

## ANALISIS GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN LOGAM DAN MINERAL LAINNYA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nurdina

nurdina.sidharta@yahoo.com

Martha Suhardiyah

Martha\_Suhardiyah@yahoo.com

Universits PGRI Adi Buana Surabaya

### *Abstract*

*Issues regarding Corporate Governance began emerging, particularly in Indonesia in 1998, when Indonesia is experiencing a prolonged economic crisis. Many parties who said the length of the process improvements in Indonesia are caused by very weak Corporate Governance implemented in companies in Indonesia. Since that time, both the Government and investors are starting to give significant attention in the practice of Corporate Governance. The purpose of this study is to test any real effect the application of Good Corporate Governance as measured by the Board of Commissioners are independent, institutional ownership, Board of Directors, and the existence of the audit committee of the results of the reaction against the stock. The sample in this study are metals and minerals mining company that went public in his report which publishes the BEI and entered in the ranking of Corporate Governance Perception Index (CGPI) in 2011 – 2015. By using the method of multiple linear regression analysis showed that the independent variables, which are represented by the Board of Commissioners are independent, institutional ownership, Board of Directors, and the audit committee does not have an effect on the dependent variable that is market reaction.*

**Keywords: Good Corporate Governance, market reaction**

### **PENDAHULUAN**

Good corporate governance (GCG) merupakan suatu sistem yang mengatur serta mengarahkan perusahaan untuk mendapatkan nilai lebih perusahaan. Kewajiban perusahaan adalah mengungkapkan secara akurat, transparan, dan tepat waktu atas informasi kinerja perusahaan, Struktur GCG menjelaskan aturan, prosedur dalam pengambilan dan putusan kebijakan, serta mengungkap tentang tanggung jawab dan hak-hak setiap pihak yang berada dalam sebuah bisnis, antara lain dewan komisaris, pemegang saham, direksi, manajer, serta pihak yang terkait sebagai *stakeholders*, sehingga pemantauan

kinerjanya dapat dipertanggungjawabkan dengan baik sesuai dengan tujuan perusahaan.

Secara umum good corporate governance (GCG) mempunyai lima prinsip dasar yaitu: 1). Keterbukaan informasi, yaitu terbuka dalam proses mengambil keputusan dan menyampaikan informasi materiil serta relevan tentang perusahaan. 2). Akuntabilitas, yaitu kepastian struktur, fungsi, sistem, dan pertanggungjawabannya sehingga tata kelola dapat dilaksanakan dengan efektif. 3). Pertanggungjawaban, yaitu ketaatan mengelola perusahaan agar tercipta prinsip korporasi yang sehat serta mematuhi peraturan perundangan

yang berlaku. 4). *Mandiri* yaitu suatu kondisi, jika perusahaan dikelola secara profesional tanpa pengaruh tekanan dari pihak manajemen dan tidak ada benturan kepentingan yang tidak sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku serta prinsip korporasi yang sehat. 5). *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang setara dan adil untuk memenuhi hak stakeholder yang timbul sesuai perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. *Corporate governance* memiliki esensi adalah mengubah kinerja perusahaan menjadi lebih baik melalui pemantauan kinerja dan terbentuknya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku

kepentingan lainnya, berdasarkan peraturan yang berlaku. Penerapan GCG mengharuskan manajemen menyajikan laporan secara akurat, transparan, tepat waktu, atas semua informasi kinerja perusahaan kepada pemilik dan stakeholder sehingga pihak pengguna laporan keuangan mendapat informasi yang tepat serta akurat, sehingga dapat mengambil keputusan secara tepat. Penerapan GCG pada perusahaan akan berpengaruh positif bagi manajemen dan pemegang saham perusahaan. Menurut data yang dihimpun oleh CLSA *Asia-Pacific Markets, Asian Corporate Governance Association* pada tahun 2014 terhadap 10 negara Asia menunjukkan data seperti tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1.

