



**ANALISIS PERBEDAAN *TRADING VOLUME*  
*ACTIVITY* DAN *RETURN SAHAM* ANTARA  
PERUSAHAAN YANG MENERAPKAN *CORPORATE*  
*GOVERNANCE* DENGAN PERUSAHAAN YANG  
TIDAK MENERAPKAN *CORPORATE*  
*GOVERNANCE***

**SKRIPSI**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Jember**

Oleh :

**IKA RATNA AGUSTINA**  
NIM. 010810301052

**UNIVERSITAS JEMBER  
FAKULTAS EKONOMI  
2005**

Asal:	Hadiah Pembelian	Klass 670.02
Terima Tgl :		AGU
No. Induk :		a
KLASIR / PENYALIN :		



HALAMAN PENGESAHAN

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS PERBEDAAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *RETURN SAHAM*  
ANTARA PERUSAHAAN YANG MENERAPKAN *CORPORATE GOVERNANCE*  
DENGAN PERUSAHAAN YANG TIDAK MENERAPKAN *CORPORATE*  
*GOVERNANCE*

Yang dipersiapkan dan Disusun Oleh :

Nama Mahasiswa : Ika Ratna Agustina

NIM : 010810301052

Jurusan : S1 Akuntansi

Telah dipertahankan didepan Panitia Penguji pada tanggal :

01 Oktober 2005

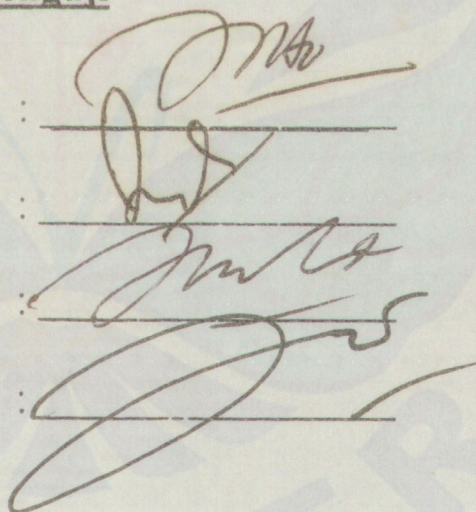
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua : Drs. Wasito,MSi,Ak  
NIP.131 966 372

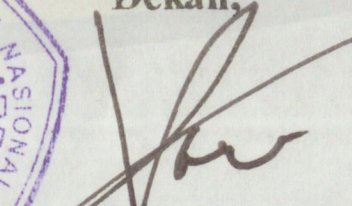
Sekretaris : Indah Purnamawati, SE,Ak  
NIP.132 163 903

Anggota : Agung Budi, SE,MSi,Ak  
NIP. 132 296 979  
: Drs. Imam Mas'ud, MM,Ak  
NIP. 131 832 326



Mengetahui ;  
Universitas Jember  
Fakultas Ekonomi  
Dekan,



  
Dr. H. Sarwedi, MM  
NIP. 131 276 658

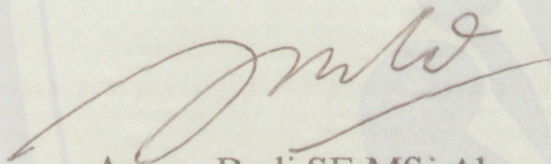


LEMBAR PERSETUJUAN

**Judul Skripsi** : Analisis Perbedaan *Trading Volume Activity* Dan *Return Saham* Antara Perusahaan Yang Menerapkan *Corporate Governance* Dengan Perusahaan Yang Tidak Menerapkan *Corporate Governance*

Nama : Ika Ratna Agustina  
NIM : 010810301052  
Jurusan : S1 akuntansi

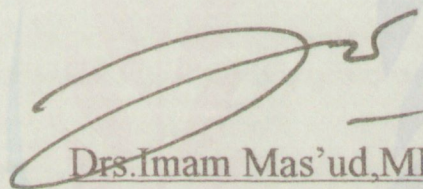
Pembimbing I



Agung Budi, SE, MSi, Ak

NIP. 132 296 979

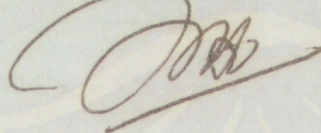
Pembimbing II



Drs. Imam Mas'ud, MM, Ak

NIP. 131 832 326

Ketua Jurusan



Drs. Wasito, Msi, Ak

NIP. 131 966 372

Tanggal Persetujuan : September 2005



## MOTTO

- **Aramitama** “Keberanian” **Sakimitama** “Cinta Kasih” **Nigitama**  
“Persahabatan” **Kushimitama** “Persahabatan”

(Takahashi Rumiko)

- *Seseorang harus memiliki cita-cita karena dengan cita-cita langkah kita menjadi jelas.*

(I'ik)

- *Segala sesuatu harus dihadapi dengan senyuman, usaha, dan doa.*



## PERSEMBAHAN

- *Buat Ayah, Ibu, Eyang Kakung dan Eyang Putri di Surabaya,  
Blora & Mojokerto*
- *Adekku Dwi Sandhi Kusuma Wardhana*
- *Almamater Tercinta*



## SURAT PERNYATAAN

Yang Bertanda Tangan dibawah ini :

Nama : Ika Ratna Agustina  
NIM : 010810301052  
Jurusan/Program Studi : Akuntansi/S1  
Fakultas : Ekonomi  
Judul Skripsi : ANALISIS PERBEDAAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *RETURN SAHAM* ANTARA PERUSAHAAN YANG MENERAPKAN *CORPORATE GOVERNANCE* DENGAN PERUSAHAAN YANG TIDAK MENERAPKAN *CORPORATE GOVERNANCE*

Menyatakan bahwa skripsi yang telah saya buat merupakan hasil karya sendiri. Apabila ternyata dikemudian hari skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan dan sekaligus menerima sanksi berdasarkan aturan yang berlaku.

Demikian, pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jember, 22 September 2005

Yang menyatakan,



(Ika Ratna Agustina)



## ABSTRAKSI

Kondisi dunia usaha Indonesia pasca krisis ekonomi tahun 1997 masih memprihatinkan. Seperti yang telah diketahui pada tahun 1997 perekonomian Indonesia mengalami kolaps, banyak perusahaan yang semula menunjukkan kinerja yang baik ikut mengalami kolaps. Penyebabnya ternyata pemalsuan dan penipuan laporan keuangan dengan para akuntan sebagai pelaksana kejahatan korporasi (Soedjais,2002). Oleh karena itu dibutuhkan adanya suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik. Sistem pengelolaan perusahaan yang baik tersebut tertuang dalam konsep *Good Corporate Governance* atau *good governance*. *Good Corporate Governance* adalah suatu konsep yang mendasari tata kelola perusahaan agar menjadi lebih baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengedepankan keadilan bagi semua stakeholders, transparansi mengenai kondisi perusahaan, akuntabilitas perusahaan dan tanggung jawab perusahaan sebagai bagian dari lingkungan eksternal. Inti dari GCG adalah hubungan dengan para stakeholders. Untuk menjamin hubungan dengan para stakeholders maka diperlukan adanya *fairness*, *transparency*, dan akuntabilitas. *Fairness*, *transparency* dan akuntabilitas berkaitan dengan tepat waktu (*timely*), akurat, dapat dipercaya dan relevan. Dalam standart akuntansi keuangan (SAK) juga dibahas hal yang sama. Peneliti mencoba untuk menganalisa perbedaan reaksi pasar modal yang tercermin lewat volume perdagangan (TVA) dan *return* saham antara perusahaan yang menerapkan *Good Corporate Governance* dengan yang tidak menerapkan *Good Corporate Governance*.

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2002. Penentuan sampel didasarkan pada metode *purposive sampling* yaitu dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu pada sampel. Dari hasil tersebut didapatkan 28 perusahaan yang benar-benar telah dinilai *corporate governance*-nya dan termasuk *good corporate*. Sebagai perusahaan pembanding didapatkan 20 perusahaan yang termasuk kelompok *bad corporate*.

Penelitian ini lebih terfokus pada apakah terdapat perbedaan rata-rata TVA dan *return* sesungguhnya antara perusahaan yang termasuk dalam *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk dalam *bad corporate*. Dari hasil penelitian tersebut didapatkan memang terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata TVA dan *return* sesungguhnya antara perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate*.

**Kata Kunci :** *Good Corporate Governance*, *Return Saham* dan *Trading Volume Activity*



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, taufik dan hidayah-Nya sehingga dapat terselesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Analisis Perbedaan *Trading Volume Activity* Dan *Return Saham* Antara Perusahaan Yang Menerapkan *Corporate Governance* Dengan Perusahaan Yang Tidak Menerapkan *Corporate Governane*”. Skripsi ini dibuat sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Selesainya penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan pemikiran, dorongan serta motivasi yang diberikan oleh berbagai pihak, untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak DR.H. Sarwedi MM, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Drs. Wasito, MSi, Ak selaku ketua jurusan S1 akuntansi .
3. Ibu Ririn Irmadariyani, MSi,Ak selaku sekretaris jurusan S1 akuntansi.
4. Bapak Agung Budi SE,MSi,Ak dan Bapak Drs. Imam mas'ud, MM, Ak, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya dengan sabar membantu mengarahkan serta memberi saran petunjuk hingga proses penyusunan skripsi selesai.
5. Bapak Drs.Djoko S,Ak selaku dosen wali.
6. Bapak Tatang Ary Gumanti yang sudah memberikan banyak masukan dan bantuannya sampai skripsi selesai.
7. Ibu Rika Gelar Rahayu dan Bapak May Susandy serta Pihak IICG di Jakarta yang sudah banyak membantu dengan data *Corporate Governance*-nya
8. Mas Andre dan Mas Bagus yang sudah banyak membantu mencari data pasar modal.
- 10.Seluruh keluarga besar dosen akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember atas segala ilmu dan pengorbanan yang diberikan.
- 11.Kanjeng Rama dan Kanjeng Ibu yang dengan sabar selalu membimbing, mengasuh, menuntunku serta tidak pernah lelah untuk mendoakan Ananda.
- 12. Adekku yang dengan sabar selalu memberiku semangat dan dorongan untuk menyelesaikan skripsi.



13. Bapak & Ibu Baderun, makasih sudah memberikan doa dan jadi orang tua kedua bagi Ratna, adek Isna & Zainun yang imut.
14. Saudara sepupuku ; mas Koko, mbak QQ, Okta makasih buat dorongan dan semangatnya & keponakan-keponakan kecilku.
15. Teman-teman satu kost, yang sudah memberiku dorongan moral *Isti* “ Thank’s komputernya, *Chichi, Vera, I’in, Yanti, Noen, Atse, Yuli* “Iwid”, *Eny*“Keceng”, *Athiek, Erica, Ana* “Thank’s Supportnya, *mbak Lien* .
16. Teman-teman S1 akuntansi, F4 (*Yuli*”*Ulee*”S makasih buat buku SPSSnya, *Desi* makasih buat semangatnya dan kesabarannya, *Nining* makasih sudah jadi temen aku yang baik), *Ratrie* “*Centil*” Thank’s buat Guyonannya.
17. *Mas Imam* “*Awe*” *Subaweh*, *Mas Agustinus Yustomo* dan semua temen-temen yang sudah mendoakan kelulusanku.
18. *Mas Agus* dan *Techno comp-nya* yang sudah membantuku belajar SPSS .
19. Almamaterku tercinta.

Dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan sehingga saran dan kritik sangat penulis harapkan.

Jember, September 2005

Penulis



**DAFTAR ISI**

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
MOTTO.....	iv
PERSEMBAHAN.....	v
HALAMAN PERNYATAAN.....	vi
ABSTRAKSI.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii-ix
DAFTAR ISI.....	x-xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
I. PENDAHULUAN	
I.1 Latar Belakang.....	1-4
I.2 Perumusan Masalah.....	4-5
I.3 Tujuan Penelitian.....	5
I.4 Manfaat Penelitian.....	5-6
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu.....	7-9
2.2 Landasan Teori	
2.2.1 <i>Good Corporate Governance</i> .....	9-11
2.2.2 Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> di Indonesia.....	11-14
2.2.3 Dampak Tidak Dilaksanakannya <i>Good Corporate Governance</i> .....	15
2.2.4 Peranan Komite Audit dan <i>Corporate Secretary</i> .....	15-17
2.2.5 Pasar Modal.....	18
2.2.6 Peranan Pasar Modal.....	18-20

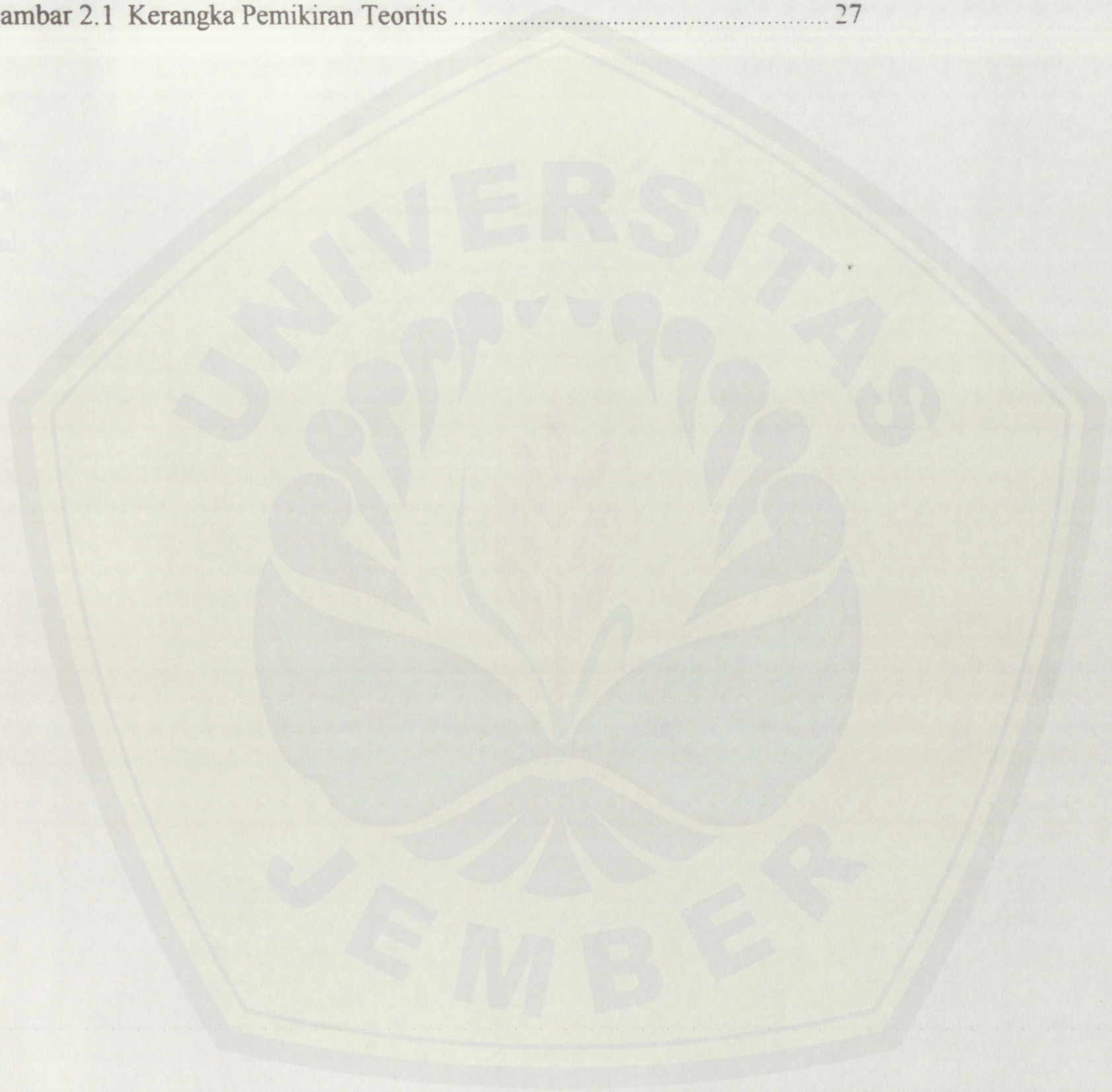


2.2.7	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pasar Modal .....	20-21
2.2.8	Instrumen Pasar Modal .....	21-23
2.2.9	Efisiensi Pasar modal .....	23-24
2.2.10	Volume Perdagangan .....	24-25
2.2.11	Return Saham .....	25-26
2.3	Hipotesa .....	26
2.4	Kerangka Penelitian .....	27
III. METODE PENELITIAN		
3.1	Jenis dan Sumber Data .....	28
3.2	Populasi dan Sampel .....	28
3.3	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	29
3.4	Teknik Analisis Data .....	29-31
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN		
4.1	Sejarah Pasar Modal .....	32-33
4.2	Deskripsi sampel Penelitian .....	33-35
4.3	Hasil Penelitian .....	36-38
4.4	Pembahasan .....	39-40
V. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan .....	41-42
5.2	Keterbatasan .....	42
5.3	Saran .....	43



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis ..... 27





DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Peringkat dan Skor Penilaian GCG Negara di Asia Tenggara.....	12-13
Tabel 2.2 Kriteria dan Bobot Penilaian <i>Corporate Governance</i> .....	14
Table 4.1 28 perusahaan Yang Termasuk <i>Good Corporate</i> .....	34-35
Tabel 4.2 20 perusahaan Pembanding.....	35
Tabel 4.3 Uji Normalitas Data .....	36
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Mean TVA.....	37
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Mean <i>Return</i> Sesungguhnya.....	38



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Data Rata-Rata TVA Perusahaan Yang Termasuk Kategori *Good Corporate*
- Lampiran 2 : Data Rata-Rata TVA Perusahaan Yang Termasuk Kategori *Bad Corporate*
- Lampiran 3 : Data Rata-Rata *Return* Sesungguhnya Perusahaan Yang Termasuk Kategori *Good Corporate*
- Lampiran 4 : Data Rata-Rata *Return* Sesungguhnya Perusahaan Yang Termasuk Kategori *Bad Corporate*
- Lampiran 5 : Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 6 : Hasil Pengujian Mann-Whitney rata-rata TVA
- Lampiran 7 : Hasil Pengujian Mann-Whitney Rata-Rata *Return* Sesungguhnya



## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Kondisi dunia usaha Indonesia pasca krisis ekonomi tahun 1997 masih memprihatinkan. Oleh karena itu dibutuhkan adanya suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik. Sistem pengelolaan perusahaan yang baik tersebut tertuang dalam konsep *good corporate governance* atau *good governance*. *Good corporate governance* sendiri merupakan kelanjutan dari teori agensi. Teori agensi muncul sebagai akibat dari munculnya teori perusahaan modern. Teori perusahaan modern berisi tentang pemisahan kekuasaan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Pada teori perusahaan klasik pemilik perusahaan yang berjiwa wiraswasta mengendalikan sendiri perusahaan dan sebagai akibatnya mengoptimalkan profit merupakan suatu syarat bagi tumbuh dan berkembangnya perusahaan dimasa datang.

Teori agensi membahas mengenai adanya suatu asimetri informasi antara pemilik (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*). Asimetri informasi ini menimbulkan kerugian disalah satu pihak atau menimbulkan ketidakadilan. Biaya-biaya yang mungkin timbul antara lain :

1. Biaya akibat ketidakefisienan pengelolaan yang dilakukan oleh pihak *agent*.
2. Biaya yang mungkin timbul akibat adanya pemilihan proyek yang tidak sama dengan jika pilihan tersebut dilakukan oleh pemegang saham karena resiko meruginya tinggi.
3. Biaya yang timbul karena dilakukannya kegiatan monitoring kinerja dan perilaku *agent* oleh *principal* (*monitoring costs*).
4. Biaya yang timbul karena dilakukannya pembatasan – pembatasan bagi kegiatan *agent* oleh *principal* (*bonding costs*)

Untuk mengurangi adanya biaya kerugian yang ditimbulkan dari adanya asimetri informasi maka diperlukan suatu sistem tata kelola perusahaan yang baik atau lebih dikenal dengan istilah *good corporate governance*.



Istilah *good corporate governance* sendiri sudah dikenal sejak lama, namun baru muncul kembali dan menjadi topik bahasan yang menarik di Indonesia sejak tahun 1997. Seperti yang telah diketahui pada tahun 1997 perekonomian Indonesia mengalami kolaps, banyak perusahaan yang semula menunjukkan kinerja yang baik ikut mengalami kolaps. Penyebabnya ternyata pemalsuan dan penipuan laporan keuangan dengan para akuntan sebagai pelaksana kejahatan korporasi (Soedjais,2002). Sedangkan dalam skala dunia *good corporate governance* muncul sebagai akibat dari kejatuhan perusahaan-perusahaan raksasa di Amerika Serikat akibat dari adanya kejahatan akuntansi contohnya skandal pemalsuan dan penipuan laporan keuangan yang dilakukan Enron yang bekerja sama dengan KAP Arthur Andersen.

*Good corporate governance* merupakan suatu konsep yang berintikan 4 hal yaitu *transparancy*, *accountability*, *fairness* dan *responsibility*. *Corporate governance* didasarkan pada prinsip-prinsip:

1. *Fairness* bagi pemegang saham minoritas;
2. *Transparancy*: peningkatan *disclosure*, teliti dan tepat waktu atas informasi perusahaan; .
3. *Accountability* manajemen melalui pengawasan dengan keseimbangan kekuasaan antara komite audit dan pemegang saham;
4. *Responsibility* perusahaan sebagai bagian dari masyarakat.

Pengertian *good corporate governance* menurut *finance committee on corporate governance* Malaysia (Herwidayatmo,2001) adalah suatu proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan kegiatan perusahaan ke arah peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan. *Corporate governance* secara definisi dapat diterjemahkan sebagai proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan urusan – urusan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan para stakeholders (Soedjais , 2002). Jadi dapat disimpulkan bahwasanya *good corporate governance* adalah suatu sistem yang mendasari tata kelola perusahaan agar menjadi lebih baik dan dapat



meningkatkan nilai perusahaan dengan mengedepankan keadilan bagi semua stakeholders, transparansi mengenai kondisi perusahaan, akuntabilitas perusahaan dan tanggung jawab perusahaan sebagai bagian dari lingkungan eksternal.

