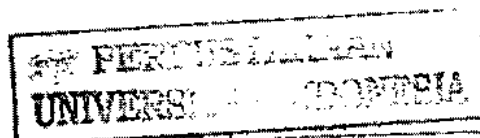




**ANALISIS PENGARUH PENERAPAN ATRIBUT *CORPORATE*  
*GOVERNANCE* TERHADAP TINGKAT KESEJAHTERAAN  
PEMEGANG SAHAM BANK-BANK UMUM**

**BAYU AJI  
660421204Y**

**Program Studi Ilmu Manajemen  
Pascasarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Indonesia  
Depok  
2007**





**ANALISIS PENGARUH PENERAPAN ATRIBUT *CORPORATE*  
*GOVERNANCE* TERHADAP TINGKAT KESEJAHTERAAN  
PEMEGANG SAHAM BANK-BANK UMUM**

Tesis:

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
magister dalam ilmu manajemen

**BAYU AJI  
660421204Y**

**Program Studi Ilmu Manajemen  
Pascasarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Indonesia  
Depok  
2007**

## LEMBAR PENGESAHAN TESIS

Nama : Bayu Aji  
Nomor Mahasiswa : 660421204Y  
Program Studi : Ilmu Manajemen  
Kekhususan : Keuangan  
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Penerapan Atribut *Corporate Governance*  
Terhadap Tingkat Kesejahteraan Pemegang Saham Bank-  
Bank Umum

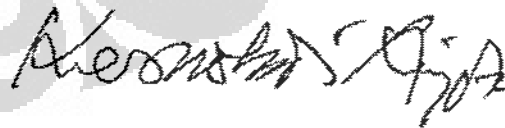
Depok, 11 Januari 2007



Ruslan Prijadi, PhD  
Ketua Tim Penguji



Dr. Irwan Adi Ekaputra  
Anggota Tim Penguji



Dr. Kresnobadi Aryoto Karnen  
Anggota Tim Penguji

## LEMBAR PERSETUJUAN TESIS

Nama : Bayu Aji  
Nomor Mahasiswa : 660421204Y  
Program Studi : Ilmu Manajemen  
Kekhususan : Keuangan  
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Penerapan Atribut *Corporate Governance*  
Terhadap Tingkat Kesejahteraan Pemegang Saham Bank-  
Bank Umum

Telah diuji dan dinyatakan lulus di depan Tim Penguji, pada hari Kamis

Depok, 11 Januari 2007



**Ruslan Prijadi, Phd**  
Ketua Program Studi



**Dr. Irwan Adi Ekaputra**  
Pembimbing Tesis

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat & hidayah-Nya hingga penulis berhasil menyelesaikan tesis yang berjudul "Analisis Pengaruh Atribut *Corporate Governance* terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham Bank-bank Umum" dengan periode pengamatan 2003 – 2005 terhadap bank-bank umum yang paling aktif per tahun berdasarkan frekuensi perdagangan dan memiliki kelengkapan data mengenai atribut *Corporate Governance* di Bursa Efek Jakarta.

Hasil penelitian menunjukkan adanya indikasi atas penerapan atribut-atribut *corporate governance* sebagai berikut:

1. Penerapan atribut *corporate governance* pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 terhadap Bank-bank Umum yang listing di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa keberadaan komite audit dan komisaris independen belum difungsikan secara optimal. Adanya kecenderungan pembentukan komite audit dan komisaris independen hanya untuk memenuhi peraturan yang berlaku dan untuk memberikan kesan kepada pemegang saham atau investor bahwa perbankan di Indonesia telah menerapkan atribut *corporate governance* dengan baik.
2. Atribut *corporate governance* lainnya adalah proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi selaku pengelola bank justru menurunkan tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum. Hasil ini bertentangan dengan penelitian-penelitian sebelumnya.
3. Sementara jumlah anggota dewan direksi yang *overcrowded* ternyata mampu meningkatkan kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum. Hasil ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Kajian *corporate governance* harus terus digalakan, mengingat dewasa ini *corporate governance* tengah mengalami perkembangan yang pesat sehubungan dengan berbagai krisis *governance system* yang melanda perusahaan-perusahaan di Indonesia yang tidak hanya terbatas pada bisnis perbankan. Harapan penulis bahwa penelitian ini menjadi referensi awal yang berharga, baik untuk para mahasiswa, akademisi maupun

para praktisi perbankan di Indonesia dan dapat merangsang penelitian-penelitian selanjutnya yang lebih mendalam di bidang *corporate governance* sehingga nantinya dapat memberikan sumbangsih yang berarti bagi perbaikan dan kemajuan pengelolaan perusahaan-perusahaan BUMN maupun swasta yang pada gilirannya menciptakan iklim industri yang bersih dan sehat.

Dengan selesainya tesis ini maka satu jenjang studi S-2 telah terlewati. Tesis ini dapat diselesaikan dengan baik atas bantuan dari berbagai pihak, untuk itu penulis mengucapkan banyak terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya kepada:

1. Dr. Irwan Eka Adiputra, MBA sebagai Dosen Pembimbing Tesis, Anggota Tim Penguji dan sekaligus Dosen Pengajar matakuliah *Research Methodology*.
2. Ruslan Prijadi, Phd sebagai Ketua Tim Penguji.
3. Dr. Kresnohadi Ariyoto Karnen sebagai Anggota Tim Penguji.
4. Para Staf Pengajar Pascasarjana FE-UI, Depok.
5. Ketua Program beserta Jajaran Pengurus Program Pascasarjana FE-UI, Depok.
6. Jajaran Staf Akademik dan Pengelola Perpustakaan FE-UI, Depok.
7. Kedua Orangtua penulis.
8. Teman-teman program S-2 Pascasarjana FE-UI, Depok.

Wassalam,

Hormat Kami,

Penulis

## ABSTRAK

Lemahnya praktik *good corporate governance* dipandang sebagai faktor pemicu terjadinya krisis finansial di negara-negara Asia. Dengan keterbatasan data dan informasi tentang penerapan atribut *Corporate Governance* (CG), penelitian ini mempergunakan data-data sekunder yang telah tersedia di BEJ, BES dan Bank Indonesia guna meneliti pengaruh penerapan atribut *Corporate Governance* (CG) terhadap kesejahteraan pemegang saham bank-bank umum di Indonesia. Ketertarikan penelitian dalam dunia perbankan dilatarbelakangi oleh masih banyaknya kemungkinan terbukanya praktik-praktik manipulasi dan *earning management* yang menguntungkan diri sendiri yang disebabkan oleh manajemen-menajemen bank yang dilanda krisis finansial. *Good corporate governance* atau GCG diharapkan dapat memperbaiki citra perbankan yang sempat terpuruk beberapa waktu lalu.

Hasil pengolahan data bank-bank umum selama tahun 2003 – 2005 dengan menggunakan metode *Generalized least squared* dengan model regresi terpilih adalah *fixed effect regression*, menunjukkan bukti pengaruh atribut-atribut CG terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham sebagai berikut:

1. Keberadaan komisaris independen dan proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi selaku pengelola bank berpengaruh negatif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum. Hasil ini bertentangan dengan hipotesis yang diajukan.
2. Keberadaan komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.
3. Jumlah anggota dewan direksi berpengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum. Hasil ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan.

Ukuran bank (total aset) sebagai variabel kontrol dalam model, kedua-duanya berpengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.

## DAFTAR ISI

<b>JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>vi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xii</b>
<b>BAB. I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
<b>1. 1. Latar Belakang</b> .....	<b>1</b>
<b>1. 2. Perumusan Masalah</b> .....	<b>7</b>
<b>1. 3. Tujuan Penelitian</b> .....	<b>7</b>
<b>1. 4. Manfaat Penelitian</b> .....	<b>8</b>
<b>1. 5. Batasan Penelitian</b> .....	<b>8</b>
<b>1. 6. Hipotesis Penelitian</b> .....	<b>9</b>
<b>1. 7. Metodologi Penelitian</b> .....	<b>10</b>
<b>1. 7. 1. Teknik Pengambilan Sampel</b> .....	<b>10</b>
<b>1. 7. 2. Data Penelitian</b> .....	<b>10</b>
<b>1. 7. 3. Teknik Analisis Data</b> .....	<b>11</b>
<b>1. 8. Sistematika Penulisan</b> .....	<b>11</b>