*Coorporate Governance in Asia tahun 2014 Continuing Under Performance Market Ranked by corporate government*

No	Country	Rules & regulation	Enforcement 25%	Political & regulation Tory 20%	IGA AP 20%	CG Culture 20%	Country score 2004	Country score 2003
1.	Singapore	7,9	6,5	8,1	9,5	5,8	7,5	7,7
2.	Hongkong	6,6	5,8	7,5	9,0	4,6	6,7	6,6
3.	India	6,6	5,8	6,3	,5	5,0	6,2	6,6
4.	Malaysia	7,1	5,0	5,0	9,0	4,6	6,0	5,5
5.	Korea	6,1	5,0	5,0	8,0	5,0	5,8	5,5
6.	Taiwan	6,3	4,6	6,3	7,0	3,5	5,5	5,8
7.	Thailand	6,1	3,8	5,0	8,5	3,5	5,3	4,6
8.	Philippines	5,8	3,1	5,0	8,5	3,1	5,0	3,7
9.	China	5,3	4,2	5,0	7,5	2,3	4,8	4,3
10	Indonesia	5,3	2,7	3,8	6,0	2,7	4,0	3,2
Source: CLSA <i>Asia-Pacific Markets, Asian Corporate Governance Association</i> (Thomas S. Kaihatu, 2006)								

Tabel 1 menyatakan bahwa negara Singapura menempati urutan pertama diantara 10 negara dalam hal penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), urutan berikutnya disusul negara Hongkong. Indonesia menempati urutan ke 10. Sepuluh tahun terakhir ini, *Good Corporate Governance* (GCG) semakin populer, karena: (1). GCG adalah salah satu kunci keberhasilan

perusahaan untuk tumbuh dan menghasilkan keuntungan jangka panjang, sekaligus memenangkan bisnis persaingan global. (2). Krisis ekonomi di Asia dan Amerika Latin diyakini terjadi karena penerapan GCG yang gagal. Apabila *good corporate governance* (GCG) dilaksanakan dalam mengelola usaha dengan tepat, maka akan membawa negara pada kondisi

yang makmur. Di bawah ini rincian peringkat kemakmuran negara di ASEAN atau Asia Tenggara berdasar pada data tahun 2016. Peringkat

diurutkan dari *Gross Domestic Product* (GDP) perkapita terendah sampai tertinggi.

Tabel 2.  
Peringkat Pendapatan Per Kapita Negara ASEAN atau Asia Tenggara Tahun 2016

Peringkat	Negara	GDP Per Kapita (USD)	Peringkat Dunia
15	Papua New Guinea (Papua Nugini)	3.500	184
14	Kamboja	3.700	180
13	Bangladesh	3.900	177
12	Timor Leste	5.700	165
11	Laos	5.700	165
10	Myanmar (Burma)	6.000	162
9	Vietnam	6.400	161
8	Filipina	7.700	154
7	Indonesia	11.700	130
6	Palau (Belau)	15.300	105
5	Thailand	16.800	100
4	Malaysia	27.200	70
3	Taiwan	47.800	30
2	Brunei Darussalam	79.700	8
1	Singapura	87.100	5

Sumber: <http://10daftarsaya.blogspot.co.id/2017/01/pendapata-perkapita-negaraAseantahun2016.html>

Berdasarkan tabel 1 dan tabel 2 dapat diperbandingkan bahwa penerapan *Corporate Governance* (GCG) akan berbanding lurus dengan tingkat pendapatan perkapita, sehingga sangat penting menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) yang tepat dalam pengelolaan setiap usaha, karena dalam penerapan GCG diperlukan adanya *Accountability* (akuntabilitas), *Responsibility* (pertanggungjawaban), *Transparency* (keterbukaan informasi), *fairness* (kewajaran dan kesetaraan), *Independency* (kemandirian). Apabila unsur-unsur tersebut dilaksanakan, diharapkan perkembangan atau kemajuan usaha dapat terwujud.

Kekayaan tambang yang melimpah di negara kita, merupakan daya tarik bagi perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan untuk menjalankan usaha di Indonesia.

Komoditas tambang memegang peranan utama dalam perekonomian. Beberapa hasil komoditas perusahaan tambang merupakan komoditas yang penting bagi dunia, seperti batubara, timah, minyak dan gas bumi, serta hasil komoditas pertambangan lainnya (Muhammad Rizal, 2016). Karena itu pertambangan merupakan salah satu bidang usaha yang sahamnya banyak diminati pasar, sebab menjanjikan tingkat pengembalian keuntungan investasi dengan cepat. Bentuk penghasilan investasi dalam bentuk saham, adalah kenaikan harga saham dan pembagian deviden, harga yang diperdagangkan di pasar saham berubah setiap hari dan kondisi ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Beberapa sebab di balik penurunan atau meningkatnya permintaan dan pemasaran saham adalah karena perilaku pasar, faktor fundamental, dan eksternal perusahaan.