Transparansi, akuntabilitas, keadilan (*fairness*) juga berkaitan dengan bagaimana suatu perusahaan menyajikan informasi tentang perusahaan baik informasi keuangan maupun non keuangan, secara tepat waktu, wajar dan semua pihak bisa mengakses informasi tersebut. Hal ini juga diatur dalam SAK yaitu dalam kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan pada paragraf 39 tentang penyajian jujur, paragraf 43 tentang tepat waktu dan paragraf 46 tentang penyajian wajar. Selain itu dalam PSAK No 1 juga disinggung bahwasanya suatu laporan keuangan harus disajikan secara tepat waktu dan wajar hal ini tercantum dalam paragraf 38.

Dalam penelitian Arifin (2003) dikemukakan bahwasanya pengaruh pengumuman *earnings* terhadap abnormal *return* saham pada hari pengumuman *earning* tidak dipengaruhi oleh apakah perusahaan mengumumkan bagus *corporate governance*-nya atau tidak. Selain itu volume perdagangan lebih kecil pada perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya. Kelemahan penelitian Arifin ini adalah menggunakan sampel yang relatif kecil dan *earning per share* (EPS) perusahaan yang menjadi sampel mengalami penurunan.

Berdasarkan survey CLSA *emerging market* pada bulan April tahun 2001 ditemukan korelasi positif antara harga saham dan praktik *good corporate governance*. Selama 3 tahun terakhir nilai saham 100 perusahaan meningkat rata-rata 127% (dalam US\$), 25 perusahaan tingkat teratas yang mempraktikkan *good corporate governance* dengan sangat baik, nilai sahamnya meroket rata-rata 267%. Akan tetapi yang jadi pertanyaan sekarang akankah hasil survey ini hasilnya akan sama jika dilakukan pada perusahaan – perusahaan publik di Indonesia pada tahun 2003 – 2004 yang semakin giat mengaplikasikan konsep *good corporate governance*.

Sudah banyak pembahasan maupun seminar-seminar yang mengangkat tema *good corporate governance* sebagai tema sentral. Salah satu contohnya adalah seminar yang diadakan di Universitas Indonesia dengan topik



Implementasi GCG untuk menuju *world class company*. Selain itu GCG juga menjadi salah satu obyek menarik untuk diteliti. Sudah banyak penelitian terdahulu yang menghubungkan GCG dengan kinerja perusahaan. Namun kali ini peneliti mencoba untuk menganalisa perbedaan reaksi pasar modal yang tercermin lewat volume perdagangan (TVA) dan *return* saham antara perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* dengan yang tidak menerapkan *good corporate governance*.

## 1.2. Perumusan Masalah

Penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan sudah banyak dilakukan, sedangkan penelitian tentang *good corporate governance* yang dikaitkan dengan nilai saham belum banyak dilakukan. Dari beberapa artikel di media cetak dan media elektronik dikemukakan bahwasanya penerapan konsep *good corporate governance* dalam perusahaan akan bisa meningkatkan nilai saham perusahaan itu sendiri. Untuk itu peneliti mencoba untuk menganalisa perbedaan reaksi pasar modal yang tercermin lewat volume perdagangan (TVA) dan *return* saham antara perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* dengan yang tidak menerapkan *good corporate governance*, paling tidak untuk membuktikan kesahihan teori diatas.

Berdasarkan survey CLSA pada bulan April tahun 2001 ditemukan adanya korelasi positif antara harga saham dan praktik *good corporate governance*. Survey ini dilakukan dengan menggunakan 100 perusahaan di luar negeri sebagai sampel. Perusahaan yang mempraktikkan *good corporate governance* dengan baik nilai sahamnya meroket rata – rata 267 %.

Dalam penelitian Arifin (2003) dikemukakan bahwasanya pengaruh pengumuman *earnings* terhadap abnormal *return* saham pada hari pengumuman *earning* tidak dipengaruhi oleh apakah perusahaan mengumumkan bagus *corporate governance*-nya atau tidak. Selain itu volume perdagangan lebih kecil pada perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya. Kelemahan penelitian Arifin ini adalah menggunakan sampel yang relatif kecil dan *earning per share* (EPS) perusahaan yang menjadi sampel mengalami penurunan.



Berdasarkan pada beberapa masalah diatas maka pertanyaan penelitian yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata (*mean*) TVA antara perusahaan yang menerapkan *corporate governance* (*good corporate*) dengan perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* (*bad corporate*)
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata (*mean*) *return* antara perusahaan yang menerapkan *corporate governance* (*good corporate*) dengan perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* (*bad corporate*)

### 1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

#### 1.3.1. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata (*mean*) TVA antara perusahaan yang menerapkan *corporate governance* (*good corporate*) dengan perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* (*bad corporate*)
2. Menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata (*mean*) *return* antara perusahaan yang menerapkan *corporate governance* (*good corporate*) dengan perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* (*bad corporate*)

#### 1.3.2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak antara lain :

1. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi tambahan wacana dan masukan bagi penelitian yang sama berikutnya.

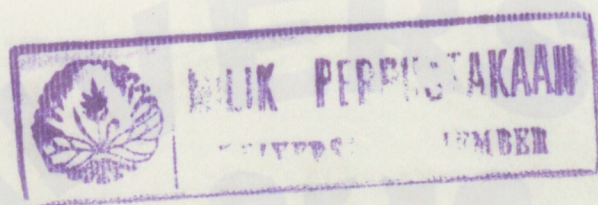
2. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan suatu masukan yang positif bagi perkembangan ilmu pengetahuan serta dapat digunakan sebagai tambahan referensi sekaligus aplikasi dari teori yang didapatkan pada waktu kuliah.



### 3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi bagi para investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi, sekaligus bisa menjadi tambahan wacana bagi pihak pasar modal bahwasanya penerapan GCG bisa memberikan kontribusi yang positif untuk perkembangan pasar modal di Indonesia.





## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu.

Pada penelitian Arifin (2003) mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap reaksi harga dan volume perdagangan saham pada saat pengumuman *earnings* dikemukakan bahwa perubahan volume perdagangan dan abnormal *return* ternyata tidak dipengaruhi oleh penerapan *good corporate governance*. Namun penelitian Arifin ini menggunakan sampel yang relatif kecil dan perusahaan yang menjadi sampel sebagian besar mengalami penurunan EPS (*Earning Per Share*) pada saat penelitian dilakukan.

Pada penelitian yang dilakukan Darmawati dan Rahayu (2002) mengenai hubungan *good corporate governance* dengan kinerja perusahaan dikemukakan bahwa ciri utama dari lemahnya *corporate governance* yaitu adanya tindakan mementingkan diri sendiri dan mengabaikan kepentingan para investor yang berdampak pada jatuhnya harapan para investor tentang *return* yang selanjutnya menurunkan harga-harga saham. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 53 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data penelitian untuk tahun yang sama dengan data *corporate governance*. Mereka menyarankan pada penelitian selanjutnya tentang *good corporate governance* menggunakan data kinerja laporan tahunan pada periode berikutnya.

Penelitian McKinsey, seperti dikutip oleh Luhukay (2002) dan Rafick dalam Sulistyanto (2003), membuktikan bahwa investor di negara-negara maju bersedia memberi premium yang cukup tinggi, mencapai sekitar 28%, kepada perusahaan yang menerapkan prinsip *corporate governance* dengan konsisten. Sebagai tambahan ditemukan bukti bahwa saham perusahaan-perusahaan tersebut menikmati valuasi pasar sampai dengan 10%-12%. Sejalan dengan penelitian tersebut, survei yang dilakukan di enam *emerging market* menunjukkan kaitan yang erat antara penerapan *corporate governance* dengan harga saham perusahaan-perusahaan publik tersebut (Luhukay dalam Sulistyanto, 2003). Hal tersebut terjadi karena hampir 75% investor di pasar menganggap keterbukaan



dan informasi mengenai penerapan *corporate governance* sama pentingnya dengan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan. Bahkan beberapa pihak menganggap keterbukaan dan informasi mengenai *corporate governance* lebih penting daripada informasi keuangan (Lukuhay dalam Sulistyanto, 2003).

Sejalan dengan penelitian tersebut, Mayangsari dan Murtanto (2002) dalam Sulistyanto (2003) yang menguji apakah pengumuman pembentukan komite audit (*audit committee*) akan direspon oleh pasar juga menemukan bukti bahwa pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang menarik minat investor di pasar. Penelitian tersebut mendukung beberapa penelitian sebelumnya yang menyimpulkan bahwa pengumuman mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang dapat mempengaruhi harga saham (*return*) perusahaan bersangkutan (Ball dan Brown, 1968; Beaver, 1968; Bamber, 1986; Beza, 1997; Choi, 2000; Ferere dan Renneboog, 2000; Chen, 2001; Durtschi et al., 2002; De Roon dan Veld, 2002; Mayangsari dan Murtanto, 2002).

Dalam Rastikasari (2000) dikemukakan bahwa apabila *earning* terus meningkat harga saham perusahaan tersebut bisa diprediksi akan cenderung mengalami kenaikan. Harga saham meningkat, yang secara otomatis akan menyebabkan meningkatnya *return* saham. Dalam penelitian-penelitian akuntansi di temukan model hubungan antara *earning* dan harga saham yang dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{i,t} = f(\text{earning})$$

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_o}{P_o}$$

Dimana :

$$R_{i,t} = \text{Return perusahaan } i \text{ pada waktu } t$$

$$P = \text{Harga saham}$$

Dari fungsi diatas dapat diketahui bahwa *return* saham adalah fungsi *earning* perusahaan dan *return* adalah prosentase perbedaan harga saham pada 2 waktu



yang berturutan, karena hubungan ini *earning* merupakan informasi penting bagi pemegang saham. Laporan keuangan akan memberikan informasi *earning* setiap periode. Dalam penelitian Rastikasari ini tidak mengkategorikan apakah perusahaan yang menjadi sampel tersebut termasuk dalam perusahaan yang termasuk dalam indeks *good corporate governance* ataukah tidak, sehingga peneliti akan mengambil event penelitian pada perusahaan yang telah dinilai sebagai *good corporate* dan telah mengumumkan laporan keuangannya.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan 2 kelompok sampel yaitu kelompok sampel yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang dikategorikan *good corporate* karena mereka menerapkan *corporate governance* dengan baik dan sebagai kelompok pembanding didalamnya terdiri dari perusahaan-perusahaan yang dikategorikan *bad corporate* karena tidak menerapkan *corporate governance* dengan baik. Peneliti mengasumsikan semakin lebar rentang waktu penelitian maka akan bisa meng-cover segala kemungkinan yang bisa terjadi dipasar yang akan bisa mempengaruhi hasil penelitian. Selain itu dalam penelitian ini menggunakan *return* saham sesungguhnya. Penelitian ini menggunakan metode analisis data yang berbeda yaitu dengan membandingkan antara 2 kelompok sampel yang berbeda dan tidak saling berhubungan.

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. Good Corporate Governance

Koesnohadi (2000) mengatakan bahwa :

**“Good corporate governance is the relationship among stakeholders that is used to determine and control the strategic direction and performance of organization”**

Berdasarkan pengertian GCG di atas maka inti dari GCG adalah hubungan dengan para stakeholders. Pengertian *corporate governance* antara lain diungkapkan oleh *Organization For Economic Co-operation and Development* (OECD,2001) yaitu seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya, yang berkaitan dengan hak-hak



2. Mewajibkan adanya suatu sistem informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan dan kepemilikan perusahaan (*transparansi/transparency*)
3. Menjelaskan peran dan tanggung jawab serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham sebagaimana diawasi oleh dewan komisaris (*akuntabilitas/accountability*)
4. Memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagaimana cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial (*pertanggungjawaban/responsibility*).

