dilihat dari tabel *coefficients* diatas (tabel 4.21) nilai beta perusahaan manufaktur tahun 2005 adalah 25.571, dengan nilai konstanta 0.007. Nilai beta dan konstanta tersebut akan digunakan dalam persamaan (3.3) untuk mencari *expected return* tahun 2005.

### 2) Periode Tahun 2006

Tabel 4.22

Hasil Regresi Linear *Return* Saham dan *Return* IHSG

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	.007	.011
Return IHSG	22.686	.812

Sumber : Data *return* saham dan *return* IHSG Tahun 2006 diberikan di lampiran

Dilihat dari tabel *coefficients* diatas (tabel 4.22) nilai beta perusahaan manufaktur tahun 2006 adalah 22.686, dengan nilai konstanta 0.007. Nilai beta dan konstanta tersebut akan digunakan dalam persamaan (3.3) untuk mencari *expected return* tahun 2006.

3) Periode Tahun 2007

Tabel 4.23

Hasil Regresi Linear *Return* Saham dan *Return* IHSG

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	.005	.013
Return IHSG	22.581	.650

Sumber : Data *return* saham dan *return* IHSG Tahun 2007 diberikan di lampiran

Dilihat dari tabel *coefficients* diatas (tabel 4.23) nilai beta perusahaan manufaktur tahun 2007 adalah 22,581, dengan nilai konstanta 0.005. Nilai beta dan konstanta tersebut akan digunakan dalam persamaan (3.3) untuk mencari *expected return* tahun 2007.

4) Periode Tahun 2008

Tabel 4.24

Hasil Regresi Linear *Return* Saham dan *Return* IHSG

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	.036	.019
Return IHSG	21.136	.957

Dilihat dari tabel *coefficients* diatas (tabel 4.24) nilai beta perusahaan manufaktur tahun 2007 adalah 21,136, dengan nilai konstanta 0.036. Nilai beta dan konstanta tersebut akan digunakan dalam persamaan (3.3) untuk mencari *expected return* tahun 2007.

#### **4.2.2 Perhitungan *Expected Return***

Beta yang didapat dari hasil regresi kemudian dipergunakan di dalam persamaan (3.3). Dari hasil regresi untuk mendapatkan Beta tersebut dihasilkan persamaan :

1) Periode Tahun 2005 :

$$E(R_{i,t}) = 0.007 + (25,571 * R_{m,t})$$

2) Periode Tahun 2006 :

$$E(R_{i,t}) = 0.007 + (22,686 * R_{m,t})$$

3) Periode Tahun 2007 :

$$E(R_{i,t}) = 0.005 + (22,581 * R_{m,t})$$

4) Periode Tahun 2008 :

$$E(R_{i,t}) = 0.036 + (21,136 * R_{m,t})$$

Dengan menggunakan program *Excel*, maka didapatkan *Expected Return* untuk masing-masing periode rentang waktu penelitian (diberikan di lampiran).

#### **4.2.3 Perhitungan *Abnormal Return***

*Abnormal Return* didapat dengan memasukkan *return* saham harian dan *expected return* harian pada rentang waktu penelitian yang sama kedalam persamaan (3.4). Hasil perhitungan *abnormal return* ditempatkan pada lampiran.

#### **4.3 Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilakukan terhadap hipotesis 1 dan 2.



### 4.3.1 Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis 1 :

Ho : Tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan.

Ha : Ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji parametris *t-Test* untuk menentukan daerah kritis. Apabila  $t\text{-hitung} > z\text{-tabel}$  atau  $\text{sig} < 0.05$ , maka ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima Ha.

a. Periode Tahun 2005

Tabel 4.25

Hasil t-Test *Abnormal Return* Periode Sebelum dan Sesudah

	Sig. (2-tailed)
Pair 1 BEFORE - AFTER	.768

Sumber : Data *abnormal return* Tahun 2005 diberikan di lampiran

Dari hasil t-Test *abnormal return* tahun 2005 yang dapat dibaca pada tabel 4.25 di atas,  $\text{sig. } 0.768 > 0.05$ . Dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima Ho pada  $\alpha = 5\%$ .

b. Periode Tahun 2006

Tabel 4.26  
Hasil t-Test Abnormal Return Periode Sebelum dan Sesudah

	Sig. (2-tailed)
Pair 1 BEFORE - AFTER	.913

Sumber : Data *abnormal return* Tahun 2006 diberikan di lampiran

Dari hasil t-Test *abnormal return* tahun 2006 yang dapat dibaca pada tabel 4.26 di atas, sig.  $0.913 > 0.05$ . Dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima  $H_0$  pada  $\alpha = 5\%$ .

c. Periode Tahun 2007

Tabel 4.27

Hasil t-Test *Abnormal Return* Periode Sebelum dan Sesudah

	Significance (2-tailed)
Pair 1 BEFORE -AFTER	0.426

Sumber : Data *abnormal return* Tahun 2007 diberikan di lampiran

Dari hasil t-Test *abnormal return* tahun 2007 yang dapat dibaca pada tabel 4.27 di atas, sig.  $0.426 > 0.05$ . Dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima  $H_0$  pada  $\alpha = 5\%$ .

c. Periode Tahun 2008

Tabel 4.28

Hasil t-Test *Abnormal Return* Periode Sebelum dan Sesudah

		Sig. (2-tailed)
Pair 1	BEFORE - AFTER	.060

Sumber : Data *abnormal return* Tahun 2008 diberikan di lampiran

Dari hasil t-Test *abnormal return* tahun 2008 yang dapat dibaca pada tabel 4.28 di atas, sig.  $0.060 > 0.05$ . Dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima  $H_0$  pada  $\alpha = 5\%$ .

#### 4.3.2 Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis 2 :

$H_0$  : Tidak ada perbedaan volatilitas *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan.

$H_a$  : Ada perbedaan volatilitas *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan.