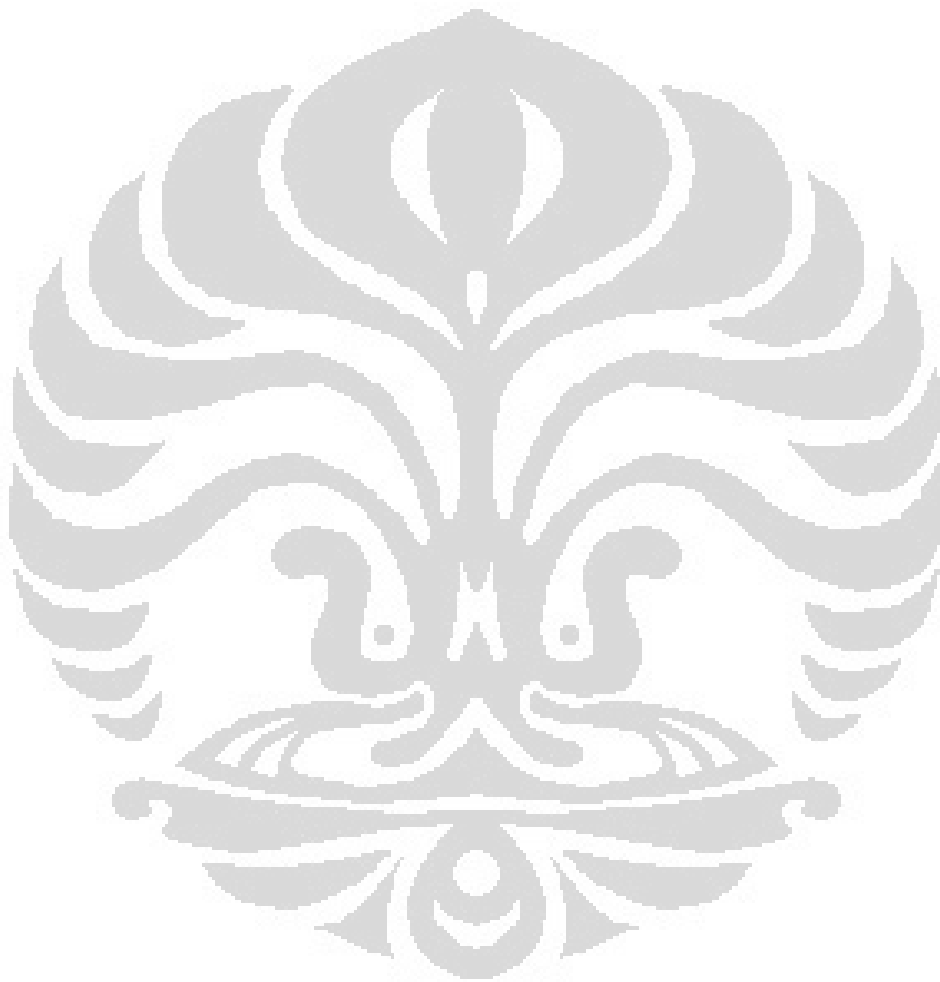
<b>BAB. II</b>	<b>TINJAUAN KEPUSTAKAAN.....</b>	<b>13</b>
2. 1.	Tinjauan Teori <i>Corporate Governance</i> .....	13
2. 2.	Komisaris Independen.....	19
2. 3.	Komite Audit.....	22
2. 4.	Karakteristik dan Kepemilikan Saham Oleh Dewan.....	26
<b>BAB. III</b>	<b>RERANGKA KONSEPTUAL.....</b>	<b>29</b>
3. 1.	Konsep <i>Corporate Governance</i> .....	29
3. 2.	Konsep Komisaris Independen.....	30
3. 3.	Komite Audit.....	33
3. 4.	Karakteristik dan Kepemilikan Saham Oleh Dewan.....	35
3. 5.	Pengembangan dan Pembentukan Hipotesis.....	36
3. 5. 1.	Komisaris Independen.....	36
3. 5. 2.	Komite Audit.....	38
3. 5. 3.	Kepemilikan Saham oleh Dewan.....	40
3. 5. 4.	Dewan Direksi.....	43
3. 5. 5.	Ukuran Perusahaan.....	44
<b>BAB. IV</b>	<b>METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>46</b>
4. 1.	Pendekatan Penelitian.....	46
4. 2.	Sampel Penelitian.....	47
4. 3.	Variabel Penelitian.....	48
4. 3. 1.	EVA ukuran kesejahteraan pemegang saham.....	48

4.3.2.	<i>Atribut Corporate Governance</i> .....	50
4.4.	Uji Model.....	51
4.4.1.	<i>Chow Test</i> .....	53
4.4.2.	<i>Haussman Test</i> .....	54
4.4.3.	Strategi Pengujian.....	56
4.5.	Estimasi Model.....	56
4.6.	Uji Asumsi Klasik.....	57
4.6.1.	Heteroskedasitas.....	58
4.6.2.	Multikolinearitas.....	58
4.6.3.	Autokorelasi.....	59
4.7.	Analisis Model.....	59
4.7.1.	<i>R-Squared (R<sup>2</sup>)</i> .....	59
4.7.2.	<i>Adjusted R-Squared</i> .....	60
4.7.3.	Sigufikansi variabel penjelas.....	60
4.8.	Diagram Alir Metode Penelitian.....	61
4.9.	Hipotesis Penelitian.....	62
BAB. V	<b>ANALISIS HASIL PENELITIAN</b> .....	64
5.1.	Pemilihan Model.....	64
5.2.	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	65
5.2.1.	Heteroskedastisitas.....	65
5.2.2.	Multikolinearitas.....	66
5.2.3.	Autokorelasi.....	67

5. 3.	Analisis Hasil Penelitian.....	67
5.3.1.	Hipotesis I.....	68
5.3.2.	Hipotesis II.....	71
5.3.3.	Hipotesis III.....	73
5.3.4.	Hipotesis IV.....	75
5.3.5.	Hipotesis V.....	76
<b>BAB. VI</b>	<b>PENUTUP.....</b>	<b>78</b>
6. 1.	Kesimpulan.....	78
6. 2.	Keterbatasan Penelitian.....	83
6. 3.	Saran.....	83
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>		<b>85</b>

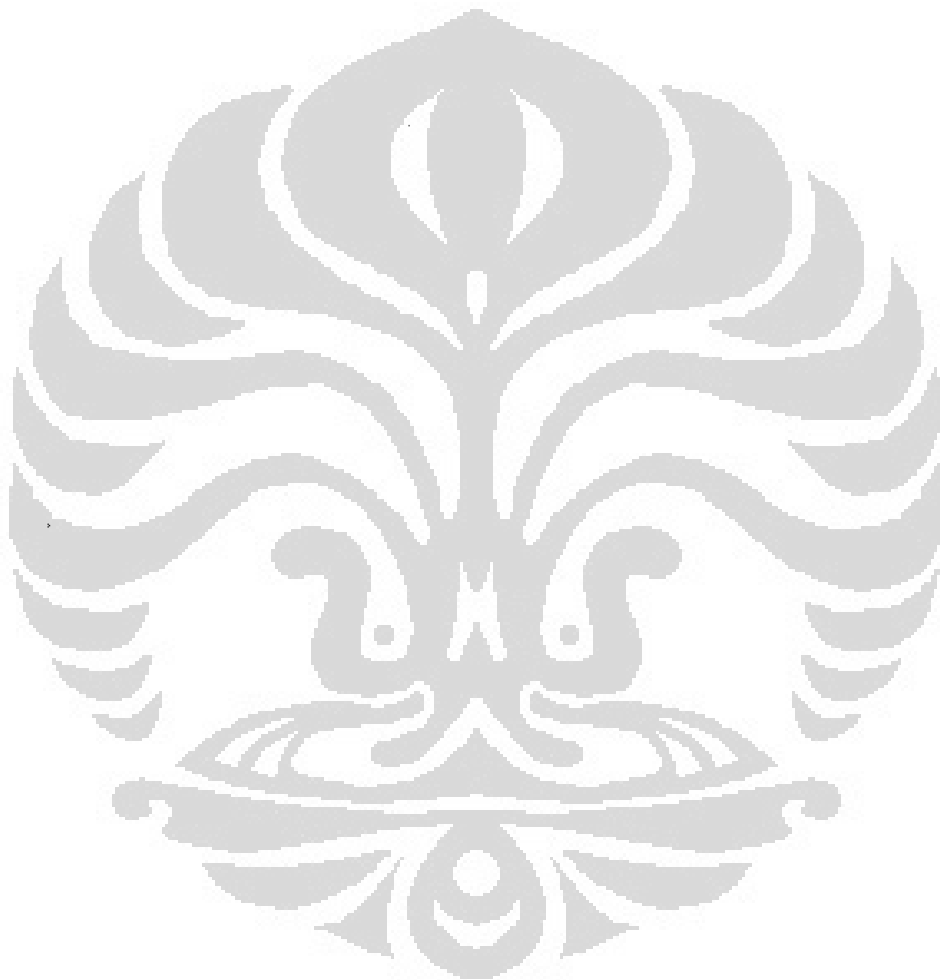
## DAFTAR TABEL

TABEL 5.1.	Hasil perhitungan <i>Chow Test</i> .....	64
TABEL 5.2.	Nilai TIF dan VIF.....	66
TABEL 5.3.	Hasil Regresi Model <i>Fixed Effect</i> dengan metode GLS.....	67