Dalam Arifin (2003) dikatakan bahwa perusahaan yang baik *corporate governance*-nya akan memberikan informasi yang lebih cepat, lebih akurat, dan lebih lengkap. Dengan demikian setiap informasi yang diumumkan oleh perusahaan yang baik *corporate governance*-nya akan lebih dipercaya oleh investor. Karena lebih dipercaya oleh investor maka pengumuman setiap informasi baik itu informasi keuangan atau informasi non keuangan oleh perusahaan akan memberikan suatu hasil yang positif jika di bandingkan dengan perusahaan yang kurang baik *corporate governance*-nya.

#### **2.2.2 Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia.**

Dalam rangka *economy recovery*, pemerintah Indonesia dan *International Monetary Fund* (IMF) memperkenalkan konsep GCG. Indonesia menerapkan konsep ini sejak menandatangani *Letter of Intent* (LOI) dengan IMF sebagai salah satu syarat penerimaan dana bantuan. Konsep ini cenderung memfokuskan diri pada bagaimana perusahaan menggunakan standart – standart akuntansi untuk memberikan informasi yang dibutuhkan oleh para direktur, investor, dan para stakeholder untuk menetapkan keputusan dalam hubungannya dengan *transparency, accountability, fairness dan responsibility*.

Investasi melalui pasar modal, juga akan menciptakan iklim bisnis yang lebih terbuka dan memenuhi prinsip-prinsip berusaha yang sehat sejalan dengan prinsip *good corporate governance* (GCG). Dalam rangka implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance* Bapepam terus berupaya untuk menanamkan kesadaran kepada manajemen emiten dan perusahaan publik serta perusahaan efek agar menjunjung tinggi sekaligus menerapkan prinsip-prinsip tersebut. Oleh



karena itu, dalam rancangan perubahan Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) Bapepam akan mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memiliki komisaris independen, direktur independen, komite audit dan atau sekretaris perusahaan (*corporate secretary*). Berkenaan dengan hal tersebut, Bapepam juga telah menyempurnakan peraturan yang bertujuan untuk mendorong terciptanya efektifitas pelaksanaan kegiatan di bidang pasar modal yang meliputi peraturan tentang transaksi material dan perubahan kegiatan usaha dan peraturan mengenai komisaris dan direksi bursa efek. Disamping itu PT BEJ selaku SRO telah mengajukan 30 emiten untuk mengikuti seleksi *JSX pilot corporate governance strengthening program*, yang mengikutsertakan sejumlah emiten yang sahamnya masuk dalam kategori *blue chip*. Selain itu, untuk mendorong emiten atau perusahaan publik menerapkan prinsip *good corporate governance* melalui penyajian laporan tahunan dengan standar yang lebih tinggi, Bapepam bekerja sama dengan BEJ, IAI, dan komite nasional *good corporate governance* menyelenggarakan sayembara laporan tahunan perusahaan pada tahun 2002. lomba ini diharapkan dapat berjalan secara berkelanjutan setiap tahun.

Sebenarnya seberapa jauhkah penerapan GCG di Indonesia, apakah sudah berhasil ataukah belum hal ini masih simpang siur. Merujuk survey tentang *good corporate governance* yang dilakukan oleh *Credit Lyonnais Securities Asset (CLSA)* menunjukkan bahwa implementasi GCG di Indonesia pada tahun 2002 mengalami penurunan dan mendapat skor 2,9. Sedangkan pada tahun 2001 Indonesia mendapat skor 3,1, posisi Indonesia masih di bawah Singapura dan Malaysia yang mendapat skor 7,4 dan 4,7. Pada tahun 2003 CLSA memberikan skor 3,2, meskipun naik akan tetapi masih rendah jika di bandingkan dengan negara – negara lain di Asia Tenggara. Sekedar untuk informasi, berikut akan disampaikan data skor hasil survey CLSA :

**Tabel :2.1. Peringkat dan Skor Penilaian GCG negara di Asia Tenggara**

Nama Negara	Tahun 2002	Tahun 2003
Singapura	7,4	7,7
Malaysia	5,5	4,7



Thailand	4,6	3,8
Filipina	3,7	3,6
Indonesia	3,2	2,9

Sumber : Survey CLSA (2002-2003)

Dari survey IICG (2003) hanya terdapat 10 perusahaan publik yang melaksanakan GCG dan dinilai cukup baik. Meskipun masih sedikit *corporate* yang menerapkan GCG akan tetapi bagi *corporate* yang menerapkan konsep GCG mereka akan mendapat beberapa manfaat antara lain :

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada stokeholders.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan deviden serta nilai saham perusahaan itu sendiri
4. Khusus bagi BUMN akan dapat membantu penerimaan APBN terutama dari hasil privatisasi.

Pelaksanaan *good corporate governance* yang efektif dalam perusahaan akan memberikan berbagai manfaat yaitu (Media Akuntansi,2000) :

1. Entitas bisnis akan menjadi efisien.
2. Meningkatkan kepercayaan public.
3. Menjaga *going concern* perusahaan.
4. Dapat mengukur target kerja manajemen perusahaan.
5. Meningkatkan produktivitas.
6. Mengurangi distorsi (*management risk*).

*Corporate governance* sebagai suatu sistem dimana perusahaan dikelola dan dikendalikan memerlukan beberapa elemen yang menentukan efektivitas pelaksanaannya. Elemen-elemen ini meliputi lingkungan manajemen, kepemimpinan, manajemen risiko, akuntabilitas dan sistem komunikasi yang baik.



Indikasi kemajuan yang cukup signifikan terjadi pada sektor perbankan, karena implementasi *good corporate governance* menjadi bagian dari paket restrukturisasi dari Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Salah satu bagian dari penerapan *corporate governance* adalah adanya komite audit dan *corporate secretary* yang tugasnya adalah membantu penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik. Komite audit sendiri secara eksplisit diatur dalam peraturan bursa efek Jakarta (Peraturan Pencatatan Efek No.I-A, tentang ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa, huruf C.3). Secara umum mulai dari UU No.25 tahun 1995, peraturan Bapepam dan peraturan BEJ yang berhubungan dengan *good corporate governance* hanya mengatur hal-hal umum dan normatif dalam implementasi *good corporate governance*

Dalam mengukur implementasi *corporate governance* dengan menggunakan instrumen yang dikembangkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Data implementasi *corporate governance* menggunakan survei IICG tahun 2002 yang berupa *corporate governance perception index* (CGPI). Indeks tersebut merupakan satu-satunya indeks (yang dipublikasikan) dari hasil penelitian perusahaan-perusahaan di Indonesia, CGPI tersebut merupakan gabungan dari 7 kriteria penilaian yang diberikan bobot .

**Tabel : 2.2. Kriteria dan Bobot Penilaian *Corporate governance***

No	Kriteria	Bobot
1	Komitmen perseroan terhadap <i>corporate governance</i>	10
2	Pelaksanaan RUPS dan perlakuan <i>minority shareholders</i>	15
3	Dewan komisaris	25
4	Struktur direksi	15
5	Hubungan dengan stakeholders	15
6	Transparansi dan akuntabilitas	15
7	Tanggapan terhadap riset IICG	5

Sumber : Majalah SWA (2001)



### 2.2.3. Dampak Tidak Dilaksanakannya *Good Corporate Governance*

Penerapan *good corporate governance* telah menjadi tuntutan dunia usaha dewasa ini. Jika suatu perusahaan tidak melaksanakan *good corporate governance* maka beberapa kemungkinan dampak yang akan timbul antara lain :

#### 1. Dampak Yuridis.

- a. Ketidakpercayaan pemegang saham yaitu dengan indikasi merosotnya harga saham.
- b. Ketidakpercayaan karyawan yaitu dengan indikasi tidak dipatuhinya kebijakan-kebijakan yang telah ditetapkan oleh pimpinan.
- c. Ketidakpercayaan publik dengan indikasi publik tidak mau menggunakan produk perusahaan tersebut yang berimbas pada kebangkrutan perusahaan.
- d. Ketidakpercayaan kreditur dengan indikasi kreditur tidak mau mengadakan kerjasama dengan perusahaan yang terkait.
- e. Ketidakpercayaan pemerintah dengan indikasi timbulnya kebijakan – kebijakan pemerintah yang dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan terkait.

#### 2. Dampak Hukum

Terhadap perusahaan yang *go public* akan dikenakan sanksi-sanksi administratif seperti : peringatan, teguran, pencoretan dari bursa (*delisting*) oleh Bapepam.

- a. Ancaman sanksi pidana atas tuduhan manipulasi ataupun penggelapan pajak atau penyebaran berita bohong terhadap perusahaan yang tidak melakukan pembukuan yang benar.
- b. Ancaman gugatan perdata dari orang-orang yang merasa dirugikan akibat aktivitas perusahaan tersebut.

### 2.2.4. Peranan Komite Audit dan *Corporate Secretary*

Dalam pelaksanaan *good corporate governance* mutlak diperlukan adanya komite audit dan *corporate secretary*, dua lembaga ini penting untuk menjamin adanya pelaksanaan *corporate governance* yang baik. Secara umum dan berdasarkan *international best practices* komite audit mempunyai tugas dan tanggung jawab dalam bidang-bidang:



1. Dalam bidang pelaporan keuangan (*financial reporting*), tanggung jawab komite audit secara umum adalah untuk memastikan bahwa laporan keuangan perusahaan telah menggambarkan keadaan perusahaan secara wajar mengenai: kondisi keuangan (*financial condition*), hasil usaha (*result of operation*), serta rencana dan komitmen jangka panjang (*plans and long term commitments*). Secara spesifik tanggung jawab tersebut meliputi merekomendasikan akuntan publik, menilai hal-hal yang menyangkut penugasan akuntan publik (seperti *engagement letter* dan *estimated fees*), menilai kebijakan akuntansi serta pelaksanaannya, dan meneliti laporan keuangan termasuk laporan tahunan, laporan auditor dan *management letters*.
2. Dalam bidang *corporate governance*, komite audit harus dapat memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan dan mematuhi semua peraturan hukum serta aturan lainnya yang berlaku serta memastikan perusahaan menjalankan kegiatan usahanya secara etis dan bermoral. Secara spesifik pelaksanaannya dilakukan dengan:
  - a) Mereview peraturan perusahaan yang berlaku apakah sesuai dengan aturan hukum, peraturan lain yang berlaku, etika serta tidak ada benturan kepentingan maupun unsur-unsur yang melanggar kepatuhan (*mis-conduct*),
  - b) Mereview masalah sengketa hukum maupun masalah yang bertentangan dengan penyelenggaraan *good corporate governance* yang dihadapi oleh perusahaan,
  - c) Mereview masalah perilaku manajemen atau karyawan yang menyangkut benturan kepentingan, melanggar kepatuhan (*mis-conduct*) serta melakukan kecurangan atau manipulasi (*fraud*), dan
  - d) Mewajibkan internal auditor untuk melaporkan hasil monitoring pelaksanaan *corporate governance* maupun temuan lain yang dianggap materiil.
3. Sedangkan di bidang pengawasan perusahaan (*corporate control*) tugas dan tanggung jawab komite audit adalah memahami pokok-pokok laporan keuangan, mengidentifikasi area yang dianggap sensitif dan rawan terhadap risiko serta pemahaman terhadap *risk management* dan sistem *internal control*



yang berlaku di perusahaan tersebut. Selanjutnya, masalah-masalah yang teridentifikasi dicarikan solusinya dan diajukan kepada komisaris sebagai saran dan masukan kepada direksi dan jajaran manajemen perusahaan.