Untuk menghitung volatilitas *return* saham, terlebih dahulu dicari standar deviasi *return* masing-masing sekuritas selama periode penelitian. Standar deviasi tersebut dihitung

dengan menggunakan persamaan (3.5), dengan memisahkan kejadian 'sebelum dan sesudah' pada periode tahun bersangkutan. Hasil standar deviasi *return* saham diperoleh dengan menggunakan program *Excel* (diberikan di lampiran).

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji parametris *t-Test* untuk menentukan daerah kritis. Apabila  $t\text{-hitung} > z\text{-tabel}$  atau  $\text{sig} < 0.05$ , maka ada perbedaan volatilitas *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima  $H_a$ .

a. Periode Tahun 2005

Tabel 4.29

Hasil t-Test Volatilitas *Return* Saham Periode Sebelum dan Sesudah

	Sig. (2-tailed)
Pair 1 BEFORE – AFTER	.128

Sumber : Data standar deviasi *return* saham Tahun 2005 diberikan di lampiran

Dari hasil t-test standar deviasi *return* saham tahun 2005 yang dapat dibaca pada tabel 4.29 di atas,  $\text{sig. } 0.128 > 0.050$ . Dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan volatilitas *return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima  $H_0$  pada  $\alpha = 5\%$ .

b. Periode Tahun 2006

Tabel 4.30

Hasil t-Test Volatilitas *Return* Saham Periode Sebelum dan Sesudah

	Sig. (2-tailed)
Pair 1 BEFORE - AFTER	.829

Sumber : Data standar deviasi *return* saham Tahun 2006 diberikan di lampiran

Dari hasil t-test standar deviasi *return* saham tahun 2006 yang dapat dibaca pada tabel 4.30 di atas, sig.  $0.829 > 0.050$ . Dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan volatilitas *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima  $H_0$  pada  $\alpha = 5\%$ .

c. Periode Tahun 2007

Tabel 4.31

Hasil t-Test Volatilitas *Return* Saham Periode Sebelum dan Sesudah

	Sig. (2-tailed)
Pair 1 BEFORE - AFTER	.000

Sumber : Data standar deviasi *return* saham Tahun 2007 diberikan di lampiran

Dari hasil *t-test* standar deviasi *return* saham tahun 2007 yang dapat dibaca pada tabel 4.31 di atas, sig.  $0.000 < 0.050$ . Dapat disimpulkan bahwa **ada** perbedaan volatilitas *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima  $H_a$  pada  $\alpha = 5\%$ .

c. Periode Tahun 2008

Tabel 4.32

Hasil t-Test Volatilitas *Return* Saham Periode Sebelum dan Sesudah

	Sig. (2-tailed)
Pair 1 BEFORE - AFTER	.0522

Sumber : Data standar deviasi *return* saham Tahun 2007 diberikan di lampiran

Dari hasil *t-test* standar deviasi *return* saham tahun 2007 yang dapat dibaca pada tabel 4.32 di atas, sig.  $0.522 < 0.050$ . Dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan volatilitas *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima  $H_a$  pada  $\alpha = 5\%$ .

#### 4.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

Permasalahan pertama mengenai apakah pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat mempengaruhi *return* saham sekuritas tersebut, telah terjawab dengan hasil pengujian terima  $H_0$  pada  $\alpha = 5\%$ . Dari hasil pengujian *abnormal return* untuk masing-masing periode penelitian, dapat disimpulkan bahwa investor tidak merespon pengimplementasian *good corporate governance* pada perusahaan.

Pada permasalahan kedua mengenai apakah pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan manufaktur dapat mempengaruhi volatilitas *return* saham sekuritas tersebut, juga telah terjawab dengan hasil pengujian terima  $H_0$  pada  $\alpha = 5\%$ . Dari hasil pengujian volatilitas *return* saham untuk masing-masing periode penelitian tersebut,

dapat disimpulkan bahwa investor tidak merespon pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan. Kecuali untuk tahun penelitian 2008, dimana data yang digunakan adalah data harga saham harian tahun 2008 dan 2009, hasil pengujian hipotesis memberikan hasil yang berbeda. Pada tahun penelitian 2008 terima  $H_a$  pada  $\alpha = 5\%$ . Namun demikian, karena alasan bahwa tahun 2008 dan 2009 terjadi krisis keuangan dunia yang juga berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia, hasil penelitian tahun 2008 dikhawatirkan tidak akurat dan diperlukan penelitian lebih lanjut.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang dilakukan di Bab IV, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Implementasi *good corporate governance* oleh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, ternyata belum ada pengaruhnya terhadap *return* saham sekuritas tersebut selama rentang waktu 2005 sampai dengan 2008.
2. Implementasi *good corporate governance* oleh perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut juga tidak mempengaruhi volatilitas *return* sahamnya. Dan hal tersebut juga terjadi di tahun-tahun yang sama yaitu 2005, 2006, dan 2007. Adapun untuk tahun penelitian 2008, diperlukan penelitian lebih lanjut karena dikhawatirkan adanya krisis keuangan dunia membuat hasil penelitian tidak akurat.

Dengan kata lain, pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI, belum mendapatkan respon dari pasar. Investor tidak menyikapi implementasi *good corporate governance* tersebut sebagai sinyal positif dari perusahaan. Yaitu sebagaimana diharapkan dari diimplementasikannya *good corporate governance* oleh perusahaan adalah bahwa kinerja perusahaan bertambah baik, informasi yang diberikan lebih transparan, dapat dipercaya, dan dapat diandalkan. Kemungkinan, pasar tidak sepenuhnya menyerap informasi yang dikeluarkan perusahaan, terutama sehubungan dengan *good corporate governance*. Selain itu,



kemungkinan faktor indikator keuangan dan faktor sentimen pasar masih lebih diperhitungkan oleh investor dibandingkan faktor penerapan *good corporate governance*.