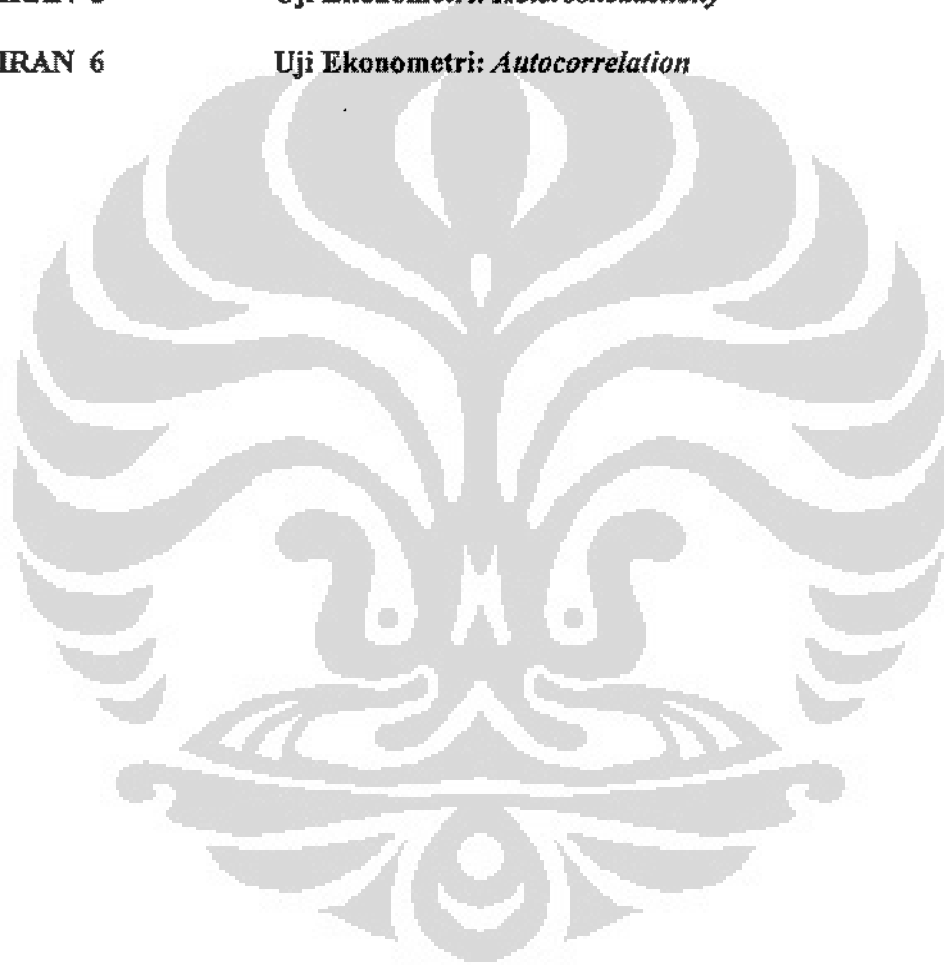
## DAFTAR GAMBAR

<b>GAMBAR 3.1.</b>	<b>Bagan hubungan antara variabel bebas dengan variabel tak- bebas.....</b>	<b>35</b>
<b>GAMBAR 4.1.</b>	<b>Pengujian Pemilihan Model Dalam Pengolahan Panel Data...53</b>	
<b>GAMBAR 4.2.</b>	<b>Diagram Aliran Model penelitian.....</b>	<b>61</b>



## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1	Data variabel-variabel dalam penelitian
LAMPIRAN 2	Hasil Regresi <i>Pooled Effect</i>
LAMPIRAN 3	Hasil Regresi <i>Fixed Effect</i>
LAMPIRAN 4	Uji Ekonometrika: <i>Multikolinearity</i>
LAMPIRAN 5	Uji Ekonometri: <i>Heteroskedasticity</i>
LAMPIRAN 6	Uji Ekonometri: <i>Autocorrelation</i>



## BAB. I

### PENDAHULUAN

#### 1. 1. Latar Belakang

Krisis finansial yang melanda negara-negara Asia, seperti Indonesia, Malaysia, Jepang, Korea, Hongkong, Singapura dan Thailand pada tahun 1997-1998, telah mendorong diterapkannya praktik *good corporate governance* (GCG) sebagai salah satu syarat untuk memperoleh bantuan dari dunia internasional. Lemahnya praktik *good corporate governance* dipandang sebagai faktor pemicu terjadinya krisis finansial di negara-negara Asia. Para investor mengalami banyak kerugian, karena disebabkan manajemen perusahaan-perusahaan yang dilanda krisis finansial melakukan praktik-praktik manipulasi yang menguntungkan diri sendiri.

Secara teoretis praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh manajemen perusahaan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan pada akhirnya hal-hal tersebut dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Sebaliknya *corporate governance* yang buruk dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Hal ini didukung oleh survei yang dilakukan McKinsey & Co, dimana hasil survei tersebut menyatakan bahwa *corporate governance* menjadi prioritas utama para investor selain kinerja finansial dan potensi pertumbuhan, khususnya bagi pasar-pasar yang sedang berkembang. Dimata para investor, Indonesia dipandang sebagai salah satu negara di Asia yang terburuk dalam kualitas penerapan *good corporate governance* (McKinsey & Co, 2002). Di sisi lain

hasil survei tersebut juga menunjukkan kesediaan para investor untuk membayar nilai premium bagi perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan standar-standar *corporate governance* yang tinggi. Dalam usahanya menciptakan praktik *good corporate governance* di Indonesia, pemerintah melalui Kementerian BUMN, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Direksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah mewajibkan BUMN dan emiten untuk menerapkan kebijakan *good corporate governance* yang bertujuan untuk menciptakan kepastian hukum yang bermuara kepada perlindungan investor dan masyarakat. Kita bisa melihat hal ini dengan membaca Keputusan Menteri BUMN nomor 117/2002 tentang Pengembangan Praktik Good Corporate Governance dalam perusahaan BUMN, untuk emiten dapat kita lihat melalui Surat Edaran Ketua BAPEPAM nomor SE-03/PM/2000 dan Keputusan Direksi BEJ nomor Kep-339/BEJ/07-2001 yang mengharuskan semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta memiliki komite audit dan komisaris independen.

Dengan perkembangan yang terjadi selama ini *corporate governance* telah menjadi isu sentral dalam dunia bisnis Indonesia. Tetapi isu ini telah muncul kepermukaan bersama dengan dikembangkannya konsep korporasi di Inggris, Eropa dan Amerika sekitar setengah abad yang lalu (1840-an), meskipun baru berupa saran dan anekdot. Perkembangan konsep *corporate governance* selanjutnya tidak dapat dipisahkan dari konsep korporasi. Korporasi didefinisikan sebagai mekanisme yang dibangun agar berbagai pihak dapat memberikan kontribusi berupa modal, keahlian dan tenaga demi manfaat bersama. Definisi ini secara implisit telah menyinggung mengenai pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dengan terbentuknya suatu korporasi. Seperti para investor (*shareholders*) yang memberi kontribusi berupa modal, yang



adakalanya diperoleh dari para kreditur, para manajer yang memberi kontribusi berupa keahlian dan para karyawan yang memberi kontribusi berupa tenaga. Konsep korporasi menjelaskan lebih lanjut bahwa para pemegang saham atau para investor turut serta dalam keuntungan perusahaan tanpa harus bertanggung jawab atas operasional perusahaan. Para pemegang saham ini akan menunjuk suatu dewan (manajemen) untuk mengelola perusahaan dan dewan lain (komisaris) yang memiliki kewajiban hukum untuk mewakili para pemegang saham dan melindungi kepentingan mereka. Manajemen adalah para profesional yang menjalankan perusahaan tanpa harus bertanggung jawab secara pribadi atas penyediaan dana korporasi. Mereka biasanya bukan pemilik tetapi sebagian jajaran manajemen puncak (direksi) perusahaan masa kini dapat memiliki saham nominal dalam perusahaan yang mereka kelola.

Konsep pemisahan antara penyedia dana, pengelola dan pengawas perusahaan telah menjadi kajian sejak tahun 1930-an. Permasalahan yang kemudian timbul dari pemisahan ini, apakah manajemen sebagai pengelola perusahaan benar-benar bertindak bagi kepentingan para pemegang saham? *Agency theory* yang dikembangkan pada tahun 1970-an menyatakan bahwa para dewan (yakni para agen yang mewakili para pemegang saham dalam mengelola perusahaan) secara rasional, bijaksana dan adil akan bertindak bagi kepentingan para pemegang saham. Oleh sebab itu diperlukan suatu peraturan yang mengatur hubungan antara pemilik dengan pengelola perusahaan, untuk memastikan bahwa manajemen bekerja untuk kepentingan pemegang saham. Konsep *corporate governance* dapat digunakan sebagai suatu sistem *checks and balances* untuk hubungan antara pemegang saham dengan manajemen dan dapat mengurangi potensi penyalahgunaan kekuasaan.

Beberapa definisi *corporate governance* telah dikembangkan. Forum for Corporate Governance Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) (FCGI, 2001). Cadbury Committee memandang *corporate governance* sebagai perangkat peraturan yang merumuskan hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka. Sedangkan Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai struktur yang olehnya para pemegang saham, komisaris, dan manajer menyusun tujuan-tujuan perusahaan, sarana untuk mencapai tujuan-tujuan tersebut dan komisaris sebagai perwakilan pemegang saham mengawasi kinerja dari manajemen.

Akuntansi sebagai bahasa bisnis yang digunakan sebagai salah satu alat untuk melaporkan kinerja manajemen dalam bentuk kuantitatif tidak dapat dilepaskan peranannya dalam pelaksanaan mekanisme *corporate governance*. Karena para pemegang saham, kreditur, dan *stakeholders* yang lain menggunakan laporan keuangan yang disusun oleh manajemen sebagai bahan untuk mengevaluasi kinerja dan laporan keuangan merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya dalam proses operasional perusahaan.

Pertumbuhan perekonomian Indonesia sangat dipengaruhi oleh percepatan pertumbuhan sektor riil. Pertumbuhan sektor riil sendiri dipengaruhi oleh investasi yang masuk baik asing maupun dalam negeri. Investasi dalam negeri bisa berasal dari investor lokal yang bisa berasal dari investor baru atau penambahan modal oleh pemegang saham. Sumber pendanaan investor lokal bisa berasal dari penerbitan saham, obligasi ataupun pinjaman bank.