*Corporate secretary* memiliki peranan kunci dalam pelaksanaan *corporate governance*, khususnya pada perusahaan publik dan emiten di bursa. Ini tidak dapat dipungkiri karena posisi dan tugas yang dipikul *corporate secretary* sangat strategis dan menentukan. Dalam keputusan ketua Bapepam terdapat empat peranan dan fungsi pokok *corporate secretary* yaitu :

1. Mengikuti perkembangan pasar modal khususnya peraturan-peraturan yang berlaku di pasar modal.
2. Memberikan pelayanan informasi kepada masyarakat yang berkaitan dengan kondisi emiten atau perusahaan publik.
3. Memberikan masukan kepada direksi dalam rangka mematuhi ketentuan UUPM dan peraturan pelaksanaannya.
4. Menjadi penghubung antara perusahaan dengan Bapepam dan perusahaan dengan masyarakat.

Keputusan ketua Bapepam tersebut kemudian ditindaklanjuti dengan keputusan direksi BEJ yang terakhir diberlakukan melalui keputusan direksi BEJ No. 339 tahun 2001. Dalam keputusan direksi BEJ ini kewajiban membentuk *corporate secretary* (selain komite audit dan komisaris independen) semakin dikukuhkan dengan fungsi yang semakin diperluas, yaitu termasuk didalamnya:

1. Menyiapkan daftar khusus yang berkaitan dengan direksi, komisaris, dan keluarganya dalam perusahaan tersebut yang mencakup kepemilikan saham, hubungan bisnis, dan peranan lainnya yang dapat menimbulkan benturan kepentingan.
2. Membuat daftar pemegang saham termasuk kepemilikan 5 % saham atau lebih. Menghadiri rapat direksi dan membuat berita acara rapat.
3. Bertanggung jawab dalam penyelenggaraan RUPS perusahaan.

Dari uraian dua keputusan otoritas pasar modal tersebut dapat kita tarik kesimpulan *corporate secretary* setidaknya memiliki fungsi *investor relations*, *compliance officer*, dan *liaison officer*.



2. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana investor menanam dananya dalam surat berharga (sekuritas), sedangkan tingkat harga sekuritas dipasar mencerminkan kondisi perusahaan.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Apabila pasar modal tidak ada maka para investor sulit untuk menjual surat berharga mereka dan akan menanti sampai perusahaan dilikuidasi sehingga investor akan menanggung kerugian. Jadi operasi pasar modal dapat menghindarkan ketidakpastian dimasa yang akan datang.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat diberikan alternatif lain untuk menggunakan uang mereka selain menabung yaitu dengan jalan investasi melalui pasar modal.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada ketersediaan informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Dengan adanya pasar modal tersebut biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar modal.

Peranan pasar modal secara makro adalah sebagai berikut :

#### 1. Fungsi Tabungan

Para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Dengan membeli surat berharga masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standart hidup yang lebih baik.

#### 2. Fungsi Kekayaan

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat



dipergunakan kembali. Semakin bertambah umur kekayaan tersebut akan semakin besar nilai penyusutannya. Surat berharga mempunyai kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

### 3. Fungsi Likuiditas

Kekayaan yang disimpan dalam surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain. Hampir semua mata uang negara-negara yang ada di dunia mengalami inflasi struktural yang mengakibatkan daya beli uang semakin lama akan semakin menurun (*devaluasi*). Oleh karena itu, masyarakat lebih memilih instrument pasar modal sampai mereka memerlukan dana untuk dicairkan kembali.

### 4. Fungsi pinjaman

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pasar modal bagi suatu negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.

#### 2.2.7. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Pasar Modal

Keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh supply dan demand. Secara rinci faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal (Husnan, 1993) antara lain :

- a. *Supply* sekuritas artinya banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b. *Demand* sekuritas artinya harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas – sekuritas yang ditawarkan. Calon pembeli bisa berasal dari individu, perusahaan non keuangan maupun lembaga – lembaga keuangan.
- c. Kondisi politik dan ekonomi artinya kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang imbasnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.
- d. Masalah hukum dan peraturan, pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan penerbit sekuritas. Kebenaran, kecepatan, keakuratan dan kelengkapan informasi menjadi penting.



dinikmati oleh pembeli saham adalah pembagian deviden ditambah dengan kenaikan harga saham tersebut.

### 3. Obligasi

Pada dasarnya obligasi merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi ditentukan dan biasanya disertai dengan pemberian imbalan bunga yang sudah ditetapkan dalam perjanjian. Surat berharga jenis ini mempunyai karakter khusus yaitu dengan adanya pembagian kupon yang menjadi pendapatan rutin pemegang obligasi, kupon ini ada yang bersifat tetap, *floating* mengikuti harga atau tingkat bunga pasar, ataupun campuran antara tetap dan *floating* tersebut. Tiga karakteristik utama dari suatu obligasi adalah kupon (*coupon*), umur obligasi (*tenor*) dan tingkat keuntungan atas bond (*yield*). Obligasi banyak diperdagangkan lewat bursa efek Surabaya atau *over the counter* (OTC),

### 4. Derivatif dari efek

- a. Right menunjukkan bukti hak memesan saham terlebih dahulu sebelum saham-saham yang diperdagangkan ditawarkan ke pihak lain. Rights seperti halnya warrant dan saham dapat diperdagangkan dibursa, perbedaannya rights diperdagangkan dalam waktu yang sangat singkat jika dibandingkan dengan efek lainnya.
- b. Warrant adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada para pemegang saham untuk memesan saham dari perusahaan tersebut dengan harga tertentu untuk enam bulan atau lebih. Walaupun warrant dapat diperdagangkan namun ada perbedaan utama dengan saham, warrant tidak memiliki hak suara dan tidak menerima deviden, dan juga mempunyai masa berlaku yang terbatas, biasanya 3 tahun.
- c. Obligasi konvertibel yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu dengan perbandingan atau harga tertentu dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten.
- d. Saham deviden, disini perusahaan tidak membagikan laba dalam bentuk deviden tunai akan tetapi dalam bentuk saham yang dimaksudkan perusahaan ingin menahan laba untuk digunakan sebagai modal kerja.



- e. Saham bonus, adanya pembagian saham bonus adalah untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan yang akan menyebabkan dilusi (penurunan harga) karena penambahan saham baru tanpa pemasukan uang baru yang dimaksudkan untuk memperluas pasar sehingga banyak investor yang dapat menjangkau dengan harga yang relatif lebih murah.
- f. Sertifikat *american depository receipts* atau *continental depository receipts* (ADR/CDR) adalah suatu resi (tanda terima) yang memberikan bukti bahwa saham asing disimpan sebagai titipan atau berada dibawah pengawasan suatu bank Amerika hal ini dimaksudkan untuk mempermudah transaksi dan mempercepat pengalihan penerima manfaat dari suatu efek asing di Amerika.
- g. Sertifikat reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan baik di pasar modal atau pasar uang.

#### 2.2.9 Efisiensi Pasar Modal

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Brealey (1988) dalam Anoraga (2001) mengemukakan bahwa pasar modal dikatakan efisien apabila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham.

Menurut Fama (1970) dalam Gumanti (2002) bentuk efisiensi pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*) (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong of efficient market hypothesis*) dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Berikut ini akan dijelaskan mengenai ketiga bentuk efisien pasar tersebut.

##### 1. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah

Dalam hipotesis ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Artinya harga yang terbentuk atas suatu saham, misalnya



merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan dimasa lalu.

## 2. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat

Menurut hipotesis ini, harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Disamping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada didalam pasar, termasuk didalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di publik juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan atau beta saham termasuk rating perusahaan.

## 3. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik maupun informasi pribadi. Jadi dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja.

### 2.2.10. Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada suatu waktu dan saham tertentu. Serta merupakan salah satu faktor yang menyebabkan pergerakan harga saham. Suatu pasar dikatakan dalam keadaan *bearish* ketika volume perdagangan saham naik saat harga saham turun dan pasar dikatakan dalam keadaan *bullish* ketika volume perdagangan saham naik saat harga saham naik (Huang dalam Martini 2002)

*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (Asri dalam Martini:2002). TVA dihitung dengan rumus.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham} \cdot i \cdot \text{ditransaksikan} \cdot \text{pada} \cdot \text{periode} \cdot t}{\sum \text{saham} \cdot i \cdot \text{beredar} \cdot \text{pada} \cdot \text{periode} \cdot t}$$



TVA merupakan instrumen yang dapat digunakan sebagai parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam 1 periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama.

Dalam melakukan penelitian yang menggunakan TVA menurut Peterson dalam Rastikasari (2000) pengamatan terhadap variabel perdagangan dilakukan pada periode jendela (*windows period*) yaitu 10 hari sebelum pengumuman laporan keuangan dan 10 hari setelah pengumuman laporan keuangan serta 1 hari pada saat laporan keuangan diumumkan. Penentuan periode ini dianggap cukup layak dalam metodologi studi peristiwa (*event study methodology*), karena pada umumnya metode studi peristiwa peneliti menggunakan periode jendela antara 21-121 hari untuk pengamatan harian dan antara 25-121 bulan untuk pengamatan bulanan. Namun dalam penelitian ini periode penelitian adalah selama 1 tahun.

#### 2.2.11. Return Saham

*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

*Abnormal return* dihitung dengan menilai selisih antara *actual return* dan *expected return* dengan menggunakan model CAPM. CAPM dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R) = R_f + \beta_i (R_{mt} - R_f)$$

Dimana:

$E(R)$  = *Expected return* atau *return* saham yang diharapkan

$R_f$  = Tingkat suku bunga bebas resiko proxy suku bunga SBI

$\beta_i$  = Koefisien beta

$R_{mt}$  = *Rate Of Return* pasar

Perhitungan seperti ini biasa digunakan oleh para peneliti yang meneliti tentang pengaruh suatu peristiwa terhadap *return*.