## **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini hanya menguji pengaruh pengimplementasian *good corporate governance* pada perusahaan manufaktur saja. Selain itu, periode penelitian juga hanya dibatasi pada satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengimplementasian tersebut. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham seperti pengaruh pasar, ekonomi makro, dan faktor-faktor eksternal serta internal lainnya tidak ikut diuji.

## **5.3 Saran**

Dengan melihat hasil analisis serta keterbatasan pada penelitian ini, maka saran yang diberikan adalah sebagai berikut :

1. Untuk perusahaan-perusahaan, terutama perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia, sebaiknya mensosialisasikan kepada pasar bahwa pengimplementasian *good corporate governance* pada perusahaan mereka, telah memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan harus menunjukkan bukti adanya perbedaan, sehingga pasar dapat percaya bahwa dengan pengimplementasian *good corporate governance* dapat diartikan bahwa pengelolaan perusahaan menjadi lebih baik. Jika demikian, maka kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut akan semakin besar.

2. Untuk otoritas pasar modal yang terkait, dalam hal ini terutama PT Bursa Efek Indonesia, sebaiknya membuat batasan-batasan yang lebih jelas terhadap pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan, sehingga emiten, dan terutama pasar tidak dibuat bingung, yang akhirnya tidak merespon dengan baik sebagaimana yang diinginkan. Sejak awal diwajibkannya penerapan GCG oleh Bapepam sampai dengan saat ini tidak ada perbaikan yang signifikan dalam *rule of game*-nya.
3. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya membuat penelitian dengan sample yang tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja, dan dengan variabel penelitian yang lebih banyak.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Krisis finansial yang melanda dunia sejak 2007 hingga mencapai puncaknya di 2008, dan bahkan masih menyisakan banyak catatan dalam proses pemulihan, bermula dari mulai berkurangnya rasa tanggung jawab perusahaan kepada publik dan -terutama kepada para *stakeholdernya*- akan azas-azas transparansi dan akuntabilitas. Meskipun secara nyata krisis dipicu oleh kesulitan likuiditas pada sistem perbankan Amerika Serikat, dan menyebabkan runtuhnya banyak perusahaan besar yang berusia puluhan –bahkan ratusan- tahun, *bailout* bank oleh pemerintah, dan jatuhnya pasar saham di seluruh dunia, namun yang fundamental adalah krisis pada mentalitas para pelaku usaha dan pelaku profesi yang mengabaikan prinsip-prinsip kewajaran dan kesetaraan (*fairness*).

Para ahli ekonomi, terutama dari Amerika Serikat sendiri, sepakat bahwa krisis keuangan kali ini adalah krisis keuangan dunia yang paling hebat sejak Great Depression pada tahun 1930an, yang menyebabkan banyak kegagalan bisnis, bertambah beratnya komitmen keuangan yang harus ditanggung oleh pemerintah, penurunan aktivitas ekonomi yang signifikan, hingga pemecatan besar-besaran oleh banyak perusahaan multinasional terhadap para karyawannya di seluruh dunia. Masyarakat dunia terlalu percaya diri pada teori mekanisme pasar bebas untuk melakukan koreksi diri sendiri.

Para ahli ekonomi juga memberikan banyak pendapat dan analisis mengenai penyebab dalamnya krisis keuangan dan luasnya akibat yang ditimbulkan. Yang

menarik adalah, bahwa selama kurun waktu tidak kurang dari sepuluh tahun terakhir ini, upaya-upaya perbaikan pada prinsip-prinsip dan penerapan *Good Corporate Governance* oleh banyak pemerintah Negara-negara di dunia, terutama Negara-negara maju, telah dilakukan secara signifikan dan intensif.

Prinsip-prinsip *good governance* telah menjadi komponen utama dari standar keuangan internasional dan dipandang penting bagi stabilitas dan integritas sistem keuangan. Lebih dari sepuluh tahun terakhir, banyak energi dan perhatian dikerahkan untuk meningkatkan kemampuan para pimpinan puncak perusahaan, para manajer, dan para pemilik untuk secara bijaksana menavigasi kecepatan perubahan dan kondisi volatilitas pasar (World Bank, Maret 2010). Solusi-solusi yang berbasis pasar dan yang berbasis peraturan telah diimplementasikan atau sedang dipertimbangkan untuk diimplementasikan, namun hingga saat ini kondisi perekonomian dunia – terutama Negara-negara maju- masih dalam tahap pemulihan pasca krisis dan tidak dapat dikatakan sudah bebas sepenuhnya dari krisis dan risiko-risiko yang tetap membayangi perekonomian dunia.

Indonesia ikut terguncang oleh badai krisis keuangan dunia yang mengglobal ini. Akan tetapi, Indonesia mempunyai tren sendiri. Dampak krisis keuangan dunia tahun 2007 dirasakan tidak sehebat krisis keuangan dan ekonomi tahun 1997, dimana banyak ahli berpendapat kondisi krisis perekonomian Indonesia saat itu adalah yang terhebat sejak krisis ekonomi tahun 1960an. Beberapa hal yang membuat perekonomian Indonesia hanya tergoyang namun tidak terguncang hebat selain karena pasar domestik Indonesia yang cukup besar adalah karena kondisi perekonomian Indonesia pada saat krisis keuangan dunia terjadi belum pulih sepenuhnya akibat krisis ekonomi tahun 1997. Jumlah pengangguran yang masih cukup besar dan terus bertambah, tidak terdapat kemajuan signifikan pada sektor riil, tingkat suku bunga

perbankan yang tetap tinggi, nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang tidak mungkin lagi kembali ke posisi sebelum krisis, dan banyak hal-hal praktis lainnya yang bahkan hingga saat ini masih berlangsung.