Reaksi pasar saham dinyatakan dengan *return*. *Return* (tingkat pengembalian) adalah keuntungan yang diperoleh oleh pemodal atas investasi yang dilakukan, harga jual saham yang semakin di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperolehnya. Jika investor menghendaki *return* yang tinggi, maka harus siap menanggung risiko yang lebih tinggi, demikian pula sebaliknya (Arista dan Astohar, 2012). Dengan diterapkannya unsur-unsur GCG, yang terdiri dari dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit, dan dewan direksi pelaksana operasional secara tepat, yang mampu memberi harapan besar untuk membuat reaksi pasar yang positif terhadap saham, sehingga mendapat keuntungan dan akan berdampak semakin bergairahnya pasar saham di bursa saham.

#### **Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui serta menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, dewan komisaris Independen, dewan direksi, dan komite audit terhadap reaksi pasar pada perusahaan pertambangan logam dan mineral lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

##### ***Good Corporate Governance* (GCG)**

*Good Corporate Governance* (GCG) merupakan konsep tentang praktik tata kelola yang baik, yang di dalamnya terdapat prinsip akuntabilitas, keterbukaan, tanggung jawab, kemandirian, dan kewajaran. GCG adalah seperangkat hubungan antara pemegang saham, dewan direksi, manajemen perusahaan, dan pemangku kepentingan lain. Setiap perusahaan harus dapat meyakinkan bahwa asas GCG digunakan pada semua jajaran perusahaan dan setiap aspek bisnis.

Jajaran perusahaan terdiri dari:

1. Tanggung jawab, wewenang, dewan komisaris atau dewan direksi yang meliputi tahap seleksi, pelatihan, penggajian, tahap pelaporan.

2. Rencana dan kendali bisnis meliputi: penetapan strategi, penentuan rencana bisnis, pengendalian kinerja.
3. Manajemen risiko dan *compliance* meliputi: susunan kebijakan, identifikasi, serta telaah laporan pengelolaan resiko.
4. Peningkatan kinerja dan komite audit meliputi: *charter, fit & proper test*, independensi, SPI (Satuan Pengawasan Intern), serta eksternal auditor.
5. Pengungkapan meliputi: transaksi dengan pihak terkait, penggajian/ tunjangan, kualitas laporan, komunikasi dengan investor.
6. Keterbukaan meliputi: kode etik, perbedaan kepentingan, membangun komunikasi dengan karyawan, suap, hadiah, dan lain-lain.

#### **Prinsip dasar GCG**

Secara umum terdapat lima prinsip dasar *Good Corporate Governance* yaitu:

1. Keterbukaan informasi, yaitu terbuka dalam mengemukakan informasi materiil, melakukan proses pengambilan keputusan, serta relevan mengenai perusahaan.
2. Akuntabilitas, yaitu kejelasan struktur, fungsi, sistem, serta pertanggungjawaban perusahaan sehingga pengelolaannya terlaksana secara efektif.
3. Pertanggungjawaban yaitu taat dalam mengelola perusahaan terhadap peraturan perundangan yang berlaku dan prinsip korporasi yang sehat.
4. Mandiri, yaitu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa tekanan dari manajemen serta konflik kepentingan.
5. Kewajaran dan kesetaraan, yaitu dalam mengelola usahanya, perusahaan harus memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

Sesuai pengertian di atas, maka dapat dijelaskan ada lima macam tujuan utama *Good Corporate Governance* (Joni Emirzon, 2006) yaitu:

1. Melindungi kepentingan dan hak pemegang saham/ investor.

2. Melindungi hak dan kepentingan *stakeholders* non-pemegang saham.
3. Meningkatkan nilai tambah perusahaan serta pemegang saham.
4. Meningkatkan efektifitas dan efisiensi kerja manajemen dan dewan pengurus (*Board of Directors*).
5. Meningkatkan mutu hubungan pengurus dengan pihak senior manajemen perusahaan.

#### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori ini mengemukakan pentingnya pemilik perusahaan memilih tenaga profesional (*agents*) untuk mengelola manajemen perusahaan. Pengelolaan yang terpisah bertujuan agar pemilik perusahaan mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan biaya rendah. Agen bertugas untuk kepentingan perusahaan serta mempunyai keleluasaan dalam mengelola perusahaan. Pemegang saham bertugas mengawasi agen dalam menjalankan perusahaannya. Teori agensi meneliti hubungan dan dampak tenaga profesional dengan pemilik atau pemilik dengan kreditur (Fery Ferial Suhadak, 2016). Apabila tata kelola perusahaan dapat dilakukan secara tepat, maka kinerja perusahaan menjadi lebih baik, sehingga akan mendatangkan keuntungan lebih besar.

#### **Teori sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori ini dasarnya adalah pada asumsi bahwa informasi yang didapat oleh masing-masing pihak berbeda. Teori sinyal mengemukakan asimetri informasi antara pihak yang berkepentingan atas informasi dengan manajemen. Oleh sebab itu, manajer harus memberi informasi pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan yang akurat serta tepat waktu. Sinyal ini dapat berupa data tentang apa yang sudah dilaksanakan manajemen untuk merealisasi keinginan pemilik, dapat juga berupa informasi lain atau promosi yang menyampaikan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Informasi yang diperoleh investor dapat diartikan sebagai sinyal baik atau sebaliknya (*bad news*). Laporan laba

perusahaan yang meningkat, maka berita ini dikategorikan sebagai sinyal baik, karena memberi indikasi bahwa kondisi perusahaan baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun, maka memberi indikasi bahwa institusi kurang sehat, sehingga dianggap sinyal yang buruk. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat adalah tindakan yang diambil oleh manajemen untuk menyampaikan petunjuk yang berguna bagi investor dalam memandang masa depan perusahaan.

#### **Pengaruh dewan komisaris independen terhadap reaksi pasar**

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak menjadi satu kesatuan dengan direksi, anggota dewan komisaris lain, pemegang saham pengendali, dan bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lain yang dapat berpengaruh terhadap kemampuan untuk bertindak independen atau bertindak hanya untuk kepentingan perusahaan. Pembentukan dewan komisaris independen akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Fama (1983) menyimpulkan bahwa komisaris independen dapat menjadi penengah perselisihan yang terjadi antar internal manajer dan melakukan pengawasan atas kebijakan manajemen, selain itu *outside director* lebih efektif dalam memonitor manajemen dan memberi *expert knowledge* bagi perusahaan. Hipotesis pertama dalam penelitian ini:

H<sub>1</sub>: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap reaksi pasar.

#### **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap reaksi pasar**

Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, serta institusi lainnya. Institusi mampu memiliki sebagian besar saham sebab mereka mempunyai sumberdaya yang lebih besar dibanding pemegang saham lain. Oleh karenanya, pihak institusional bisa melakukan pengawasan terhadap kebijakan



manajemen dengan lebih kuat dibanding dengan pemegang saham lain. Hipotesis kedua dalam penelitian ini:

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap reaksi pasar.

#### **Pengaruh dewan direksi terhadap reaksi pasar**

Menurut Ishaq (dalam Susanti, 2010) semakin banyak dewan ini, semakin dapat mengawasi kinerja perusahaan dengan baik, sehingga akan menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Komposisi dan ukuran dewan direksi dapat berpengaruh terhadap efektif tidaknya aktivitas pengawasan. Hipotesis ketiga adalah:

H<sub>3</sub>: Dewan direksi berpengaruh terhadap reaksi pasar.

#### **Pengaruh komite Audit terhadap reaksi pasar**

Tugas komite adalah membantu dewan komisaris menyakinkan bahwa (a) perusahaan telah membuat laporan keuangan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, (b) Telah menentukan tata kelola yang baik, pengendalian internal, dan manajemen risiko, (c) fungsi audit internal serta eksternal berjalan baik. Ketika tugas tersebut berjalan dengan baik, maka manajemen tidak dapat melakukan tindak kecurangan, seperti pengukuran serta pengungkapan akuntansi yang tidak tepat. Sehingga disimpulkan bahwa komite audit dapat memperkecil aktivitas *earnings* manajemen yang juga dapat mempengaruhi kualitas pelaporan yaitu kualitas laba (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Nilai perusahaan ditentukan oleh kualitas pelaporan. Ramdiani dan Yadnyana (2013) menyatakan bahwa secara statistik jumlah anggota komite audit berpengaruh pada harga saham. Hipotesis keempat adalah:

H<sub>4</sub>: Komite audit berpengaruh terhadap reaksi pasar.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjalankan prinsip GCG periode tahun 2011-2015. Sampel penelitian adalah seluruh perusahaan pertambangan logam dan mineral *go public* di BEI tahun 2011 - 2015.