*Actual return* sendiri merupakan *return* sesungguhnya untuk tiap masing-masing saham dengan perhitungan:



$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$  = *Actual return saham* i waktu ke t

$P_{i,t}$  = Harga saham i waktu ke t (*closing price*)

$P_{i,t-1}$  = Harga saham i waktu ke t-1

### 2.3. Hipotesis

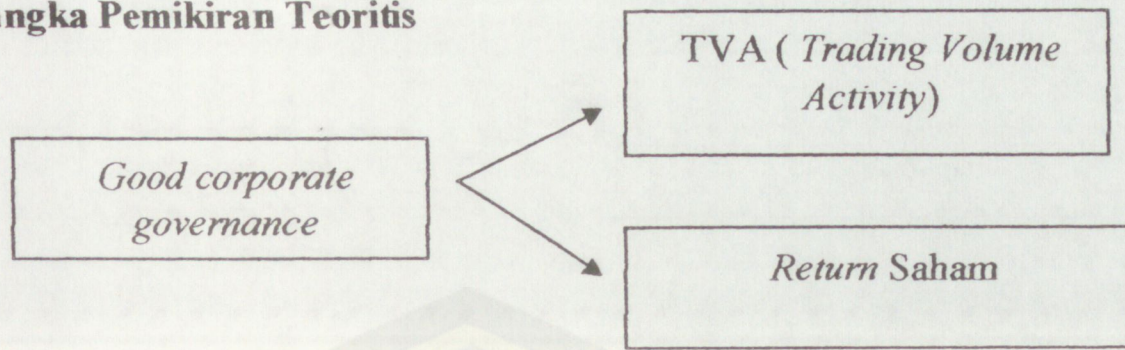
Hipotesis dapat diartikan sebagai suatu kesimpulan yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul. Pasar modal bereaksi terhadap segala jenis informasi yang masuk baik itu informasi keuangan atau informasi non keuangan. Reaksi pasar terhadap segala informasi yang masuk bisa dilihat dari dua hal yaitu aktivitas volume perdagangan (TVA) dan *return*. Informasi tentang suatu perusahaan apakah termasuk *good corporate* merupakan informasi yang bersifat non keuangan. Diduga perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik akan memberikan semua informasi tentang perusahaan mereka dengan lebih cepat, lebih akurat dan lebih lengkap. Dengan demikian kegiatan perusahaan akan lebih dipercaya oleh investor dan semua itu berdampak pada *return* yang tentu merupakan imbalan bagi investor. Kesemuanya itu tentu akan berbeda dengan perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* dengan baik.

$H_1$  = Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata (*mean*) TVA antara perusahaan yang menerapkan *corporate governance* (*good corporate*) dengan perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* (*bad corporate*)

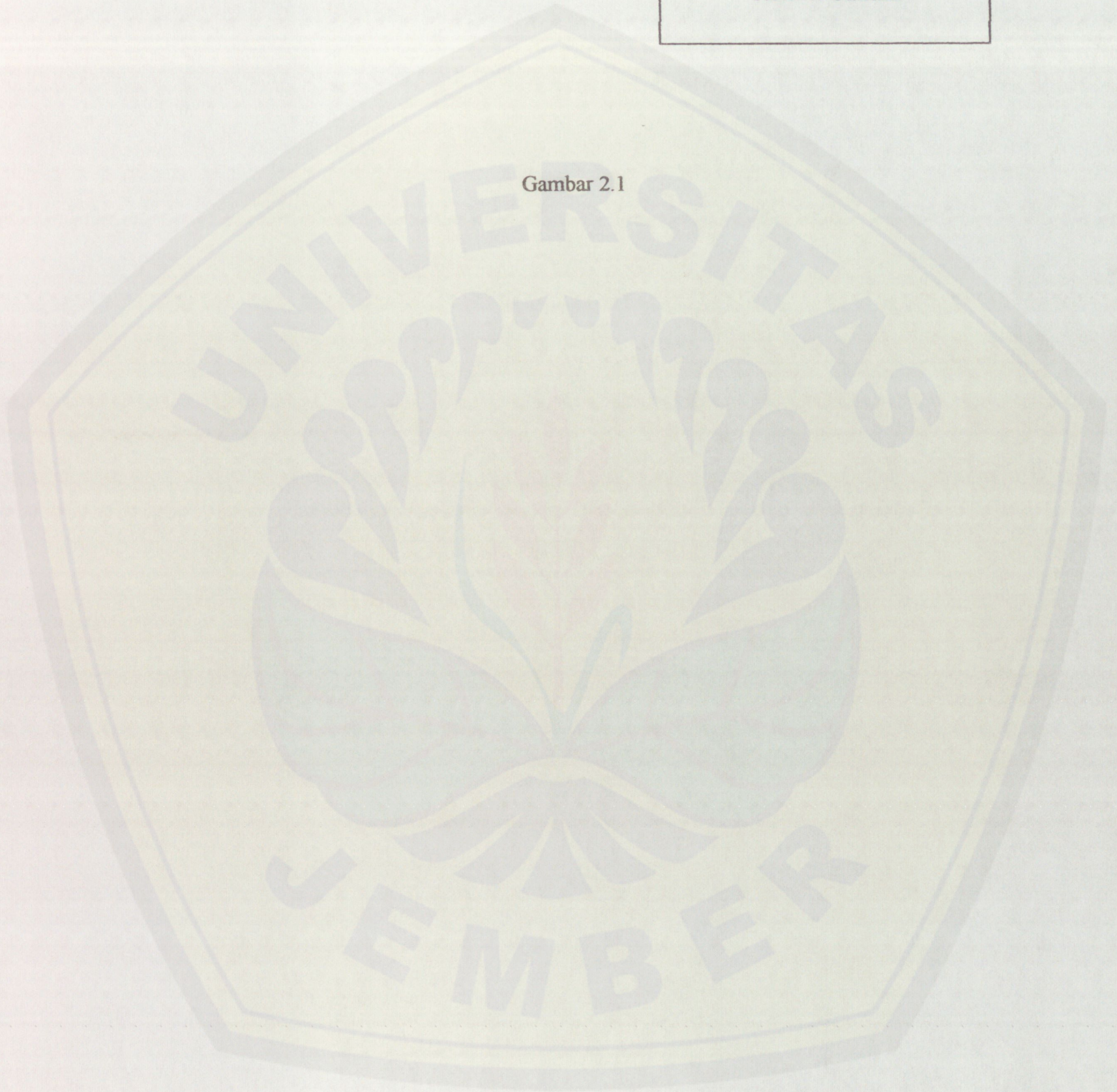
$H_2$  = Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata (*mean*) *return* sesungguhnya antara perusahaan yang menerapkan *corporate governance* (*good corporate*) dengan perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* (*bad corporate*)



2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 2.1





### BAB III

## METODE PENELITIAN

### 3.1. Jenis dan Sumber Data

Obyek penelitian yang akan diamati adalah pergerakan harga saham, harga saham pada saat penutupan (*closing price*) yang disebabkan reaksi investor sebagai salah satu implikasi penerapan *good corporate governance* pada perusahaan yang listed di BEJ dan telah dinilai indeks *corporate governance*-nya oleh IICG. Selain itu objek penelitian lainnya yaitu IHSG dan laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari beberapa sumber baik media cetak maupun media elektronik, seperti harian bisnis indonesia, data dari *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG), BEJ melalui pojok BEJ dan dari internet.

### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listed* di BEJ selama tahun 2002. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Beberapa kriteria antara lain :

1. Kelompok saham perusahaan yang dinilai sebagai perusahaan yang baik (*good corporate*), kriterianya antara lain:
  - a. Termasuk perusahaan yang sudah dinilai *corporate governance*-nya oleh pihak IICG.
  - b. Perusahaan *listing* di BEJ selama tahun 2002.
  - c. Ketersediaan data
2. Kelompok saham perusahaan yang dinilai sebagai perusahaan yang kurang baik (*bad corporate*) dengan kriterianya sebagai berikut :
  - a. Tidak termasuk perusahaan yang dinilai *corporate governance*-nya oleh pihak IICG dan tidak termasuk dalam CGPI.
  - b. Tidak memiliki komite audit.
  - c. Tidak memiliki *corporate secretary*.



menghindari terjadinya bias. Uji normalitas terhadap sampel dilakukan dengan menggunakan kolmogorov smirnov test. Dengan ketentuan jika angka signifikan (SIG)  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal dan jika angka signifikan (SIG)  $< 0,05$  maka data tidak berdistribusi normal (Santoso : 2003 )

### 3.4.3. Uji Hipotesis

#### 1. Uji Statistik Hipotesis

Uji statistik ini dilakukan menurut ketentuan uji normalitas data, dimana:

- a) Setelah dilakukan uji normalitas data terbukti bahwa data berdistribusi normal, maka dengan data tersebut dapat dilakukan berbagai inferensi dengan metode statistik parametrik (Santoso,2003). Alat uji yang sesuai dengan hipotesis yang diajukan adalah dengan independent t-test, yaitu pengujian terhadap 2 sampel bebas atau tidak berhubungan.
- b) Jika data terbukti tidak berdistribusi normal maka metode parametrik tidak dapat digunakan, sehingga inferensi yang digunakan adalah metode non parametrik (Santoso,2003). Alat uji yang sesuai dengan hipotesa yang telah diajukan dengan metode non parametrik adalah uji mann-whitney.

#### 2. Menentukan Kriteria Pengambilan Keputusan

##### a) Independent T-test

Dilakukan uji F (lavene test) untuk menguji apakah ada kesamaan varian populasi. Kriteria uji F adalah :

1. Probabilitas  $> 0,05$  maka kedua rata-rata populasi indentik.
2. Probabilitas uji F  $< 0,05$  maka kedua rata-rata populasi tidak identik.

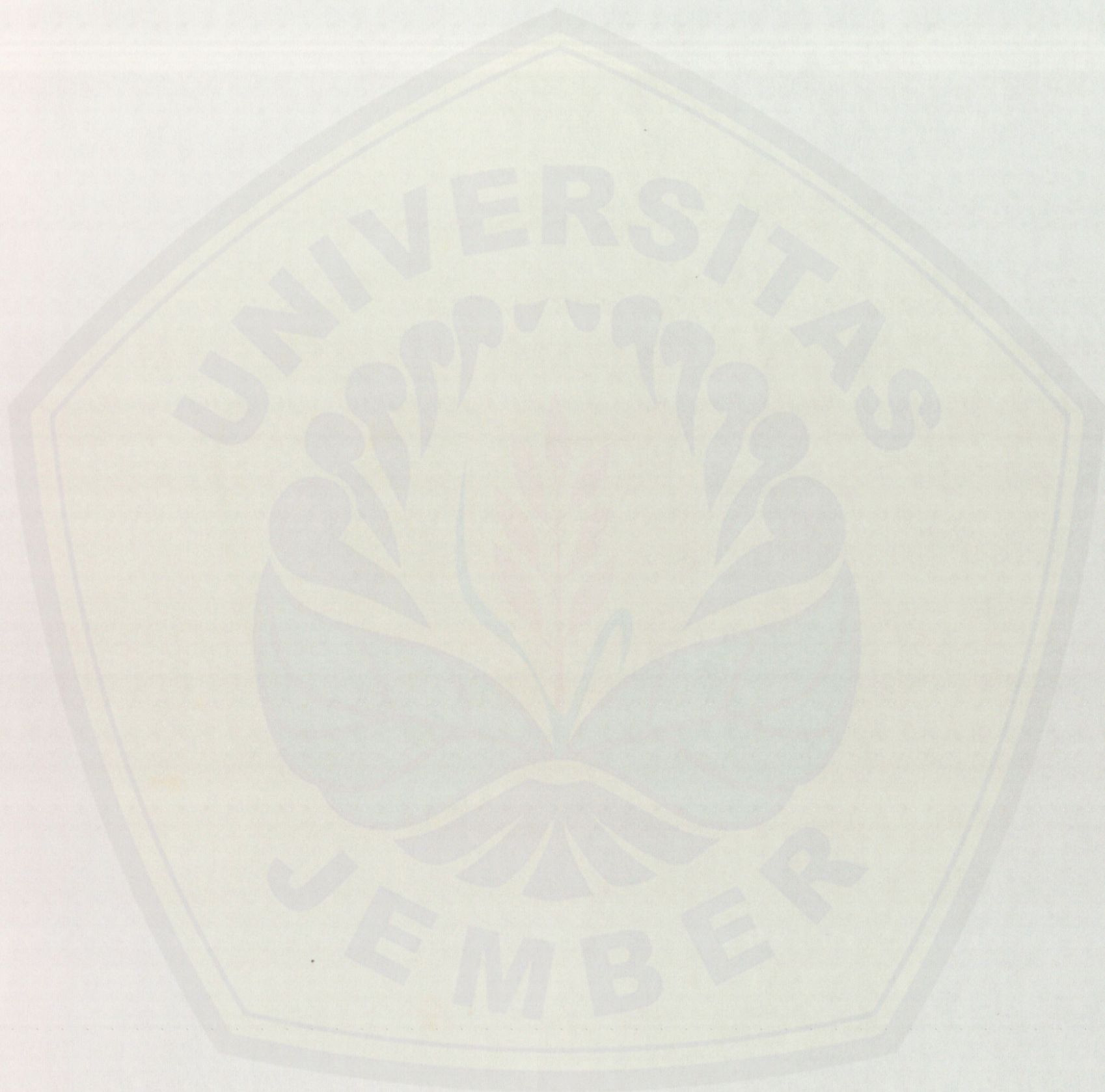
##### b) Uji Mann-Whitney

Kriteria pengambilan keputusan dengan uji Mann whitney adalah :

1. Jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  diterima {Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata (*mean*) TVA dan *return* sesungguhnya antara perusahaan yang menerapkan *corporate governance* (*good corporate*) dengan perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* (*bad corporate*) }



2. Jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, atau dapat menggunakan perbandingan antara  $Z$  hitung dengan  $Z$  tabel dimana:
- Jika  $Z$  hitung  $< Z$  tabel maka  $H_0$  diterima
  - Jika  $Z$  hitung  $> Z$  tabel maka  $H_0$  ditolak.





## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Sejarah Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia yang kita kenal saat ini, sebenarnya sudah ada sejak zaman pemerintahan kolonial Belanda. Tujuan pemerintah kolonial Belanda mendirikan pasar modal pada waktu itu adalah untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang-orang Belanda di Indonesia. Para investor yang berkecimpung di bursa efek pada waktu itu adalah orang-orang Hindia Belanda dan Eropa lainnya. Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya *Vereniging voor de Effectenhandel* di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912. Perkembangan pasar modal di Jakarta pada waktu itu cukup menggembirakan, sehingga pemerintah kolonial Belanda terdorong untuk membuka bursa efek di kota lain, yaitu di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925, dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Pada awal tahun 1939 terjadi gejolak politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia. Melihat situasi yang tidak menguntungkan ini, Pemerintah kolonial Belanda menutup bursa efek di Surabaya maupun di Semarang dan kemudian memusatkan perdagangan efek di Jakarta. Kemudian, pada tanggal 10 Mei 1940 bursa efek di Jakarta juga ditutup yang disebabkan oleh perang dunia II. Dengan penutupan ketiga bursa efek tersebut, maka kegiatan perdagangan efek di Indonesia menjadi terhenti.

Tanggal 1 September 1951, setelah adanya pengakuan kedaulatan dari pemerintah Hindia Belanda, pemerintah mengeluarkan undang-undang darurat No.13 tentang bursa untuk mengaktifkan kembali bursa efek di Indonesia. Undang-undang tersebut kemudian ditetapkan sebagai Undang-undang No.15 tahun 1952. Sejak itu bursa efek dibuka kembali, dengan memperdagangkan efek yang dikeluarkan sebelum PD II. Namun, keadaan ini hanya berlangsung sampai dengan tahun 1958. Pada tanggal 10 Agustus 1977, presiden RI secara resmi membuka kembali pasar modal di Indonesia yang ditandai dengan go public PT. Semen Cibinong. Penutupan bursa efek saat itu



berlatang belakang politis, terutama dengan tujuan agar sistem perekonomian nasional lebih mengarah ke sistem sosial.

Sejak diaktifkan kembali kegiatan pasar modal di Indonesia tanggal 10 Agustus 1977, bursa efek terus berkembang. Pemerintah memberi beberapa kemudahan tentang pelaksanaan bursa efek. Terakhir, pemerintah bersama-sama DPR menyusun UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal. Dengan lahirnya UU ini, mekanisme transaksi bursa efek Indonesia beserta lembaga-lembaga penunjangnya memperoleh kepastian hukum dalam menjalankan usahanya.

Perkembangan pasar modal Indonesia setelah tahun 1988 menunjukkan jumlah perkembangan yang sangat signifikan. Bahkan pernah dikatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan bursa berkembang tercepat di dunia, meskipun hal tersebut belum pernah di buktikan secara empiris.

Apabila pada tahun 1988 hanya terdapat 24 emiten yang tercatat, pada akhir 1994 meningkat menjadi 217 emiten. Adanya perkembangan tersebut perdagangan dengan cara manual sudah tidak relevan lagi. Sehingga mengharuskan Bursa Efek Jakarta untuk mengotomatisasi operasi perdagangan efek terpadu, yaitu sistem perdagangan efek berbasis komputer yang di sebut dengan *Jakarta Automated Trading System* (JATS). Implementasi JATS dilaksanakan mulai tanggal 22 Mei 1995.

#### 4.2. Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2002. Penentuan sampel didasarkan pada metode *purposive sampling* yaitu dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu pada sampel. Dari hasil tersebut didapatkan 28 perusahaan yang benar-benar telah dinilai *corporate governance*-nya dan termasuk *good corporate*. Sebagai perusahaan pembanding didapatkan 20 perusahaan yang termasuk kelompok *bad corporate*. Penelitian ini menitik beratkan pada analisa adanya perbedaan TVA dan *return* saham antara perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik (*good corporate*) dan perusahaan yang tidak menerapkan *corporate governance* (*bad corporate*). Secara keseluruhan didapatkan 48 perusahaan sebagai sampel penelitian. Perusahaan tersebut antara lain :



b)

Tabel 4.2

## 20 Perusahaan Pembanding

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Argo Pantes Tbk.	ARGO
2	Branta Mulia Tbk.	BRAM
3	Berlina	BRNA
4	Bank Universal	BUNI
5	Bakrei land development	ELTY
6	Karwell Indonesia	KARW
7	PP. London Sumatera Tbk.	LSIP
8	Mulia Industrindo	MLIA
9	Bristol Myers Squib	SQBI
10	Sarasa Nugraha	SRSN
11	Surya Toto Indonesia	TOTO
12	United Tractor	UNTR
13	Apac Citra Certetex	MYTX
14	Pakuwon Jati	PWON
15	Roda Vivatex	RDTX
16	Surabaya Agung	SAIP
17	Schering Plough Indonesia	SCPI
18	Surya Intirindo Makmur	SIMM
19	Sekar Laut	SKLT
20	Semen Cibinong	SMCB



### 4.3. Hasil Penelitian

#### 1. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan terhadap data TVA dan *return* sesungguhnya dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel selama tahun 2002. Pengujian dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 10 dengan alat uji yang digunakan adalah one-sample kolmogorov smirnov test. Data dikatakan normal apabila nilai signifikansi (2-tailed)  $> 0,05$  dan apabila nilai signifikansi (2-tailed)  $< 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa data tidak normal. Setelah dilakukan uji normalitas data akan dapat diketahui apabila data tersebut mengikuti distribusi normal atau data tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas Data**

Variabel	Asymp Sig (2-tailed)	Keterangan
TVA	.000	Tidak normal
<i>Return</i> sesungguhnya	.000	Tidak Normal

Sumber : Lampiran 5

Karena secara keseluruhan data berdistribusi tidak normal maka pengujian hipotesis dilakukan dengan metode statistik non parametrik dengan alat uji mann whitney.

#### 2. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan TVA dan *return* antara perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang tergolong *bad corporate*. Alat uji yang digunakan adalah uji 2 sampel yang tidak berhubungan (*Mann-Whitney Test*) dikarenakan dari uji normalitas data diketahui bahwa data tidak berdistribusi normal. Untuk menarik kesimpulan dari hasil pengujian yang dilakukan ditetapkan tingkat signifikansi yang masih dapat ditoleransi ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Tingkat  $\alpha = 5\%$  dasar penggunaan tingkat ini adalah lazim digunakan dalam penelitian-penelitian ilmu sosial. Hasil pengujian dengan menggunakan mann-whitney test adalah sebagai berikut :



### 1. Hipotesis Perbedaan Mean TVA

Hasil uji beda rata-rata sample independent dengan menggunakan Mann-Whitney terhadap TVA perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate* menunjukkan bahwa hasil uji tersebut menghasilkan angka probabilitas sebesar 0,002 seperti yang ditunjukkan oleh Tabel 4.4 oleh karena probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata TVA selama tahun 2002 antara perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate*.

Pengambilan keputusan dengan cara lain dapat dilakukan dengan membandingkan angka Z hitung dengan angka Z tabel. Angka Z hitung untuk rata-rata TVA perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate* sebesar -3.039. Angka Z tabel untuk tingkat kepercayaan 95% dan uji 2 sisi adalah sebesar  $\pm 1,96$ . Oleh karena Z hitung  $> Z$  tabel maka  $H_0$  ditolak dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA selama tahun 2002 antara perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate*.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Pengujian Mean TVA**

Hipotesis Nol ( $H_0$ )	Z Hitung	Asym.Sig	Kesimpulan
Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ( <i>mean</i> ) TVA antara perusahaan yang menerapkan <i>corporate governance</i> ( <i>good corporate</i> ) dengan perusahaan yang tidak menerapkan <i>corporate governance</i> ( <i>bad corporate</i> )	-3.039	0.002	$H_0$ ditolak.

Sumber : Lampiran 6



## 2. Hipotesis Perbedaan Mean *Return* Sesungguhnya

Hasil uji beda rata-rata sample independent dengan menggunakan mann-whitney terhadap *return* sesungguhnya perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate* menunjukkan bahwa hasil uji tersebut menghasilkan angka probabilitas sebesar 0,030 seperti yang ditunjukkan oleh Tabel 4.5 oleh karena probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *return* sesungguhnya selama tahun 2002 antara perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate*.

Pengambilan keputusan dengan cara lain dapat dilakukan dengan membandingkan angka Z hitung dengan angka Z tabel. Angka Z hitung untuk rata-rata *return* sesungguhnya perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate* sebesar -2,172. Angka Z tabel untuk tingkat kepercayaan 95% dan uji 2 sisi adalah sebesar  $\pm 1,96$ . Oleh karena Z hitung  $> Z$  tabel maka  $H_0$  ditolak dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* sesungguhnya selama tahun 2002 antara perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate*.

Tabel 4.5

Hasil Pengujian Mean *Return* Sesungguhnya

Hipotesis Nol ( $H_0$ )	Z Hitung	Asym.Sig	Kesimpulan
Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata ( <i>mean</i> ) <i>return</i> sesungguhnya antara perusahaan yang menerapkan <i>corporate governance</i> ( <i>good corporate</i> ) dengan perusahaan yang tidak menerapkan <i>corporate governance</i> ( <i>bad corporate</i> )	-2,172	0.030	$H_0$ ditolak.