Pasar modal Indonesia, adalah salah satu unsur dalam perekonomian Indonesia yang tidak ikut mengalami guncangan hebat akibat krisis keuangan dunia, yang mengguncang banyak pasar modal di Negara lain. Meskipun pada awal krisis Bursa Efek Indonesia sempat ditutup beberapa hari karena pengaruh penutupan bursa-bursa saham dunia, namun *rebound* atas jatuhnya harga-harga saham lebih cepat daripada yang diperkirakan. Pertanyaan demi pertanyaan yang mengikuti kondisi ini adalah apakah perusahaan-perusahaan di Indonesia –terutama perusahaan yang sudah *go public*- sedemikian kuat secara fundamental, ataukah penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dilakukan secara optimal oleh setiap perusahaan dan bukan hanya sekadar melunasi kewajiban sehingga masyarakat begitu percaya pada akuntabilitas perusahaan dan mekanisme pasar bebas terbentuk sempurna, ataukah memang kondisi ini adalah *blessing in disguise* yang tercipta dengan sendirinya.

Sejak pedoman GCG dikeluarkan pada tahun 1999 kemudian direvisi pada tahun 2006, dan dikeluarkannya pedoman GCG sektor perbankan dan sektor perasuransian pada pertengahan era 2000an, perubahan-perubahan mendasar telah terjadi di dalam dan di luar negeri. Meskipun pada tahun-tahun awal 2000an tersebut reaksi pasar terhadap diaplikasikannya GCG oleh perusahaan-perusahaan tidak nampak, namun banyak perusahaan yang tetap memperbaiki pengimplementasian prinsip-prinsip GCG secara internal perusahaan. Perusahaan menyadari bahwa tujuan utama dari pengelolaan perusahaan yang baik adalah untuk memberi perlindungan yang memadai dan perlakuan yang adil kepada para pemegang saham dan stakeholder lainnya, melalui peningkatan nilai pemilik saham secara maksimal. Sehingga pada

akhirnya diharapkan masyarakat lebih mempercayai perusahaan yang sudah mengimplementasikan GCG.

Kepercayaan publik pada perusahaan tercermin dari besarnya rasio antara nilai pasar terhadap nilai buku dari harga saham yang dipasarkan di bursa saham domestik maupun internasional. Krisis perekonomian telah memunculkan tuntutan investor akan adanya tata kelola perusahaan yang baik oleh emiten. Harga saham dan volume perdagangan, pada dasarnya sangat terkait dengan kesehatan keuangan perusahaan yang dicerminkan oleh laporan keuangan beserta *disclosure*-nya. Ketika laba perusahaan naik, keyakinan investor juga naik, maka harga sahampun biasanya naik. Jika perusahaan mengalami kerugian, kinerja usahanya menurun (atau tidak mencapai target yang diharapkan), harga saham biasanya jatuh, karena keyakinan investor ikut turun.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Semakin reaktif harga suatu saham atas informasi di pasar, maka pasar semakin efisien. Dari uraian di atas, masalah-masalah yang akan dikemukakan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah implementasi *good corporate governance* oleh perusahaan manufaktur mempengaruhi *return* saham sekuritas tersebut?
2. Apakah implementasi *good corporate governance* oleh perusahaan manufaktur mempengaruhi volatilitas *return* saham sekuritas tersebut

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang telah dirumuskan, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui apakah implementasi *good corporate governance* oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat mempengaruhi *return* saham sekuritas tersebut.
2. Mengetahui apakah implementasi *good corporate governance* oleh perusahaan manufaktur dapat mempengaruhi volatilitas *return* saham sekuritas tersebut.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

Pada bab ini akan diuraikan metode penelitian yang digunakan didalam penelitian ini. Metode penelitian ini akan mencakup desain penelitian, sampel penelitian, periode penelitian, hipotesis penelitian, serta langkah-langkah didalam menganalisis data dan melakukan pengujian.

#### **3.1 Desain Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan *research tool* yang penting didalam ilmu ekonomi dan keuangan. Tujuan dari *event study* adalah untuk mengukur dan mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa ekonomi yang dipublikasikan. Pengaruh dari suatu peristiwa akan segera direspon oleh pasar yang tercermin dalam harga sekuritas. Biasanya metode ini dipergunakan untuk menguji adanya kandungan informasi dalam suatu peristiwa.

Selain dengan menggunakan *event study*, penelitian ini juga menggunakan metode regresi sebagai alat bantu untuk mendapatkan Beta portofolio. Riduwan (2004;145) menjelaskan kegunaan regresi dalam penelitian salah satunya adalah untuk meramalkan atau memprediksi variabel terikat (Y) apabila variabel bebas (X) diketahui.



Persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut :

$$\hat{Y} = a + bX \quad (3.1)$$

Dimana :

$\hat{Y}$  = subjek variabel terikat yang diproyeksikan

X = Variabel bebas yang mempunyai nilai tertentu untuk diprediksikan

a = Nilai konstanta harga Y jika X = 0

b = Nilai arah sebagai penentu ramalan (prediksi) yang menunjukkan nilai peningkatan (+) atau nilai penurunan (-) variabel Y

$$b = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2} \quad a = \frac{\sum Y - b \sum X}{n}$$