Bank sebagai badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak (tertuang pada pasal 1 ayat 2 UU Perbankan no.10 tahun 1998). Sehingga dimungkinkan terbukanya praktik-praktik manipulasi yang menguntungkan diri sendiri yang disebabkan oleh manajemen-manajemen bank yang dilanda krisis finansial. *Good corporate governance* atau GCG diharapkan dapat memperbaiki citra perbankan yang sempat terpuruk beberapa waktu lalu. Hal itu mengingat dalam GCG terkandung lima prinsip yang dianggap positif bagi pengelola sebuah perusahaan. Pertama, prinsip keterbukaan atau transparansi, misalnya, bank mesti membeberkan informasi secara tepat waktu, memadai jelas, akurat, dan dapat dibandingkan. Informasi tersebut juga harus mudah diakses *stakeholder* sesuai dengan haknya. Kedua, prinsip akuntabilitas, berarti, bank harus menetapkan tanggung jawab yang jelas dari setiap komponen organisasi selaras dengan visi, misi, sasaran, dan strategi perusahaan. Setiap komponen organisasi mempunyai kompetensi sesuai dengan tanggung jawab masing-masing. Mereka harus dapat memahami peranannya dalam pelaksanaan GCG. Selain itu, bank harus memastikan ada tidaknya *check and balance* dalam pengelolaan bank. Bank harus

memiliki ukuran kinerja dari semua jajaran berdasarkan ukuran yang disepakati secara konsisten sesuai dengan nilai perusahaan (*corporate value*), sasaran, dan strategi bank, serta memiliki *reward and punishment system*. Ketiga, prinsip tanggung jawab (*responsibility*). Artinya, bank harus memegang prinsip *prudential banking practices*. Prinsip tersebut harus dijalankan sesuai dengan ketentuan yang berlaku agar tetap terjaga kelangsungan usahanya. Bank pun harus mampu bertindak sebagai *good corporate citizen* (perusahaan yang baik). Keempat, prinsip independensi. Bank harus mampu menghindari dominasi yang tidak wajar oleh *stakeholders*. Pengelola bank tidak boleh terpengaruh oleh kepentingan sepihak. Ia harus bisa menghindari segala bentuk benturan kepentingan (*conflict of interest*). Kelima, prinsip kewajaran. Bank harus memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholder* berdasarkan azas kesetaraan dan kewajaran (*equal treatment*). Namun, bank juga perlu memberikan kesempatan kepada *stakeholders* untuk memberikan masukan bagi kepentingan bank sendiri serta memiliki akses terhadap informasi sesuai dengan prinsip keterbukaan.

Seperti yang diuraikan di atas, telah disebutkan berbagai alasan mengapa bank-bank umum perlu menerapkan konsep *good corporate governance*. Salah satu alasan yang utama yaitu dengan penerapan konsep *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor atau pemegang saham. Dari alasan tersebut ada tiga poin pertanyaan yang perlu dijawab:

1. Bagaimana kepercayaan investor dapat muncul?
2. Apakah investor memperoleh *return* yang riil dari investasi mereka pada bank yang telah menerapkan *good corporate governance*?

3. Apakah konsep *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja finansial bank yang pada akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan yang diterima pemegang saham akibat dari kinerja manajemen?

### 1. 2. Perumusan Masalah

Konsep pemisahan antara pemilik dan pengelola bank dapat menimbulkan masalah-masalah baru. Masalah yang sering muncul yaitu ketika manajemen lebih mengutamakan kepentingannya daripada kepentingan pemegang saham. Atribut *corporate governance* diciptakan untuk membentuk hubungan yang lebih baik antara manajemen dengan pemegang saham. Penerapan atribut ini dapat memberikan jaminan bahwa manajemen akan bekerja untuk kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Berdasarkan hal tersebut dan latar belakang masalah yang telah disampaikan sebelumnya, permasalahan yang akan diuji dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: Apakah penerapan atribut *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham bank-bank umum? Penelitian ini mencoba menjawab pertanyaan di atas dengan menghubungkan data akuntansi yang diterbitkan oleh bank dan kinerja pasar dari harga saham bank-bank umum dengan karakteristik atribut *corporate governance*.

### 1. 3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis pengaruh penerapan atribut *corporate governance* terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum, dimana atribut *corporate governance* berfungsi sebagai peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham dengan manajemen dan sebagai alat untuk menjamin bahwa manajemen bekerja untuk kepentingan para

pemegang saham. Pemegang saham mendelegasikan wewenang pengawasan dan pengendalian terhadap kinerja manajemen kepada dewan komisaris. Komite audit merupakan bagian dari dewan komisaris yang melakukan fungsi tersebut.

#### 1. 4. Manfaat Penelitian

Sejalan dengan penyampaian tujuan di atas, maka manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Memberikan informasi yang lebih baik dan tidak menyesatkan guna menilai potensi dan kinerja bank-bank umum sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.
2. Sebagai bahan masukan, informasi dan landasan yang lebih kuat kepada bank-bank di Indonesia mengenai perlu tidaknya penerapan atribut *good corporate governance*.
3. Memberikan tambahan informasi dan acuan untuk penelitian berikutnya terutama yang berhubungan dengan *corporate governance*.
4. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penerapan *corporate governance* di masa yang akan datang dan dapat sebagai dasar untuk pengembangan konsep *corporate governance* secara lebih luas.

#### 1. 5. Batasan Penelitian

Permasalahan penelitian dibatasi pada pengaruh penerapan atribut *corporate governance* terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham. Bank-bank umum yang menjadi sampel penelitian adalah bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 2003 - 2005.

## 1. 6. Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- Hipotesis I Keberadaan komisaris independen yang diukur dari proporsi jumlah anggota komisaris independen terhadap total seluruh anggota dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.
- Hipotesis II Keberadaan komite audit memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.
- Hipotesis III Proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi selaku pengelola bank memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.
- Hipotesis IV Jumlah anggota dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.
- Hipotesis V Total aktiva sebagai indikator ukuran bank memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.

## 1. 7. Metodologi Penelitian

### 1. 7. 1. Teknik Pengambilan Sampel

Penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Sampel yang diambil adalah bank-bank umum yang mencantumkan kepemilikan saham oleh dewan direksi dan dewan komisaris dalam *annual report*.
2. Bank-bank umum tersebut terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebelum 31 Desember 2003 dan telah mengumumkan laporan keuangan sejak tanggal 31 Desember 2003 sampai dengan 31 Desember 2005.
3. Bank-bank yang belum maupun telah menerapkan *corporate governance* dengan indikator keberadaan komisaris independen dan komite audit, yang mengacu pada peraturan Bursa Efek Jakarta.

### 1. 7. 2. Data Penelitian

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini meliputi:

1. Data laba bersih (*net income*) dan modal ekuitas (*equity capital*) dari bank-bank sampel untuk tahun 2003-2005. Data ini diperoleh melalui laporan keuangan emiten yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta.
2. Data *return* saham dan beta saham selama tahun 2003-2005 dari bank-bank sampel yang diperoleh dari *data base* Pasca Sarjana FE-UI.
3. Data suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama tahun 2002, diperoleh dari situs Bank Indonesia. [http://www. bi.go.id](http://www.bi.go.id).



4. Data mengenai keberadaan komite audit dan komisaris independen dari bank-bank sampel untuk tahun 2003-2005 yang diperoleh dari situs Bursa Efek Jakarta. [Http://www.JSX.co.id](http://www.JSX.co.id)
5. Data kepemilikan saham oleh dewan direksi dan dewan komisaris selaku pengelola bank yang diperoleh dari *annual report* masing-masing bank.
6. Data mengenai jumlah dewan direksi dari bank-bank sampel yang diperoleh dari *annual report* masing-masing bank.

### 1. 7. 3. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel terhadap kesejahteraan pemegang saham bank. Untuk dapat menggunakan metode analisis, model harus memenuhi beberapa asumsi klasik dan asumsi normalitas.

## 1. 8. Sistematika Penulisan

### BAB. I Pendahuluan

Bab ini menyajikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, hipotesis penelitian, metodologi penelitian data dan sistematika pembahasan.

### BAB. II Tinjauan Kepustakaan

Bab ini berisi landasan teori yang menjadi referensi penelitian. Bab ini juga berisi tinjauan pustaka atas penelitian sejenis yang pernah dilakukan.

**BAB. III Rerangka Konseptual**

Bab ini berisi hubungan teori dan logika antara variabel-variabel yang diteliti dan pengembangan hipotesis beserta hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian.

**BAB. IV Metodologi Penelitian**

Bab ini berisi penjelasan mengenai variabel-variabel yang diteliti, metode pengambilan sampel dan metode analisis data.

**BAB. V Analisis Data**

Dalam bab empat ini akan dibahas mengenai hasil analisis data yang telah diperoleh.

**BAB. VI Penutup**

Bagian penutup ini berisi kesimpulan atas hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian yang akan datang.

## BAB. II

### TINJAUAN KEPUSTAKAAN

#### 2.1. Tinjauan Teori Corporate Governance

Dalam perekonomian saat ini, semakin banyak dipisahkannya fungsi antara manajemen dan pemilik bank. Hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan tertentu (*principal*/pemilik/pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*ageni*/direksi/manajemen). Tujuan dari dipisahkannya fungsi ini yaitu agar pemilik bank memperoleh keuntungan yang maksimal dan biaya yang seefisien mungkin, dengan dikelolanya bank oleh tenaga-tenaga profesional. Teori ini dibangun dari beberapa asumsi dasar yaitu:

##### 1. *Agency Conflict*

Terdapat kemungkinan munculnya konflik antara *principal* dengan *agent*. Konflik ini muncul karena keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*) untuk memperoleh *return* dan nilai jangka panjang perusahaan.