Kriteria dalam menentukan sampel adalah:

1. Perusahaan pertambangan logam dan mineral *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015.
2. Perusahaan pertambangan logam dan mineral *go public* yang terdaftar di BEI berturut-turut menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2011-2015.
3. Perusahaan pertambangan logam dan mineral *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015 masuk dalam pemeringkatan penerapan GCG yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dari tahun 2011-2015.

Sebanyak 8 (delapan) perusahaan yang memenuhi persyaratan sesuai kriteria penulis yaitu:

1. PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM)
2. PT. Cita mineral Investindo (CITA)
3. PT. Cakra Mineral Tbk (CKRA)
4. PT. Central Omega Resources Tbk (DKFT)
5. PT. Vale Indonesia (INCO)
6. PT. J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB)
7. PT. SMR Utama Tbk (SMRU)
8. PT. Timah Tbk (TINS)
9. PT. Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA)

Teknik pengambilan sampel adalah menggunakan metode non probabilitas atau berdasarkan kriteria (*purposive sampling*) sesuai tujuan penelitian yaitu perusahaan

pertambangan logam dan mineral *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011- 2015.

### Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan adalah dokumentasi yaitu mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang tersedia pada Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2011-2015 serta data laporan keuangan perusahaan pertambangan logam dan mineral yang dapat diakses dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)., data penerangan penerapan GCG dapat diakses dari [www.iicg.org](http://www.iicg.org).

### Variabel dan Definisi Operasional

#### Variabel

Penelitian ini menggunakan 5 (lima) variabel yaitu:

1. Variabel Independen berupa:

a. Dewan Komisaris Independen, Variabel ini diukur dengan perbandingan antara jumlah komisaris independen dengan banyaknya komisaris pada perusahaan penerbit (Alijoyo, 2004).

$$\text{Komisaris independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah}}$$

seluruh komisaris

b. Kepemilikan Institusional, Variabel kepemilikan institusi merupakan jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi. Di penelitian ini variabel diukur menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari semua modal saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki konstitusional}}{\text{Jumlah}}$$

saham beredar

c. Dewan direksi. Variabel dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah Dewan direksi yang bertugas untuk melaksanakan operasional usaha yang tercantum pada srtuktur organisasi perusahaan, semakin lengkap

dewan direksi, semakin baik operasional suatu perusahaan.

d. Komite Audit. Variabel ini diukur dengan menggunakan perbandingan jumlah komite audit independen dengan jumlah dewan komisaris.

$$\text{Komite audit} = \frac{\text{Jumlah komite audit independen}}{\text{Jumlah}}$$

Jumlah

seluruh komisaris

2. Reaksi pasar sebagai variabel dependen.

Reaksi pasar merupakan reaksi yang dilakukan pasar terhadap laporan yang dipublikasikan oleh perusahaan pertambangan logam dan mineral, dalam hal ini diukur dengan *return* saham. *Return* adalah tingkat keuntungan yang diterima oleh pemodal atas investasinya. *Return* dinyatakan dengan rumus

$$\text{Rit} = \frac{\text{Pit} - \text{P}_{t-1}}{\text{P}_{t-1}}$$

$\text{P}_{t-1}$

$\text{P}_{t-1}$

Keterangan :

Rit : *return* realisasian untuk saham I pada waktu ke t

Pit : harga penutupan saham i pada waktu ke t

Pit -1 : harga penutupan saham i pada waktu ke t -1

### Motode Analisis Data

Metoda analisis data statistika dapat dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Seluruh tahap uji asumsi klasik dilakukan terhadap semua model regresi. Persamaan regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

$Y_1$  = reaksi pasar

$X_1$  = Dewan Komisaris Independen

$X_2$  = Kepemilikan Institusional

$X_3$  = Dewan Direksi

$X_4$  = Komite Audit

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian disajikan hasil statistik deskriptif tentang variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Uji ini bertujuan untuk memberi gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, standar deviasi, nilai minimum dan maksimum, nilai rata-rata (mean), tiap-tiap variabel. Pengukuran statistik ini terhadap mekanisme GCG diproyeksikan ke dalam empat variabel independen yaitu dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit, serta dewan komisaris.