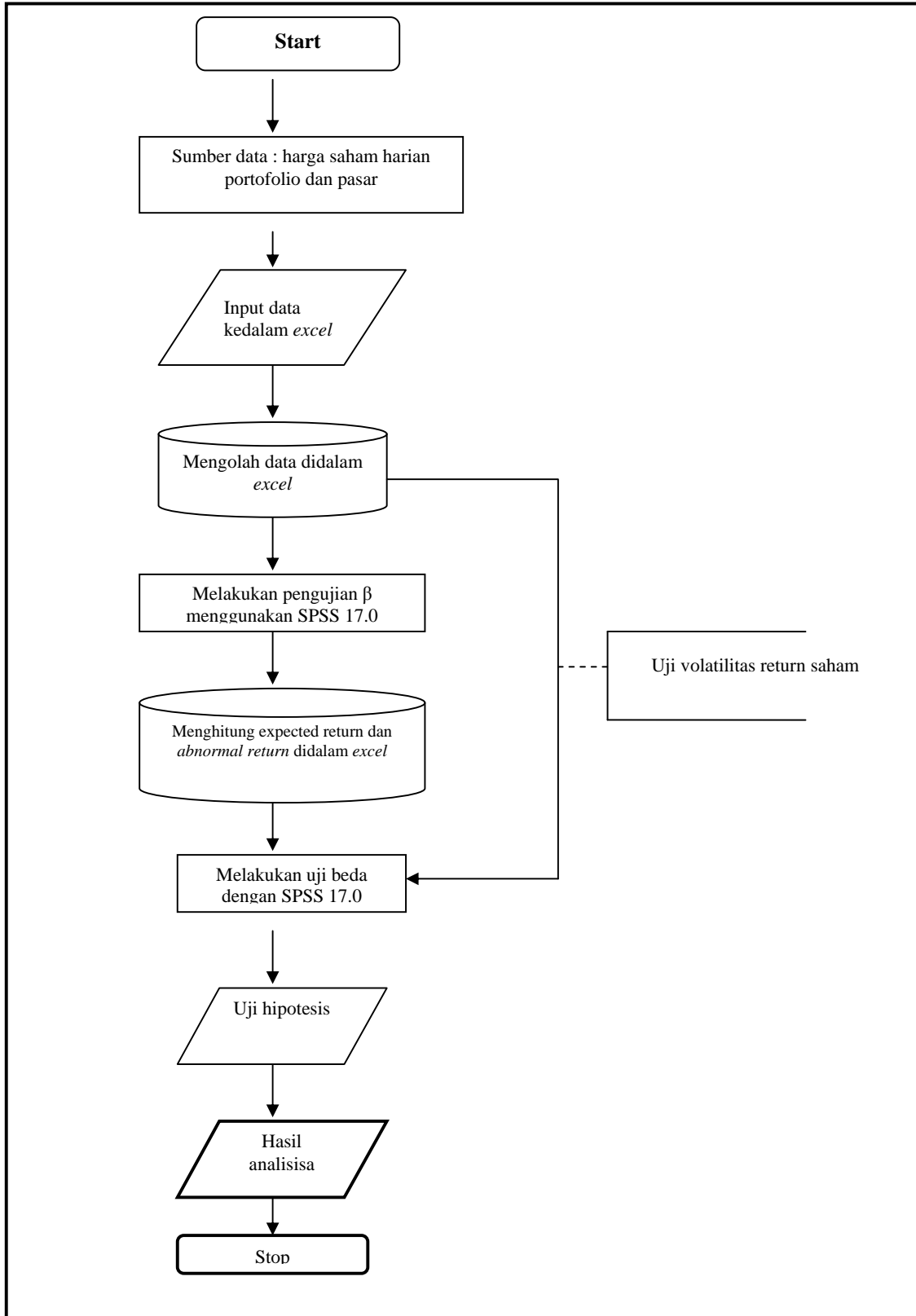
n = Jumlah sampel

Metode pemilihan sampel yang akan dianalisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Riduwan (2004;63), *purposive sampling* dikenal juga dengan *sampling* pertimbangan adalah teknik *sampling* yang digunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan-pertimbangan tertentu didalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel untuk tujuan tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan-perusahaan manufaktur saja.

Untuk pengujian hipotesis guna mendapatkan jawaban atas permasalahan yang telah dinyatakan sebelumnya dilakukan dengan menggunakan pengujian parametris *t-test*, dan analisis akan dilakukan berdasarkan tahapan berikut pada gambar 3.1.

Gambar 3.1.

Tahapan prosedur pengolahan sampel



### 3.2 Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia paling tidak sejak tahun 2004 dan masih terdaftar hingga tahun 2009 sebagai sampel penelitian.

Alasan pemilihan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Sehubungan dengan adanya peraturan PT. Bursa Efek Indonesia, dalam rangka pengimplementasian *good corporate governance*, yang mewajibkan emiten untuk memenuhi ketentuan tentang pengangkatan Komisaris Independen dan penunjukan Komite Audit, maka pemilihan perusahaan manufaktur sebagai sampel objek penelitian adalah untuk melihat tanggapan investor atas telah diterapkannya *good corporate governance* tersebut, terutama terhadap perusahaan manufaktur.
2. Perusahaan manufaktur berada pada posisi pasar riil, yang kemajuan atau kemundurannya dapat menjadi salah satu barometer penting bergairah atau lesunya perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, adalah suatu hal yang menarik untuk mengetahui *return* saham dari industri ini pada saat perusahaan tersebut telah mengimplementasikan *good corporate governance*.

Data yang akan dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data utama yaitu data harga saham harian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, serta *annual report* dan Pengumuman Pembentukan Komite Audit dan Komisaris Independen Perusahaan Tercatat oleh BEI, yang semuanya diambil dari BEI. Data-data pendukung lainnya seperti nama

perusahaan dan pengumuman yang dikeluarkan perusahaan seperti *merger*, *stock split*, dan sebagainya, diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*, *homepage* perusahaan, serta *homepage* BEI, Bapepam, Kementrian BUMN, dan *homepage* lainnya.

Untuk menentukan perusahaan yang akan dijadikan sampel yang akan digunakan datanya dalam penelitian ini, maka dilakukan tahapan :

- 1) Perusahaan yang diambil sebagai sampel adalah yang telah tercatat di BEI paling tidak sejak tahun 2004 dan masih tercatat hingga tahun 2009.
- 2) Dari seluruh sampel perusahaan tersebut, kemudian diseleksi lagi dengan mengurangi perusahaan yang *trading day* -nya dalam setahun kurang dari 80% *trading day* paling banyak. Harga saham yang berubah secara signifikan karena adanya *stock split* yang dilakukan perusahaan, sehingga menyebabkan *return* yang tidak wajar, telah disesuaikan. Sehingga perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun periode penelitian juga diikutkan sebagai sampel penelitian.
- 3) Setelah tahapan ketiga, kemudian perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut diseleksi sesuai kriteria telah mengimplementasikan *good corporate governance* atau belum pada periode penelitian.
- 4) Tahapan terakhir adalah dengan mengumpulkan data yang diperlukan dari keseluruhan sampel yang akan diteliti. Pada tahap ini, jumlah sampel masih tersaring lagi karena ketidakterediaan data yang dibutuhkan.