Sumber : Lampiran 7



dengan adanya tata kelola atau *good governance* yang baik pada perusahaan yang tergolong *good corporate* tersebut berdampak pada kinerja dan berdampak tidak langsung pada *return* sesungguhnya yang didapat investor. Para investor cenderung tertarik dengan saham-saham perusahaan yang tergolong *good corporate* tersebut sehingga hal ini menaikkan harga saham perusahaan tersebut dipasaran. Dengan perbaikan prospek perusahaan maka harga saham secara otomatis bisa naik dan tentu saja berdampak pada *return* saham (Husnan,1993). Hal ini bisa dilihat dari adanya perbedaan yang signifikan antara *return* sesungguhnya saham perusahaan yang tergolong *good corporate* dengan saham perusahaan yang tergolong *bad corporate*

Dari kedua hasil pengujian dan beberapa alasan yang dapat diajukan, hal ini membuktikan bahwa secara tidak langsung TVA dan *return* saham sesungguhnya secara garis besar tetap dipengaruhi oleh informasi apakah suatu perusahaan tergolong *good corporate* ataukah *bad corporate*, apakah suatu perusahaan menerapkan *corporate governance* yang baik ataukah tidak, meski dengan catatan pengujian ini kurang kuat.



## BAB V

### KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Kondisi dunia usaha Indonesia pasca krisis ekonomi tahun 1997 masih memprihatinkan. Seperti yang telah diketahui pada tahun 1997 perekonomian Indonesia mengalami kolaps, banyak perusahaan yang semula menunjukkan kinerja yang baik ikut mengalami kolaps. Penyebabnya ternyata pemalsuan dan penipuan laporan keuangan dengan para akuntan sebagai pelaksana kejahatan korporasi (Soedjais, 2002). Sedangkan dalam skala dunia *good corporate governance* muncul sebagai akibat dari kejatuhan perusahaan-perusahaan raksasa di Amerika Serikat sebagai akibat dari adanya kejahatan akuntansi contohnya skandal pemalsuan dan penipuan laporan keuangan yang dilakukan Enron yang bekerja sama dengan KAP Arthur Andersen.

Oleh karena itu dibutuhkan adanya suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik. Sistem pengelolaan perusahaan yang baik tersebut tertuang dalam konsep *good corporate governance* dan *good governance*.

*Good corporate governance* adalah suatu konsep yang mendasari tata kelola perusahaan agar menjadi lebih baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengedepankan keadilan bagi semua stakeholders, transparansi mengenai kondisi perusahaan, akuntabilitas perusahaan dan tanggung jawab perusahaan sebagai bagian dari lingkungan eksternal. Inti dari GCG adalah hubungan dengan para stakeholders. Untuk menjamin hubungan dengan para stakeholders maka diperlukan adanya *fairness*, *transparency*, dan akuntabilitas. *Fairness*, *transparency* dan akuntabilitas berkaitan dengan tepat waktu (*timely*), akurat, dapat dipercaya dan relevan. Dalam standart akuntansi keuangan (SAK) juga dibahas hal yang sama.

Penelitian ini lebih terfokus pada apakah terdapat perbedaan rata-rata TVA antara perusahaan yang termasuk dalam *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk dalam *bad corporate* dan apakah terdapat perbedaan rata-rata *return* sesungguhnya antara perusahaan yang termasuk dalam *good corporate* dengan



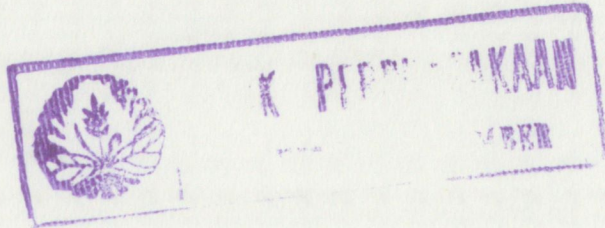
perusahaan yang termasuk dalam *bad corporate*. Dari hasil penelitian tersebut didapatkan memang terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata TVA antara perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate* dan juga terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *return* sesungguhnya antara perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate*. Hal ini secara tidak langsung mengisyaratkan bahwasanya informasi apakah suatu perusahaan yang tergolong *good* atau *bad corporate* tetap menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi. Artinya secara tidak langsung perusahaan yang menerapkan *corporate governance*-nya dengan baik nilai saham mereka akan dinilai lebih bagus oleh para investor dan investasi mereka lebih bisa mendatangkan keuntungan dan jaminan investasi yang lebih baik, meskipun pengujian ini masih kurang kuat.

## 5.2. Keterbatasan

Penelitian tentang analisis perbedaan rata-rata TVA dan *return* sesungguhnya saham didalamnya masih terdapat beberapa keterbatasan. Keterbatasan-keterbatasan yang ada antara lain :

1. Pengujian ini hanya memperbandingkan antara rata-rata TVA dan *return* sesungguhnya antara perusahaan yang termasuk *good corporate* dengan perusahaan yang termasuk *bad corporate*.
2. Penelitian ini hanya dilakukan dalam jangka waktu 1 tahun saja yaitu pada tahun 2002 karena pada tahun ini peneliti menganggap kondisi ekstern seperti kondisi politik cenderung lebih stabil.
3. Dalam penelitian ini data penelitian setelah dilakukan uji normalitas ternyata data tidak normal, akan tetapi peneliti berusaha untuk memaparkan semua data secara riil. Sehingga harus diuji dengan menggunakan uji non parametrik yaitu uji mann whitney.
4. Selain itu peneliti hanya terfokus meneliti *return* sesungguhnya dari saham perusahaan yang termasuk dalam *good corporate* dan saham perusahaan yang termasuk dalam *bad corporate* dengan menggunakan alat uji mann whitney, alat uji ini masih kurang begitu kuat untuk membuktikan apakah





## DAFTAR PUSTAKA

- Algifari.1995. *Analisis Regresi : teori, kasus dan solusi*. Yogyakarta.
- Anoraga,Panji.2001.*Pengantar Pasar Modal*.Rineka Cipta.Jakarta
- Arifin,Zaenal.2003.*Pengaruh Corporate Governance Terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Pada saat Pengumuman Earnings*.SNA VI.Surabaya:614-621
- Ariyoto,Kresnohadi.2000.*Good Corporate Governance dan Konsep Penegakannya di BUMN dan Lingkungan Usahanya*.Usahawan:3-17
- Damayanti.2001. *Keterkaitan Antara Peringkat Obligasi dan Rasio Laporan Keuangan Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia*. Skripsi.UNEJ.Jember.
- Daniri,Ahmad.*Good Corporate Governance*.www.Bapepam.go.id.
- Darmawati,Deni & Gelar,Rika.2004.*Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*.SNA VII.Denpasar:391-407.
- Gujarati,Damodaran.1995. *Ekonometrika*. Erlangga. Jakarta.
- Gumati,Tatang Ary dan Elok Sri Utami.2002. *Bentuk Pasar Efisien Dan Pengujiannya*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.4.
- Herwidayatmo.2000.*Implementasi Good Corporate Governance Untuk Perusahaan Publik di Indonesia*.Usahawan:25-30.
- Martini,Ni Nyoman.2002.*Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Sidang Istimewa MPR 2001*.Tesis UNEJ.Jember.
- Rastikasari, Dewi. 2000. *Pengaruh Informasi Laporan Keuangan Terhadap Harga Saham di BEJ*.Tesis UNEJ. Jember.
- Sartono,agus. 1999. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*.BPFE .Yogyakarta.
- Sarnianto, prih. 2001. *Praktik GCG di Mata Investor Manca Negara*.  
SWA : 40 – 43.
- Supranto. 1998. *Statistik*. Erlangga. Jakarta.
- Soedjais,Zaenal. 2002. *Akuntansi dan Korporasi*. Jakarta



Lampiran 1: Data Rata-Rata TVA Perusahaan Yang Termasuk Kategori *Good Corporate*

NO	KODE	TVA
1	AALI	0,0048406
2	ANTM	0,0012706
3	ASBI	0,000361
4	ASGR	0,0054147
5	ASII	0,0054016
6	BBCA	0,002566
7	BBLD	0,0002757
8	BBNI	1,215E-06
9	BFIN	0,0003895
10	BNGA	0,0001046
11	BNII	0,0002689
12	CPDW	4,583E-06
13	CTBN	0
14	DNKS	0,0013184
15	ISAT	0,0054134
16	KAEF	0,0015406
17	KLBF	0,001802
18	LPBN	0,0014736
19	MEDC	0,0005936
20	MLPL	0,1066221
21	PLIN	0,133592
22	SMDR	1,181047
23	SMGR	0,0013783
24	TLKM	0,002741
25	TRIM	0,0003611
26	UNVR	0,0072482
27	VOKS	0,000712
28	WICO	-0,10133



Lampiran 3 : Data Rata-Rata *Return* Sesungguhnya Perusahaan Yang Termasuk Kategori *Good Corporate*

NO	KODE	AR
1	AALI	0,006874097
2	ANTM	0,218830557
3	ASBI	-0,02334
4	ASGR	-0,01955
5	ASII	0,063294
6	BBCA	0,055663
7	BBLD	0,016141
8	BBNI	0,033927
9	BFIN	0,087089976
10	BNGA	0,000889851
11	BNII	0,506018519
12	CPDW	0,001603
13	CTBN	0,001065
14	DNKS	-0,00139
15	ISAT	0,004543041
16	KAEF	-0,00435726
17	KLBF	0,028776
18	LPBN	0,56777
19	MEDC	-0,02228
20	MLPL	-0,02442
21	PLIN	1,72705E-05
22	SMDR	0,000138156
23	SMGR	0,041938328
24	TLKM	0,019978
25	TRIM	-0,02991
26	UNVR	0,012212
27	VOKS	-0,03183
28	WICO	2,36931E-05



Lampiran 5 : Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		VAR00001	VAR00002	FAKTOR
N		48	48	48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.00136524	.16773397	1.4167
	Std. Deviation	.02154337	.80148220	.49822
Most Extreme Differences	Absolute	.454	.415	.382
	Positive	.372	.415	.382
	Negative	-.454	-.376	-.296
Kolmogorov-Smirnov Z		3.145	2.876	2.645
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.





Lampiran 6: Hasil Pengujian Mann-Whitney rata-rata TVA

**NPar Tests  
Mann-Whitney Test**

**Ranks**

	FAKTOR	N	Mean Rank	Sum of Ranks
VAR00001	AR_A	28	29.68	831.00
	AR_B	20	17.25	345.00
	Total	48		

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	VAR00001
Mann-Whitney U	135.000
Wilcoxon W	345.000
Z	-3.039
Asymp. Sig. (2-tailed)	.002

a. Grouping Variable: FAKTOR



Lampiran 7 : Hasil Pengujian Mann-Whitney Rata-Rata *Return* Sesungguhnya

**NPar Tests  
Mann-Whitney Test**

Ranks

	FAKTOR	N	Mean Rank	Sum of Ranks
VAR00001	AR_A	27	28.37	766.00
	AR_B	21	19.52	410.00
	Total	48		

Test Statistics<sup>a</sup>

	VAR00001
Mann-Whitney U	179.000
Wilcoxon W	410.000
Z	-2.172
Asymp. Sig. (2-tailed)	.030

a. Grouping Variable: FAKTOR