a. Variabel dewan komisaris independen menunjukkan nilai minimum 0,3000 dan nilai maksimum 0,5000 dengan nilai rata-rata sebesar 0,4333 sedangkan standar deviasinya adalah 0,8770. Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa sebaran data variabel dewan komisaris independen tergolong baik.

b. Variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai minimum 0,4123 dan nilai maksimum 0,9684 dengan nilai rata-

rata sebesar 0,7770 sedangkan standar deviasinya adalah 0,1664. Dari uji statistik disimpulkan bahwa sebaran data variabel kepemilikan ini baik karena standar deviasinya dibawah 2,5

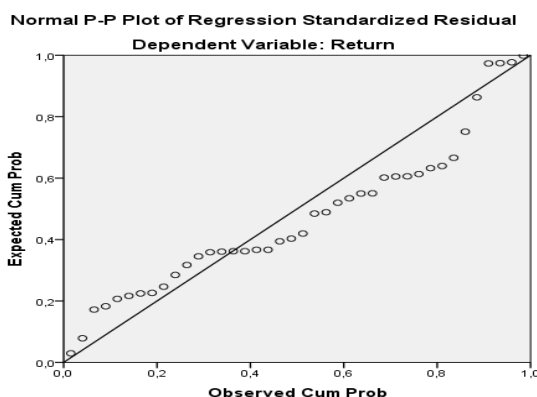
c. Variabel dewan direksi menunjukkan nilai minimum 2,000 dan nilai maksimum 6,000 dengan nilai rata-rata sebesar 4,0750 sedangkan standar deviasinya 1,2065. Sehingga disimpulkan bahwa sebaran data variabel dewan direksi baik karena standar deviasinya dibawah 2,5.

d. Variabel komite audit menunjukkan nilai minimum 3,000 dan nilai maksimum 7,000 dengan nilai rata-rata sebesar 3,250 sedangkan standar deviasinya 0,8086. Dapat disimpulkan bahwa sebaran data variabel komite audit baik sebab standar deviasinya dibawah 2,5.

### 2. Uji Normalitas

Pengujian data dilakukan untuk melihat apakah model penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujiannya dapat dilakukan dengan dua cara yaitu analisis grafik atau analisis statistik (Ghozali, 2005).

Tabel 3



Tabel 3 menunjukkan titik yang menyebar di sekitar dan mengikuti arah garis diagonal sehingga disimpulkan bahwa penyebaran data mendekati

normal atau memenuhi asumsi normalitas.

### 3. Uji Statistik

Uji ini dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*.



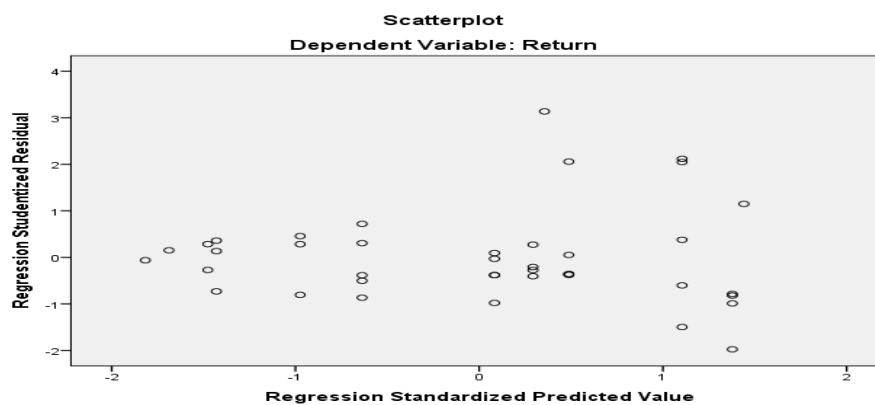
Berdasarkan hasil uji statistik dengan model *kolmogorov-smirnov*, data berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,158 (diatas nilai signifikan 0.05).

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji ini menggunakan Durbin-Watson yang bertujuan menguji apakah dalam

model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode sebelumnya (Ghozali, 2005). Nilai *R Square* sebesar 0,133 berarti 13,3% keempat variabel independen dapat dijelaskan, dan sisanya sebesar 86,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini.