### **3.3 Periode Penelitian**

*Event date* pada penelitian ini adalah saat dimana peristiwa yang diteliti terjadi, yaitu pemberitahuan pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan, yang

diungkapkan pada *annual report*. Oleh karena itu, *event date* yang digunakan yaitu 31 Desember 2005, 2006, 2007, dan 2008, dimana pada saat itu adalah tanggal penutupan *annual report* yang akan dilaporkan kepada Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pemilihan *event window* setahun sebelum dan setahun sesudah, adalah karena implementasi *good corporate governance* merupakan proses, sehingga diperlukan waktu pengamatan yang panjang.

Periode penelitian mencakup waktu 4 tahun yaitu dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008, meskipun data harga saham harian mencakup waktu 6 tahun yaitu dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2009 karena adanya *event window*, dan dibagi lagi kedalam 4 periode penelitian sesuai dengan kriteria sampel. Kondisi ini dipandang cukup mewakili kondisi BEI yang relatif stabil meskipun melalui masa krisis finansial dunia, dan keharusan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan publik oleh BEI sudah cukup lama ditetapkan. Sampel tahun 2004 dan 2005 diikutkan pada periode penelitian tahun 2005, dan sampel tahun 2005 dan 2006 diikutkan pada periode penelitian tahun 2006, demikian seterusnya. Hal tersebut dilakukan, karena dalam penelitian ini ingin dilihat pengaruh publikasi informasi *good corporate governance* berdasarkan dari terbitnya *annual report*.

Melalui ketentuan Peraturan Pencatatan Nomor I.A, sejak tahun 2000, PT. Bursa Efek Indonesia mewajibkan pengangkatan Komisaris Independen selambat-lambatnya tanggal 31 Desember 2001 dan merekomendasikan pembentukan Komite Audit, yang kemudian diwajibkan juga pada akhir tahun 2002. Sesuai dengan peraturan tersebut, perusahaan dianggap telah memenuhi ketentuan tentang pengangkatan Komisaris Independen jika proporsi Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah Dewan Komisaris. Sedangkan untuk pembentukan Komite Audit oleh perusahaan yang dianggap telah sesuai

dengan peraturan adalah jika dua dari tiga anggota Komite Audit bukan Komisaris perusahaan dan jumlahnya paling sedikit tiga orang.

Sampel akhir yang digunakan sebagai objek penelitian adalah perusahaan yang telah memenuhi kedua ketentuan tentang pengangkatan Komisaris Independen dan Komite Audit tersebut.

### **3.4 Hipotesis Penelitian**

Sebagaimana permasalahan yang telah diungkapkan di Bab I, maka hipotesis penelitian yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Ho : Tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah publikasi informasi *good corporate governance* oleh perusahaan.

Ha : Ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah publikasi informasi *good corporate governance* oleh perusahaan.

2. Ho : Tidak ada perbedaan volatilitas *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah publikasi informasi *good corporate governance* oleh perusahaan.

Ha : Ada perbedaan volatilitas *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah publikasi informasi *good corporate governance* oleh perusahaan.

### 3.5 Metode Analisis Data

Data sampel penelitian diuji dan dianalisis secara bertahap, sesuai dengan tahapan-tahapan yang akan diuraikan berikut :

1. Menghitung *return* harian masing-masing saham dan IHSG sesuai dengan periode penelitian.
2. Mencari Beta saham
3. Melakukan uji statistik atas persamaan regresi
4. Menghitung *expected return*
5. Menghitung *abnormal return*
6. Menguji hipotesis dengan pengujian *t-test two tailed*
7. Pembahasan hasil pengujian hipotesis

#### 3.5.1 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2003;109), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *expected return* (return ekspektasi) dan risiko di masa datang.

*Return* realisasi merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, yang dihitung dengan menggunakan rumus :

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (3.2)$$

Dimana :

$R_{i,t}$  = *Return* saham i pada periode peristiwa ke-t

$P_t$  = Harga saham i pada periode peristiwa ke-t

$P_{t-1}$  = Harga saham i pada periode peristiwa ke-t – 1

### 3.5.2 Beta Saham

Data harga saham harian dan data harga IHSG digunakan untuk mencari *return* harian pada periode penelitian. Hasil *return* saham dan *return* pasar tersebut kemudian digunakan untuk mencari Beta portofolio.

Menurut Jogiyanto (2003;269), teknik regresi untuk mengestimasi Beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return* sekuritas sebagai *variabel dependent* dan *return* pasar sebagai *variabel independen*. Persamaan regresi yang dihasilkan dari data *time series* ini akan menghasilkan koefisien Beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi.

### 3.5.3 Uji Statistik

Uji statistik dilakukan agar didapat persamaan regresi yang baik yang tidak bisa, yang dapat dipakai untuk menilai hipotesis. Uji statistik dilakukan dengan uji berikut:

#### 1) Uji *Outliers*

*Uji outliers* adalah dengan membuang data yang menyimpang jika jumlahnya terlalu banyak, agar di dapat persamaan regresi yang tidak bias dan didapatkan hasil persamaan regresi yang dapat diandalkan, karena data yang menyimpang akan membuat persamaan regresi menjadi bias.



## 2) Uji Simultan

Uji simultan dilakukan untuk melihat apakah persamaan regresi tersebut secara keseluruhan signifikan serta adanya *linear relationship* antara variabel dependen dengan variabel independennya. Dari uji ini diharapkan didapat persamaan yang signifikan dan terdapat *linear relationship* yang menunjukkan bahwa persamaan bergerak secara linier.