*Agency conflict* timbul pada berbagai hal berikut:

##### a. *Moral Hazard*

Manajemen memilih investasi yang paling sesuai dengan kemampuan dirinya dan bukan yang paling menguntungkan perusahaan.

b. *Earning Retention*

Manajemen cenderung mempertahankan tingkat pendapatan perusahaan yang stabil, sedangkan pemegang saham lebih menyukai distribusi kas yang lebih tinggi melalui beberapa peluang investasi internal yang positif.

c. *Risk Aversion*

Manajemen cenderung mengambil posisi aman untuk mereka sendiri dalam mengambil keputusan investasi. Dalam hal ini, mereka akan mengambil keputusan investasi yang sangat aman dan masih dalam jangkauan manajer. Mereka akan menghindari keputusan investasi yang dianggap menambah risiko bagi perusahaannya walaupun mungkin hal itu bukan pilihan terbaik bagi perusahaan.

2. *Time Horizon*

Manajemen cenderung memperhatikan aliran kas perusahaan sejalan dengan waktu penugasan mereka. Hal ini dapat menimbulkan bias dalam pengambilan keputusan yaitu berpihak pada proyek jangka pendek dengan pengembalian akuntansi yang tinggi (*short term high accounting return project*) dan kurang atau tidak berpihak pada proyek jangka panjang dengan pengembalian *net present value* (NPV) positif yang jauh lebih besar.

### 3. *Agency Problem*

Asumsi dasar lainnya yang membangun *agency theory* adalah *agency problem* yang timbul sebagai akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dengan manajemen sebagai pengelola. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikan mendapatkan *return* yang maksimal, sedangkan manajer berkepentingan terhadap perolehan insentif atas pengelolaan dana pemilik.

Sebagaimana yang telah diuraikan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)* dalam penelitian Krismantono et al. (2004) telah mengembangkan seperangkat prinsip *Good Corporate Governance* yang dapat diterapkan sesuai dengan kondisi masing-masing negara. Terdapat empat prinsip dasar dalam *corporate governance*, yaitu:

#### 1. *Fairness* (Keadilan)

Menjamin perlindungan hak-hak pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen para investor.

#### 2. *Transparency* (Transparansi)

Mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan dan kepemilikan perusahaan.

3. *Accountability* (Akuntabilitas)

Menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh dewan komisaris.

4. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cermin dipatuhinya nilai-nilai sosial (OECD, *Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*, 1998).

Berdasarkan prinsip-prinsip yang dijabarkan OECD mengenai *corporate governance* menuntut peranan dewan komisaris dalam menjamin adanya transparansi dan terpenuhinya hak-hak para pemegang saham baik pemegang saham mayoritas maupun minoritas. Seperti yang disebutkan di atas unsur utama dari *corporate governance* adalah mengungkapkan kebenaran (*transparency*), memegang janji (*accountability and responsibility*) dan jujur (*fairness*). Jika unsur-unsur tersebut diterapkan secara konsisten maka sistem tata kelola bank yang baik akan tercipta. Namun dalam pelaksanaannya tentu saja banyak hambatan yang dilalui sebuah bank yang ingin menerapkan *good corporate governance*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *good corporate governance*, yaitu:

1. Faktor internal (*controllable*) antara lain:
  - a. Budaya organisasi.
  - b. Kebijakan bank.
  - c. Manajemen berbasis risiko.
  - d. Sistem audit internal dan eksternal yang efektif.

- e. Pengungkapan informasi akuntansi yang akurat dan transparan.
2. Faktor eksternal (*uncontrollable*) antara lain:
- a. Sistem hukum yang baik dan efektif.
  - b. Tata pemerintahan yang baik (*good government governance*).
  - c. Praktik standar profesional yang mengacu pada sistem nilai sosial.

Shleifer & Vishny (1997) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai bagian cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh imbal hasil yang sesuai dengan imbal hasil yang ditanamkan. *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI 2000)* mengatakan bahwa *Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan yang disimpulkan dari beberapa peneliti dan lembaga

Indaryanto (2004) mendefinisikan *Corporate Governance* yang disimpulkan dari beberapa peneliti dan lembaga sebagai suatu mekanisme atau aturan yang mengarahkan atau mengontrol tindakan manajemen sehingga dapat memaksimalkan profitabilitas dan nilai kinerja perusahaan melalui monitoring kinerja manajemen dan akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholders*.

Perkembangan penelitian lima tahun terakhir ini menunjukkan bahwa pengelolaan laba yang dilakukan oleh manajemen dipengaruhi oleh *Corporate Governance* (Chtorou, Bedard & Corteu, 2001; Bowen, Rajgopal & Venkatachalam, 2002; Leuz, Nanda & Wysocky, 2002; Agrawal & Chadha, 2003). Arus penelitian mutakhir juga

menunjukkan bahwa *Corporate Governance* mempengaruhi kinerja perusahaan seperti yang ditemukan dalam penelitian Klapper dan Love (2002), penelitian Black, Jang dan Kim (2003) dan penelitian CLSA (2001).

Penelitian CLSA (2001) melibatkan 18 perusahaan Indonesia dalam sampelnya. Kriteria pemilihan sampel penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan yang pantas ditampilkan secara internasional. Kriteria ini menunjukkan subyektivitas para analis CSLA yang bekerja di Indonesia dan juga hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan terbesar Indonesia. Penelitian Klapper dan Love (2002) dan penelitian Black, Jang dan Kim (2003) menunjukkan bukti pengaruh positif praktek *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan baik kinerja operasi/fundamental perusahaan maupun kinerja pasar.

Salah satu ciri negara terkorup di dunia adalah supremasi yang hukum lemah. Di negara yang supremasi hukumnya lemah penerapan GCG pun akan lemah, karena bingkai/wadah ataupun syarat utama terwujudnya suatu GCG pada suatu masyarakat adalah adanya supremasi hukum yang kuat. Dalam kondisi supremasi hukum dan praktek GCG yang lemah maka praktek pelaporan keunagn sangat mudah diwarnai oleh pengelolaan laba yang oportunistik oleh para manajer.

Dalam penelitian Leuz et al (2002) menemukan bukti bahwa pada kluster negara yang memiliki ciri-ciri perlindungan investor yang kuat, kecenderungan untuk melakukan pengelolaan labalebih kecil daripada kluster negara dengan perlindungan investor lemah. Perlindungan investor yang kuat mengindikasikan hadirnya penegakan hukum yang kuat dalam suatu negara.



## 2.2. Komisaris Independen

Sejak krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada tahun 1998, bank-bank dan perusahaan bukan bank di Indonesia berupaya untuk mengembalikan tingkat kepercayaan para investor dengan melakukan perbaikan pada *governance standard*. Fokus dari proses perbaikan ini adalah bagaimana memberdayakan *corporate board* dalam hal ini komisaris, sehingga menjadi lebih efektif, profesional dan bertanggung jawab dalam menjalankan fungsi pengawasannya terhadap kinerja manajemen. Masalah yang sering terjadi pada bank-bank dan perusahaan bukan bank di Indonesia ataupun negara-negara lainnya yang menganut *two tier board system* adalah tidak adanya pemisahan fungsi yang tegas antara dewan komisaris dengan dewan direksi. Dimana salah satunya sering mengendalikan bank dengan sangat kuat dan menjadikan salah satunya hanya sebagai pelengkap untuk memenuhi peraturan yang berlaku. Idealnya kedua organ bank tersebut memiliki fungsi yang terpisah dan memiliki kedudukan yang sama kuat, karena baik dewan komisaris maupun dewan direksi bank tidak saling bertanggung jawab atas pelaksanaan masing-masing tugasnya. Komisaris berfungsi sebagai pengawas, direksi sebagai pengelola bank dan keduanya bertanggung jawab kepada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Disamping adanya pemisahan fungsi yang tegas, permasalahan lain yang terkait dengan *corporate board* adalah bagaimana agar komposisi anggota komisaris dan direksi memungkinkan dicapainya pengambilan keputusan secara tepat, cepat dan efektif.

Model struktur dewan bank dan perusahaan non bank di Inggris dan Amerika serta negara-negara lain yang dipengaruhi langsung oleh model *Anglo-Saxon* atau *one tier system*, pada umumnya berbasis *single board system*, dimana keanggotaan dewan

komisaris dan dewan direksi tidak dipisahkan. Dalam model ini anggota dewan komisaris juga merangkap anggota dewan direksi dan kedua dewan ini dirujuk sebagai *board of directors*. Bank-bank dan perusahaan non bank di Indonesia pada umumnya berbasis *two tier board system* seperti kebanyakan bank dan perusahaan non bank di Eropa. Secara konseptual model *two tier system* dengan tegas memisahkan keanggotaan dewan, yakni antara keanggotaan dewan komisaris sebagai pengawas dan dewan direksi sebagai eksekutif korporasi.

Dewan komisaris memegang peranan yang penting dalam bank, terutama dalam pelaksanaan *good corporate governance*. Dalam penelitiannya Fuerst dan Kang (2000) menyatakan bahwa komisaris memiliki fungsi sebagai penghubung utama antara *corporate governance* dengan kinerja manajemen. Jensen (1993) menyatakan bahwa peran nyata dewan komisaris adalah sebagai pemberi nasihat dalam posisi yang lebih tinggi dan pengawas kepada manajemen, dan masalah pengendalian internal perusahaan sering timbul dari dewan komisaris sendiri. Jensen juga menyatakan faktor-faktor yang menyebabkan kegagalan fungsi dewan komisaris adalah wewenang penyusunan agenda yang terletak pada manajemen, kepemilikan saham yang rendah dari anggota dewan, jumlah anggota yang terlalu banyak, dan budaya dari dewan yang lebih mendorong kepada kesepakatan daripada ketidaksepakatan. Peran dari adanya anggota dewan komisaris yang tidak memiliki kepentingan apapun dengan siapapun yang berasal dari luar perusahaan (komisaris independen) sangat berkaitan erat dengan independensi dewan.