Tabel 4



Tabel 4 .menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, kesimpulannya tidak terjadi heterokedastisitas, sehingga model statistik ini layak digunakan untuk menganalisis pengaruh penerapan GCG terhadap *return* saham

#### 6. Uji Multikolinearitas

Pengujian Statistik ini dilakukan untuk melihat apakah di dalam model regresi terdapat adanya korelasi antara variabel independen dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) (Ghozali,2005). Pada model regresi yang baik tidak terjadi multikolinearitas. VIF dari keempat variabel independen yaitu dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dewan direksi, dan komite audit.adalah  $< 5$ . Dan nilai toleransi untuk variabel independen lebih dari 0,1 ( $\text{tolerance} > 0,1$ ). Sehingga disimpulkan bahwa dalam model tidak terdapat multikolinearitas.

#### 7. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini digunakan mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan untuk menjelaskan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen (Ghozali, 2005). Regresi berganda (*multiple regression*) diaplikasikan pada penelitian yang memiliki satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen.

Tabel 5.  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,206	1,127		-,182	,856
1 DK1	1,308	1,240	,183	1,055	,299
KI	1,147	,640	,305	1,791	,082
DD	-,014	,097	-,028	-,149	,883
KA	-,029	,153	-,038	-,193	,848

a. Dependent Variable: Return

Pada penelitian ini, diperoleh rumus persamaan regresinya:

$$Y = -0,206 + 1,308 \text{ DK1} + 1,147\text{KI} - 0,014\text{DD} - 0,029\text{KA}$$

Hasil analisis regresi dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar -0,206 menyatakan bahwa jika tidak ada variabel independen atau bernilai 0, maka nilai *return* saham adalah bernilai negatif sebesar -0,206. Nilai tersebut menunjukkan *return* saham sebagai ukuran reaksi pasar akan ada meskipun tidak dipengaruhi oleh variabel GCG.
- Koefisien regresi dewan komisaris independen sebesar 1,308 menyatakan bahwa, apabila dewan komisaris independen mengalami kenaikan 1%, maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 1,308 dengan asumsi variabel lain tetap.
- Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 1,147 menyatakan bahwa saat kepemilikan institusional mengalami kenaikan 1%, maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 1,147 dengan asumsi variabel lain tetap.
- Koefisien regresi dewan direksi sebesar -0,014 menyatakan bahwa ketika dewan direksi mengalami penurunan 1% maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar -0,014 dengan asumsi variabel lain tetap.
- Koefisien regresi komite audit sebesar -0,029 menyatakan bahwa ketika dewan direksi mengalami penurunan 1% maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar -0,029 dengan asumsi variabel lain tetap.

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap reaksi pasar

Hasil perhitungan statistik menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,055 dengan nilai signifikansi sebesar 0.299 yang lebih dari 0.05, sehingga dapat diketahui bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap terhadap reaksi Pasar. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Ramdiani dan Yadnyana (2013) menyatakan bahwa secara statistik dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan peran dewan komisaris independen yang tidak menyebabkan kualitas saham meningkat, fungsi pengawasan atas pelaporan keuangan tidak berjalan, serta karena masih rendah kesadaran pentingnya sistem GCG terhadap usaha meningkatkan kualitas nilai perusahaan. Konsep pembentukan komisaris independen ini adalah berdasarkan prinsip kemandirian dan akuntabilitas, dimana jika pengawasan komisaris independen lemah, maka peluang terjadi tindakan penyimpangan oleh pemilik saham lebih besar.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap reaksi pasar

Hasil perhitungan statistik menunjukkan nilai  $t$  hitung sebesar 1,791 dengan nilai signifikansi sebesar 0.082 lebih dari 0.05, sehingga disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap terhadap reaksi pasar. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Aprina (2012), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pozen (dalam Suranta dan Midiastuty (2004)) menyatakan bahwa investor institusi dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan aktif. Investor pasif tidak ingin terlibat terhadap keputusan manajemen. Sedangkan investor aktif, mereka terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Kesimpulan penelitian ini adalah kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham, karena investor institusi adalah pasif. Oleh karenanya manajemen dapat melakukan tindakan yang berlawanan dengan keinginan pemegang saham serta merugikan perusahaan