## 3) Uji Kecukupan Persamaan Regresi

Uji kecukupan persamaan regresi dilakukan untuk melihat apakah persamaan regresi dapat digunakan sebagai prediktor variabel dependen atau justru rata-rata dari variabel dependen itu yang lebih baik sebagai prediktor variabel dependen.

## 4) Uji Individu

Uji individu dilakukan untuk melihat apakah variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya secara signifikan.

### **3.5.4 Expected Return**

Pada penelitian ini, perhitungan *expected return* dilakukan dengan menggunakan model pasar, yaitu (Jogiyanto, 2003;440) :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_i \quad (3.3)$$

Dimana :

$E(R_{i,t})$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$\alpha_i$  = Intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,t}$  = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

$\varepsilon_{i,t}$  = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Sedangkan *return* indeks pasar dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$R_{m,t} = (IHS\!G_t - IHS\!G_{t-1}) / IHS\!G_{t-1} ;$$

Dengan IHS $G$  adalah Indeks Harga Saham Gabungan

### 3.5.5 *Abnormal Return*

*Abnormal Return* dihitung dengan menggunakan model pasar (*market model*), yang merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *expected return* sebagai berikut

(Jogiyanto, 2003;433):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (3.4)$$

Dimana :

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$  = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

### 3.5.6 Standar Deviasi

Untuk pengujian volatilitas *return* saham sebagaimana yang diinginkan pada hipotesa 2, maka terlebih dahulu dihitung standar deviasi *return* saham. Standar deviasi dapat dicari dengan persamaan berikut :

$$S = \sqrt{\frac{n \sum x^2 - (\sum x)^2}{n(n-1)}} \quad (3.5)$$

Dimana :

S = Standar deviasi return saham

x = Return saham

n = Jumlah sampel

### 3.5.7 Uji Hipotesis

Hipotesis alternatif 1 ( $H_{a1}$ ) menyatakan bahwa ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan. Pengujian dilakukan terhadap *abnormal return* dengan menggunakan uji parametris *t-Test* untuk menentukan daerah kritis. Apabila  $t\text{-hitung} > z\text{-tabel}$  atau  $\text{sig} < 0.05$ , maka ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima  $H_a$ .

Hipotesis alternatif 2 ( $H_{a2}$ ) menyatakan bahwa ada perbedaan volatilitas *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengimplementasian *good corporate governance* oleh perusahaan. Untuk menguji hipotesis tersebut, terlebih dahulu dicari standar deviasi *return* masing-masing sekuritas selama periode penelitian. Standar deviasi tersebut dihitung dengan menggunakan persamaan (3.5), dengan memisahkan kejadian 'sebelum dan sesudah' pada periode tahun bersangkutan. Hasil standar deviasi *return* saham diperoleh dengan menggunakan program *Excel*.

Pengujian atas standar deviasi kemudian dilakukan dengan menggunakan uji parametris *t-Test* untuk menentukan daerah kritis. Apabila  $t\text{-hitung} > z\text{-tabel}$  atau  $\text{sig} < 0.05$ , maka ada perbedaan volatilitas *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan mengimplementasikan *good corporate governance*, atau dengan kata lain terima  $H_a$ .

## **LAPORAN PENELITIAN INTERNAL**



### **ANALISIS KOMPARATIF RETURN DAN VOLATILITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PUBLIKASI INFORMASI GOOD CORPORATE GOVERNANCE**

#### **TIM PENELITIAN :**

1. SHINTA MELZATIA, S.E., M.Ak (KETUA PENELITIAN)
2. SRI RAHAYU, S.E., M.Ak (ANGGOTA)
3. FITRI INDRIAWATI, S.E., M.Si (ANGGOTA)

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS MERCU BUANA  
TAHUN 2010**

## HALAMAN PENGESAHAN LAPORAN HASIL PENELITIAN INTERNAL

1. Judul Penelitian : **ANALISIS KOMPARATIF RETURN DAN VOLATILITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PUBLIKASI INFORMASI GOOD CORPORATE GOVERNANCE**
2. Bidang Ilmu Penelitian : Investasi
3. Ketua Peneliti
  - a. Nama Lengkap : Shinta Melzattia, S.E., M.Ak
  - b. Jenis Kelamin : Perempuan
  - c. NIP : -
  - d. Jabatan Fungsional : -
  - e. Pangkat/Golongan : -
  - f. Jabatan Struktural : -
  - g. Fakultas : Ekonomi
  - h. Program Studi : Akuntansi
  - i. Alamat Kantor : Jl. Raya Meruya Selatan, Kembangan, Jakarta Barat 11650
  - j. Telepon/Faks/E-mail : melzattia@yahoo.com
  - k. Alamat Rumah : Jl. Srengseng Raya No. 4 Jakarta
  - l. Telepon/Faks/E-mail : -
4. Jumlah Anggota Peneliti : 3 Orang
  - a. Nama Anggota Peneliti I : Sri Rahayu, S.E., M.Ak
  - b. Nama Anggota Peneliti II : Fitri Indriawati, S.E., M.Si
5. Lokasi Penelitian : Pasar Modal Indonesia -Jakarta
6. Waktu Penelitian : 3 bulan
7. Dana diusulkan : Rp 3.500.000,-

Jakarta, 8 November 2010

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi

Ketua Peneliti

( Dra. Yuli Harwani, MM )

( Shinta Melzattia, SE, M.Ak )

Menyetujui,  
Kepala Pusat Penelitian  
Universitas Mercu Buana

Dr. Ir. Eliyani

## **ABSTRAK**

Pengimplementasian prinsip-prinsip *good corporate governance* oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat ini telah memasuki satu dasawarsa sejak diwajibkan pertama kali tahun 2000. Melalui penelitian ini, ingin diketahui apakah pengimplementasian *good corporate governance* tersebut mendapat tanggapan dari para investor, yang terlihat dari adanya pengaruh terhadap *return* saham dan volatilitasnya.