Fama (1980) menyatakan bahwa dengan melibatkan komisaris independen sebagai wasit profesional dapat mempertinggi keberadaan dewan komisaris dan juga

mengurangi kemungkinan manajemen puncak untuk mengurangi hak dan kesejahteraan pemegang saham. Mengingat manajemen yang bertanggung jawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, sedangkan dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) menyebutkan fungsi dewan komisaris sebagai berikut:

1. Menilai dan mengarahkan strategi perusahaan, garis-garis besar rencana kerja, kebijakan pengendalian risiko, anggaran tahunan, dan rencana usaha; menetapkan sasaran kerja; mengawasi pelaksanaan dan kinerja perusahaan; penggunaan modal perusahaan; investasi dan penjualan aset.
2. Menilai sistem penetapan penggajian pejabat pada posisi kunci dan penggajian anggota dewan direksi, serta menjamin suatu proses pencalonan anggota dewan direksi yang transparan dan adil.
3. Memonitor dan mengatasi masalah benturan kepentingan pada tingkat manajemen, anggota dewan direksi dan anggota dewan komisaris, termasuk penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan.
4. Memonitor pelaksanaan *corporate governance*, dan mengadakan perubahan dimana perlu.
5. Memantau proses keterbukaan dan efektifitas komunikasi dalam perusahaan (OECD, *Principles of Corporate Governance*).

Millstein dan Mac Avoy (1998) dan Bhagat dan Black (1999), misalnya, memeriksa hubungan antara karakteristik dewan komisaris atau direksi dengan kinerja perusahaan.

Ashbaugh dkk (2004) menyebutkan bahwa struktur dewan komisaris berkaitan dengan hal-hal seperti ukuran dewan komisaris dan komposisinya yaitu proporsi dewan komisaris baik *inside*, *outside* maupun *affiliated directors*, kompetensi dari anggota dewan komisaris, kecukupan jumlah dewan komisaris independen dalam dewan yang mewakili kepentingan seluruh *stakeholders*, serta struktur kepemimpinan dan sistem remunerasi yang dapat memotivasi anggota dewan komisaris kesuksesan jangka panjang perusahaan.

Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan bahwa perusahaan dengan proporsi dewan komisaris independen yang lebih besar akan memiliki tata kelola (*governance*) yang lebih baik, sehingga *agency risk* berkurang, peringkat surat utang perusahaan naik dan *yield* rendah.

Fuerst dan Kang (2000) dalam kesimpulannya menyatakan bahwa tidak ada perbaikan kinerja operasi ataupun nilai pasar dengan perwakilan *outside directors* yang lebih besar.

### 2.3. Komite Audit

Oleh berbagai peraturan yang terkait, seperti surat keputusan BAPEPAM nomor SE-03/PM/2000 dan Surat Keputusan Direksi BEJ nomor 339/BEJ/07-2001, menyatakan pembentukan komite audit merupakan keharusan dan bahwa komite audit harus diketuai oleh seorang komisaris independen.

Bursa Efek Jakarta melalui Surat Keputusan Direksi BEJ nomor 339/BEJ/07-2001 mensyaratkan pembentukan komite audit di perusahaan publik Indonesia yang terdiri dari sedikitnya tiga orang yang diketuai oleh komisaris independen perusahaan

dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Dalam pelaksanaan tugasnya, komite audit mempunyai fungsi membantu dewan komisaris untuk:

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

Untuk pelaksanaan tugasnya, komite audit berpedoman kepada *audit committee charter*. *Audit committee charter* adalah suatu dokumen yang mengatur tentang tugas, tanggung jawab, wewenang serta struktur komite audit yang dituangkan secara tertulis dan disahkan oleh dewan komisaris, juga merupakan suatu dokumen (*charter*) yang menjamin terciptanya kondisi pengawasan yang baik di dalam perusahaan (FCGI, 2001). Dari definisi tersebut peran komite audit adalah untuk mengawasi dan memberikan masukan kepada dewan komisaris dalam hal terciptanya mekanisme pengawasan. *Audit committee charter* juga dapat membantu kebanyakan anggota komite audit yang tidak mempunyai pengetahuan yang cukup dalam masalah pengawasan internal, serta anggota yang tidak mempunyai latar belakang akuntansi dan keuangan yang memadai.

Tanggung jawab komite audit menyangkut proses penyusunan laporan keuangan dan pelaporan lainnya, pengawasan internal, serta dipatuhinya undang-undang, peraturan dan etika bisnis. Dalam *audit committee charter* juga harus menyatakan bahwa komite audit akan mengadakan rapat-rapat khusus bila diperlukan. Selanjutnya

wewenang, tanggung jawab komite audit harus ditetapkan dalam peraturan perusahaan.

The Institute of Internal Auditor menyatakan dengan jelas mengenai *audit committee charter* sebagai berikut:

1. Tanggung jawab utama untuk laporan keuangan dan lainnya, pengawasan internal dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan, peraturan dan etika bisnis dalam perusahaan tetap berada di tangan manajemen eksekutif.
2. Pimpinan puncak badan eksekutif mempunyai tanggung jawab menyeluruh dalam bidang-bidang tersebut di atas, dan komite audit harus mempunyai akses pada sumber informasi, termasuk dokumen dan personalia, dan mempunyai fasilitas yang memadai untuk melaksanakan seluruh tanggung jawab tersebut.
3. Diperlukan adanya penilaian yang tidak berpihak dan objektif tentang manajemen perusahaan.
4. Pimpinan puncak badan eksekutif dan dewan direksi harus mendukung komite audit yang bekerja secara mandiri dan bebas dari pengaruh manajemen maupun pengaruh lainnya yang merupakan kelemahan perusahaan.
5. Komite audit dan auditor internal harus memelihara tingkat kemandirian profesional dalam menilai pelaksanaan tanggung jawab manajemennya. Akan tetapi ini tidak berarti bahwa suatu peran yang berlawanan dengan manajemen, karena pada dasarnya auditor internal dan manajemen harus mempunyai tujuan yang sama, yaitu untuk meningkatkan efisiensi.
6. Untuk memastikan kemandirian fungsi audit internal dan yang memastikan bahwa temuan audit telah ditindaklanjuti secara wajar. Komite audit harus meningkatkan dan memperbaiki kerjasama yang saling menguntungkan dengan

auditor internal dan manajemen eksekutif (The Institute of Internal Auditor, The Audit Committee in The Public Sector).

Antonius Alijoyo dalam seminarnya menyatakan bahwa standar pelaporan komite audit harus disusun sebagai berikut:

1. Komite audit harus langsung melapor pada dewan komisaris.
2. Komite audit harus memberikan laporan sedikitnya satu kali dalam setahun, dengan memberikan rincian apakah mereka berhasil menjalankan peran dan tanggung jawabnya sebagaimana yang tertulis di dalam *charter*.
3. Komisaris utama harus menerima salinan-salinan dari semua risalah rapat dan laporan yang ada (Alijoyo, Seminar Nasional GCG, 2003).

Chtourou et al. (2001) dalam penelitian menemukan bukti bahwa komite audit yang efektif dapat mencegah aktivitas pengelolaan laba.

Leuz et al. (2002) menemukan bukti bahwa negara yang perlindungan investornya kuat memiliki kecenderungan untuk melakukan pengelolaan laba lebih kecil dibandingkan negara yang perlindungan investornya lemah.

Agrawal dan Chadha (2003) menemukan bukti bahwa independensi komite audit tidak berpengaruh pada probabilitas untuk melakukan *restating* laporan keuangan. Selain itu Agrawal dan Chadha juga menemukan bukti bahwa anggota dewan yang berlatar belakang keuangan berpengaruh terhadap probabilitas untuk melakukan *restating*.

#### 2.4. Karakteristik dan Kepemilikan Saham Oleh Dewan

Kepemilikan saham bank oleh dewan (direksi dan komisaris) dan jumlah anggota dewan direksi, juga menjadi objek dalam penelitian ini. Pemisahan kepemilikan bank dengan pihak yang mengelola bank dapat menimbulkan suatu masalah. Para pemilik (*shareholders*) memilih dewan (komisaris) yang kemudian menggaji manajemen sebagai agen mereka dalam menjalankan aktivitas bisnis. Manajemen dalam menjalankan bisnis sangat mungkin lebih memperhatikan kesejahteraan mereka sendiri daripada kesejahteraan para pemegang saham. *Agency theory* menganalisis dan mencari solusi atas permasalahan yang muncul dalam hubungan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* mereka yaitu manajemen puncak. Semakin tersebar kepemilikan saham (tidak ada pemegang saham mayoritas), semakin tinggi masalah di atas terjadi, demikian pula halnya bila para dewan (komisaris) terdiri atas orang-orang yang kurang mengenal perusahaan atau sahabat pribadi direksi (manajemen puncak), dan ketika anggota dewan sebagian besar orang dalam. Solusi atas permasalahan di atas menurut *agency theory* adalah direksi (manajemen puncak) perlu turut memiliki saham perusahaan tersebut hingga tingkat tertentu. Argumen ini didukung oleh riset yang menunjukkan adanya hubungan positif antara kinerja perusahaan dengan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi.