3. Pengaruh Dewan Direksi terhadap reaksi pasar

Dewan direksi adalah jumlah dewan direksi yang dimiliki perusahaan. Komposisi dan ukuran dewan direksi dapat berpengaruh terhadap efektif tidaknya aktivitas pengawasan. Ukuran dewan direksi dalam penelitian ini memiliki nilai  $t$  hitung sebesar -0,149 dengan nilai signifikansi sebesar 0.883 yang lebih dari 0.05. Artinya ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian di atas berbeda dengan hasil penelitian Suranta dan Midiastuty (2004) menunjukkan bahwa semakin besar komposisi dan ukuran dewan direksi akan berdampak positif terhadap kinerja serta nilai perusahaan jika

komposisinya lebih banyak didominasi oleh dewan direksi yang berasal dari luar perusahaan. Sebaliknya kinerja serta nilai perusahaan akan rendah jika ukuran dan komposisinya berasal dari dalam perusahaan.

4. Pengaruh Komite Audit terhadap reaksi Pasar

Di penelitian ini komite audit mempunyai nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,193 dengan nilai signifikansi sebesar 0,848 lebih dari 0.05. Hal ini berarti bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Ramdiani dan Yadnyana (2013) yang menyatakan bahwa secara statistik jumlah anggota komite audit berpengaruh terhadap *return* saham. Komite audit belum mampu menjalankan tugasnya dengan baik. Keberadaannya belum mampu mengurangi tindak kecurangan manajemen serta belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini terjadi karena kinerja komite audit dikacaukan oleh sikap dan praktik dewan direksi (OECD dalam Suranta dan Midiastuty (2004)). Suranta dan Midiastuty (2004) menyatakan bahwa komite audit yang dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan cenderung mendukung manajemen. Hal ini membuat investor kurang yakin bahwa adanya komite audit menyebabkan kualitas laporan keuangan akan meningkat. Karena kualitas informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh karakteristik dan kualitas komite audit.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan:

1. Variabel dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.
3. Variabel dewan direksi tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.
4. Komite audit tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

#### Saran

Temuan dari penelitian ini, selanjutnya dirumuskan ke dalam rekomendasi yang ditujukan kepada peneliti lanjutan, khususnya yang berkaitan dengan pengaruh GCG, antara lain :

1. Menggunakan variabel yang mewakili prinsip GCG lebih lengkap, dengan lebih mengembangkan indikator lain, selain yang digunakan dalam penelitian ini.

#### Referensi

- Alijoyo, Antonius, dan Zaini. 2004. *Komisaris Independen, Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. PT Indeks Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Aprina, Desi. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioanal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan yang Diukur Melalui Economic Value Added*. Jakarta: Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi: Universitas Gunadarma. (Online), (<http://www.gunadarma.ac.id>, diakses 10 April 2013)
- Arista, Desy dan Astohar; 2012. *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Return Saham*. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan* 3(1).
- Brigham, E.F., dan Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan (Terjemahan). Salemba Empat. Jakarta.
- Fama, E.F., dan M.C Jensen. 1983. "Separation Of Ownership and control". *Journal of Law and Economics*. 26: 301-325.
- Fery Ferial Suhadak, Siti Ragil Handayani; 2016. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Efeknya*

2. Menggunakan jumlah sampel penelitian yang lebih banyak.
3. Perusahaan diharapkan menerapkan GCG. Perusahaan yang telah menerapkan GCG diharapkan penerapannya sesuai dengan tujuan awal yaitu agar tercipta perusahaan yang sehat serta bersih.
4. Pemilik modal diharapkan berpartisipasi dalam penerapan GCG dengan melakukan pengawasan atas pelaporan keuangan agar dapat menjadi sumber informasi perusahaan sehingga mekanisme GCG dapat terkontrol dan optimal.

Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis* 33(1):143-153, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang .

- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Joni Emirzon; 2006; *Regulatory Driven Dalam Implementasi Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Di Indonesia*. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*.4(8). Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya.
- Muhammad Rizal. 2016; *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Tambang yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2012-2014)*. Universitas Jember.
- Ramdiani, Ni Nyoman, dan Yadnyana, I Ketut. 2013. *Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Pada Harga Saham Perbankan yang Terdaftar di Bursa*

- Efek Indonesia Tahun 2009-2011. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. (Online), (<http://portalgaruda.org>), Diakses 29 Maret 2014.
- Siallagan, H dan Machfoedz, M. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Suranta, Eddy, dan Pratana Puspita Merdistusi. 2004. "Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan". Makalah Disampaikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2 – 3 Desember.
- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008). Skripsi. Semarang. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Teori Agensi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(1).