Didalam penelitian ini, data yang dipergunakan adalah data saham harian dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah memenuhi ketentuan PT BEI mengenai pengangkatan Komisaris Independen dan penunjukan Komite Audit, dengan periode penelitian tahun 2005, 2006, 2007, dan 2008. Pengolahan data dilakukan untuk mendapatkan *return* harian baik saham maupun IHSG, yang kemudian dijadikan dasar untuk memperoleh Beta portofolio, *expected return*, dan *abnormal return*, serta standar deviasi *return*. Pengujian untuk hipotesis dilakukan atas *abnormal return* dan standar deviasi dengan menggunakan pengujian *t-test two samples*.

Dari hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa pengimplementasian *good corporate governance* tidak mempengaruhi return saham dan volatilitasnya. Artinya, setelah sepuluh tahun kewajiban pengimplementasian *good corporate governance* berjalan, masih belum mendapatkan respon dari investor.

*Good corporate governance* hingga saat ini masih sebatas pedoman, yang hanya mengatur level atas dari para pengelola perusahaan. Dampaknya tidak dapat dilihat secara langsung, sebagaimana kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, para investor yang selama ini lebih tertarik pada angka-angka didalam laporan keuangan, kemungkinan belum berminat atau enggan untuk melihat penerapan *good corporate governance* pada emiten sebagai salah satu ukuran didalam menilai kinerja perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alijoyo, F. Antonius. "Keberadaan dan Peran Komite Audit Dalam Rangka Implementasi *Good Corporate Governance*". **Makalah Seminar Nasional FKSPI BUMN/BUMD**, 7 Mei 2003.
- Ball, R., dan P. Brown,. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers." **Journal of Accounting Research**, Vol. 6. pp 159-177, 1968.
- Beaver, William H.. "The Information Content of Annual Earnings Announcements". **Journal of Accounting Research**. Supplement, 1968.
- Berry, Michael A., George W. Gallinger, dan Glenn V. Henderson Jr.. "Using Daily Stock Return in Event Studies and The choice of Parametric versus Nonparametric Test Statistics. "**Quarterly Journal of Business and Economics**." Winter Vol. 29 No.1 hal. 70, 1990.
- Bodie, Z.V.I, Alex Kane, Alan J. Marcus. Investments. McGraw-Hill Irwan, 2002.
- Bowman, Robert G.. "Understanding and Conducting Event Studies." **Journal of Business Finance and Accounting**. Vol. 10 Iss. 4. pp. 561-584, 1983.
- Choo, C.W. The knowing Organization : How Organization Use Information to Construct Meaning, Create Knowledge, and Make Decisions. Oxford University Press, New York, 1998.
- Drucker, P.F. Management Challenges for 21st Century. Harper Business. New York, 1999.
- Foster, George. Financial Statement Analysis. 2<sup>nd</sup> Ed.. Englewood Cliffs New Jersey: Prentice Hall International, 1986.
- Gary Davies, Rosachun, Rui Vinhas, dan Stuart Roper. Corporate Reputation and Competitiveness. Routledge, 2003.
- G. Suprayitno, Khomsiyah G. Indaryanto, Sedarnawati Yasni, Dadi Krismatono, dan May Susandy. "Praktik Terbaik Penerapan Good Corporate Governance Perusahaan Publik di Indonesia". The Indonesian Institute for Corporate Governance, 2006.
- Harvard Business Review on Measuring. Corporate Performance. Harvard Business School Press, 1998.
- Haugen, Robert A.. Modern Investment Theory. Englewood Cliffs New Jersey. Prentice Hall Inc., 1993.



- Husnan, Suad. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi 3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, Oktober 1998.
- Jogiyanto. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE, Edisi 3, 2003
- Joseph C.F. Luskin dan David Gallagher. International Corporate Governance. Euromoney Books, 1990.
- Levin, Richard L., dan David S. Rubin. Statistics for Management. Prentice Hall International, 1998.
- Mohamad, Shamser, dan Zulkarnain Muhamad Sori. "The Wealth Effect on Announcements of Audit Committee Formation." **Journal of The Malaysian Institute of Accountants**, 2002.
- Riduwan. Metode & Teknik Menyusun Tesis. Bandung: Alfabeta, 2004.
- Robert Y. Eccles. The Performance, Measurement Manifesto. Harvard, 1998.
- Rols H. Carlsson. Ownership and Value Creation. John Wiley and Son Ltd, 2001.
- Sekaran, Uma. Research Methods for Business : A Skill Building Approach. John Wiley & Sons, Inc., 2003.
- Steel, Robert G. D. dan James Torrie. Principles and Procedures of Statistics : a Biometrical Approach. Jakarta: Gramedia, 1989.
- Sugiyono. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta, 2004.
- Suprayitno, Indaryanto, Yasni, Krismatono, Rita, dan Rahayu. Komitmen Menegakkan Good Corporate Governance. The Indonesian Institute for Corporate Governance. 2004.
- Suta, I.P.G. Ary. Menuju Pasar Modal Modern. Jakarta: SAD Satria Bhakti, 2000.
- White, Gerald, Sondhi, dan Fried. The Analysis and Use of Financial Statements. John Wiley and Sons, 1998.
- OECD. "OECD Principles of Corporate Governance." Paris, 1999.  
<http://www.oecd.org>
- \_\_\_\_\_. " Indonesian Capital Market Directory 2000." 8<sup>th</sup> ed.. Institute for Economics and Financial Research. 2000.

\_\_\_\_\_. “ Indonesian Capital Market Directory 2001.” Institute for Economics and Financial Research. 2001.

\_\_\_\_\_. “ Indonesian Capital Market Directory 2000.” 13<sup>th</sup> ed.. Institute for Economics and Financial Research. 2002.

\_\_\_\_\_. “ Indonesian Capital Market Directory 2000.” 14<sup>th</sup> ed.. Institute for Economics and Financial Research. 2003.