Fuerst dan Kang (2000) dalam kesimpulan penelitiannya menyatakan bahwa: (1) Kepemilikan saham yang tinggi dari *CEO, corporate insiders, dan outside directors* mempunyai pengaruh positif yang kuat terhadap kinerja perusahaan (diukur oleh *Expected Residual Income metric*; Ohlson's, 1995) dan nilai pasar; dan (2) Kepemilikan



*outside shareholders* yang besar mempunyai dampak negatif terhadap kinerja operasi perusahaan.

Morck, Shleifer dan Vishny (1988) dan Stulz (1988) menyatakan bahwa *inside ownership*, kepemilikan oleh *CEO, Executive Officers*, dan *inside director*, mempunyai hubungan yang kuat dan seringkali positif dengan kinerja operasi dan nilai equity. Lebih lanjut dikatakan bahwa peningkatan kepemilikan oleh *outside directors* mempunyai hubungan positif dengan kinerja operasi perusahaan dan nilai pasar. *Outside directors* adalah direktur yang tidak mempunyai hubungan dengan CEO maupun karyawan sekarang ataupun dahulu perusahaan.

Stulz (1988) memformulasi sebuah model pengambilalihan dimana pada tingkat kepemilikan saham oleh manajemen yang rendah, premium pengambilalihan meningkat sebagai akibat meningkatnya target kepemilikan orang dalam (*inside*). Alasan ini menyarankan bahwa peningkatan kepemilikan orang dalam akan meningkatkan nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan rendah. Namun pada tingkat kepemilikan saham oleh orang dalam yang tinggi, manager akan merintangi keinginan orang lain (*outside*) untuk melakukan pengambilalihan, sehingga nilai perusahaan akan turun. ketika kepemilikan saham oleh orang dalam mendekati 50%, probabilitas pihak luar untuk bisa mengambil alih mendekati zero. Jadi nilai perusahaan akan meningkat kemudian menurun ke titik minimum ketika kepemilikan saham oleh orang dalam mendekati 50%.

Dalam penelitian Morck et al (1988), Stulz (1988) dan Mc Conell dan Servaes (1990) menyatakan bahwa kepemilikan oleh orang dalam (*inside*) akan memiliki titik balik apresiasi atau depresiasi pada 3 area yang dibatasi oleh kepemilikan < 5%, 5% - 25% dan > 25%.

Dalam penelitian Fuerst dan Kang (2000) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh CEO dan *corporate insider* yang tinggi mempunyai pengaruh positif yang kuat terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar. Kepemilikan oleh *outside directors* juga mempunyai dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar. Kelebihan kepemilikan yang berkonsentrasi pada *insider* atau *outsider* tunggal dapat membahayakan harga saham. Khususnya, Dampak negatif pengawasan pemegang saham bukan hanya berdampak pada kinerja perusahaan namun juga men-diskon harga saham, konsisten dengan kemampuan pengawasan pemegang saham tunggal karena telah mengambil alih kepemilikan pemegang saham lain. Kepemilikan saham yang besar oleh pemegang saham luar (*outside*) mempunyai dampak negatif terhadap kinerja operasi perusahaan. Kesimpulan diatas konsisten dengan teori Jensen dan Meckling (1976).

Yermack (1996) dan Mehran (1995) menemukan bukti bahwa nilai perusahaan akan lebih tinggi ketika *officers* dan *directors* mempunyai kepemilikan saham yang lebih besar. Namun Yermack (1996) memberikan hasil yang meragukan bila kinerja diukur dengan ukuran kinerja secara akuntansi (ROA, return on sales).

## BAB. III

### RERANGKA KONSEPTUAL

#### 3.1. Konsep Corporate Governance

Pengaplikasian dari *agency theory* memiliki implikasi yang berbeda pada setiap perusahaan. Pemegang saham sebagai penyandang dana eksternal perlu memastikan bahwa dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen melakukan tindakan yang terbaik untuk kepentingan bank. Kepastian seperti itu dapat diberikan oleh sistem tata kelola bank (*corporate governance*). Sistem *corporate governance* yang baik akan dapat menciptakan lingkungan usaha yang memberikan perlindungan yang efektif kepada para pemegang saham sehingga mereka bisa meyakinkan dirinya akan *return* investasi yang wajar dan bernilai tinggi.

Ada beberapa manfaat dari penerapan *good corporate governance*, antara lain:

1. Meningkatkan kinerja bank melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional bank serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak *rigid* (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perbankan Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan, karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen (FCGI, 2001).

Dalam penerapannya di dalam bank, mekanisme *corporate governance* berfokus kepada peran dari dewan komisaris dan komite audit untuk melakukan pengawasan dan kontrol terhadap kinerja manajemen.

### 3.2. Konsep Komisaris Independen

Kembali kepada permasalahan sebelumnya, yaitu bagaimana caranya untuk mengefektifkan dewan komisaris dalam menjalankan fungsi-fungsinya tersebut?

Salah satu solusinya dalam menjawab pertanyaan tersebut adalah dengan meningkatkan independensi dari dewan komisaris. Dalam mekanisme *corporate governance*, mendukung adanya komisaris independen, dimana keberadaannya dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih objektif dan independen serta untuk menjaga keseimbangan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan *stakeholders* lainnya. Ada beberapa pengertian penting atau ketentuan yang dikembangkan oleh berbagai institusi yang terkait dengan karakteristik *outside directors* atau komisaris independen. Bursa Efek Jakarta memberikan kriteria komisaris independen sebagai berikut:

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) perusahaan tercatat yang bersangkutan.
2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan.
3. Komisaris independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan.

4. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
5. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ketentuan sebagaimana butir 5 tersebut kemudian dicabut dengan Keputusan Direksi BEJ nomor 339/BEJ/07-2001 tanggal 20 Juli 2001 sehingga pengusulan dan pemilihan komisaris independen dapat pula melibatkan pemegang saham mayoritas.

Sedangkan The Security Exchange Committee (SEC) di Amerika menjelaskan mengenai bentuk-bentuk hubungan signifikan tertentu yang tidak diperbolehkan bagi seorang calon *outside director* untuk suatu perusahaan:

1. Saat ini masih menjadi karyawan perusahaan dimaksud atau pernah menjadi karyawan perusahaan dimaksud dalam 2 tahun terakhir.
2. Anggota keluarga dekat karyawan perusahaan dimaksud.
3. Pernah menjadi staf atau eksekutif senior di perusahaan dimaksud dalam 2 tahun terakhir.
4. Pernah menerima dari perusahaan dimaksud pembayaran komersial melebihi \$200.000 dalam 2 tahun fiskal terakhir atau memiliki wewenang untuk memberi suara atas *equity interest* dalam suatu organisasi bisnis yang dibentuk oleh perusahaan dimaksud, atau dari pembayaran komersial yang diterima selama 2 tahun fiskal terakhir, bila dikalikan dengan persentase *equity interest*-nya melebihi \$200.000.

5. Seorang *principal* manager dari suatu perusahaan yang dibentuk oleh perusahaan dimaksud, atau pembayaran komersial yang ia terima melebihi 5 persen dari *consolidated gross revenue* organisasi, atau lebih dari \$200.000.
6. Terafiliasi pada suatu kantor hukum yang merupakan penasihat hukum utama bagi perusahaan dalam 2 tahun terakhir.

Kriteria minimum komisaris independen yang dipersyaratkan BAPEPAM adalah bahwa ia berasal dari pihak eksternal yang independen dan tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan perusahaan, direksi, komisaris, atau pemegang saham utama. Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) mendefinisikan independen yang melekat pada komisaris independen sebagai suatu bentuk sikap mental yang sulit untuk dapat dikendalikan karena berhubungan dengan integritas seseorang. Melaksanakan "*fit and proper test*" terhadap kandidat yang akan menduduki jabatan tertentu di perusahaan merupakan salah satu usaha untuk mengetahui independensi profesional. Akan tetapi integritas independensi seseorang lebih ditentukan oleh apa yang sebenarnya diyakininya dan dilaksanakannya dalam kenyataan (*in fact*) dan bukan oleh apa yang terlihat (*in appearance*) (IICG, 2000).

Keberadaan komisaris independen telah diatur oleh BAPEPAM dan BEI dengan mengeluarkan Surat Edaran Ketua BAPEPAM nomor SE-03/PM/2000 tanggal 5 Mei 2000 yang kemudian dijabarkan dengan Surat Direksi BEI nomor Kep.339/BEI/07-2001 tanggal 20 Juli 2001. Dikemukakan bahwa perusahaan yang tercatat di bursa harus mempunyai komisaris independen yang secara proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham minoritas (*minority shareholders*). Dalam peraturan ini,

persyaratan jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Ada hubungan yang kuat antara *organizational leadership* dan *corporate governance*. Dalam penelitiannya Antonius Alijoyo melakukan survei terhadap 100 responden untuk mengetahui hubungan dari variabel-variabel yang diteliti terhadap *leadership boards* (Alijoyo, *Corporate Governance and Leadership Boards*, 2002). Hasilnya adalah sebagai berikut:

1. Adanya hubungan yang positif dari jumlah komisaris independen terhadap *leadership boards*.
2. Terdapat hubungan yang positif antara tingkat adopsi prinsip-prinsip *good corporate governance* dengan efektifitas *leadership boards*.
3. Seratus persen responden berkeyakinan bahwa ada korelasi positif 1:1 diantara efektifitas *leadership boards* dan *organizational capability to change*.
4. Adanya korelasi positif antara *capability to change* dan *success of cultural reform*.

Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris memegang peranan penting dalam terwujudnya tujuan dari penerapan *good corporate governance*. Dimana tujuan dari mekanisme tersebut adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) (FCGI, 2001).

### 3.3. Komite Audit

Keberadaan komite audit bermanfaat bagi bank dalam hal menempatkannya pada titik temu (*intersection*) antara direksi/manajemen, auditor independen, auditor

internal, dan komisaris. Oleh karena itu, keterlibatan komisaris independen dalam komite audit yakni sebagai ketua komite memungkinkan komite audit melaksanakan fungsinya secara independen dan dengan otoritas yang memadai. Komite audit juga memiliki fungsi dan tanggung jawab untuk meverifikasi kebenaran laporan keuangan bank sehingga dapat mencegah dewan komisaris hanya sebagai konsultan atau pemberi stempel oleh manajemen. Gagasan dasar pembentukan komite audit adalah untuk membantu dewan komisaris dalam melakukan fungsi pengawasan.

Komite audit memiliki fungsi dalam pengawasan dalam tiga bidang berikut:

1. Laporan Keuangan (*Financial Reporting*)

Dalam bidang laporan keuangan, komite audit harus berupaya memastikan bahwa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen telah memberikan gambaran yang sebenarnya tentang hal-hal berikut:

- a. Kondisi keuangan
- b. Hasil usaha bank
- c. Rencana dan komitmen jangka panjang

2. *Corporate Governance*

Dalam bidang *corporate governance*, komite audit bertanggungjawab untuk memastikan bahwa bank telah dijalankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika dan melaksanakan pengawasan efektif terhadap kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan dan manajemen bank.



### 3. Pengawasan Bank (*Corporate Control*)

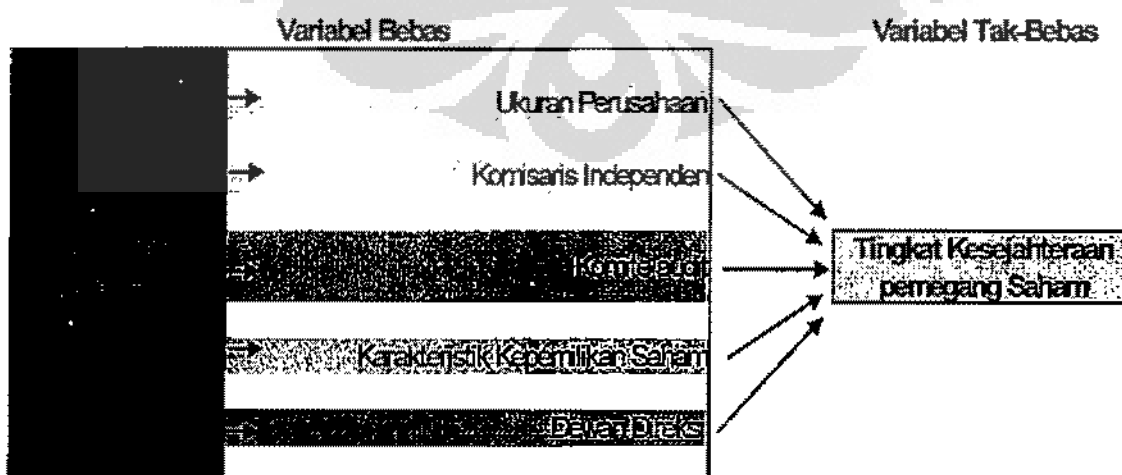
Dalam bidang ini, komite audit bertanggungjawab untuk pengawasan bank yang menyangkut pemahaman tentang berbagai hal yang berpotensi mengandung risiko, pemberdayaan sistem pengendalian internal, serta pemantauan atas proses pengawasan yang dilakukan oleh internal auditor atau satuan pengawas internal.

#### 3.4. Karakteristik dan Kepemilikan Saham Oleh Dewan

Dewan direksi selaku pengelola bank memiliki peranan yang penting dalam keberhasilan suatu perusahaan menjalankan bisnisnya, sehingga jumlah dari anggota dewan direksi juga memiliki peranan penting untuk menentukan efektifitas dari dewan direksi tersebut. Karena jika dewan direksi mengalami *overcrowded*, maka akan mengganggu dalam proses operasional bank. Hal ini dapat dilihat dari proses pengambilan keputusan yang tidak efektif dan jika terjadi *overcrowded* maka akan ada sebagian dari direksi yang tidak menjalankan fungsinya dengan baik, sehingga bank akan mengeluarkan biaya yang tidak efisien dengan menggaji mereka.

Gambar 3.1.

Bagau hubungan antara variabel bebas dengan variabel tak-bebas



### 3. 5. Pengembangan dan Pembentukan Hipotesis

#### 3. 5. 1. Komisaris Independen

Egon Zehnder International menyatakan bahwa dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan (Egon Zehnder International, 2000). Peran yang dituntut dari dewan komisaris sebagai representatif pemegang saham adalah untuk mengawasi dan memastikan manajemen/dewan direksi benar-benar bekerja untuk kepentingan para pemegang saham. Dalam menjalankan fungsi ini secara efektif menuntut independensi dari para anggota dewan komisaris untuk mengontrol dan menilai kinerja manajemen. Salah satu cara untuk meningkatkan independensi dewan komisaris yaitu dengan adanya komisaris independen dalam struktur keanggotaan dewan. Komisaris yang tidak efektif menimbulkan peluang terjadinya *bad corporate governance*, karena fungsi *checks and balances* tidak berjalan, akibatnya para pemegang saham akan dirugikan dengan tidak adanya jaminan mengenai validitas informasi/disklosur yang diberikan bank, rendahnya transparansi dan efektifitas prosedur pemeriksaan keuangan bank serta pada akhirnya akan menurunkan *return* yang seharusnya diterima oleh para pemegang saham. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) melalui Surat Edaran Ketua BAPEPAM nomor SE-03/PM/2000 tanggal 5 Mei 2000 yang kemudian ketentuan ini dijabarkan dengan Surat Direksi BEJ nomor Kep.339/BEJ/07-2001, mengharuskan perusahaan memiliki komisaris independen dengan jumlah minimal 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Dengan jumlah ini dewan komisaris diyakini akan berjalan dengan efektif untuk mengawasi kinerja

manajemen karena memiliki tingkat independensi yang dibutuhkan untuk melakukan fungsi tersebut.

Fama (1980), Fama & Jensen (1983) menyatakan bahwa menggunakan *outside directors* sebagai wasit/perwakilan profesional mampu meningkatkan pengawasan dewan dan mengurangi kemungkinan manajemen puncak melakukan kolusi untuk menghalangi kesejahteraan pemegang saham.

Weisbach (1988) menemukan bahwa perusahaan dengan dewan yang didominasi oleh *outsider* akan lebih suka mengganti CEO daripada dewan dengan *outsiders* sedikit.

Byrd dan Hicman (1992) menyatakan bahwa, dalam hal akuisisi, penawaran perusahaan yang memiliki *outside directors* dominan (dewan dengan lebih dari 50% jumlah *outside directors*) mempunyai reaksi yang lebih tinggi terhadap harga saham pada saat tanggal pengumumannya daripada penawaran perusahaan yang tidak memiliki *outside directors* dominan.

Rosenstein dan Wyatt (1990) melaporkan bahwa pengumuman atas penggunaan *outside directors* berkorelasi positif terhadap *excess return*.

**Hipotesis I:** Keberadaan komisaris independen yang diukur dari proporsi jumlah anggota komisaris independen terhadap total seluruh anggota dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.

### 3. 5. 2. Komite Audit

Gagasan dasar pembentukan komite audit adalah untuk memberdayakan fungsi dewan komisaris dalam melakukan pengawasan. Komite audit yang efektif akan membantu terciptanya keterbukaan dan pelaporan keuangan bank yang berkualitas, ketaatan terhadap peraturan yang berlaku dan pengawasan internal yang memadai (Alijoyo dan Zaini, 2004). Dalam tanggung jawabnya terhadap pelaporan keuangan komite audit harus memastikan bahwa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen telah memberikan gambaran yang sebenarnya mengenai hasil usaha, kondisi keuangan dan tidak ada kecurangan yang dapat menurunkan nilai bank dan kesejahteraan para pemegang saham bank. Untuk fungsi yang berkaitan dengan *corporate governance*, komite audit bertanggung jawab untuk memastikan bahwa perusahaan telah dijalankan sesuai dengan ketentuan dan peraturan yang berlaku, serta melaksanakan pengawasan yang efektif terhadap kecurangan yang dilakukan oleh manajemen yang dapat merugikan bank dan para pemegang saham bank selaku pemilik. Surat Keputusan Direksi BEJ nomor 339/BEJ/07-2001 mengharuskan perusahaan yang tercatat di BEJ memiliki komite audit yang beranggotakan minimal 3 orang dan diketuai oleh seorang komisaris independen. Keberadaan komite audit dapat membantu dewan komisaris dalam mengawasi dan memastikan bahwa manajemen bekerja untuk kepentingan perusahaan dan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

Chtourou et al. (2001) dalam penelitian menemukan bukti bahwa komite audit yang efektif dapat mencegah aktivitas pengelolaan laba.

Leuz et al. (2002) menemukan bukti bahwa negara yang perlindungan investornya kuat memiliki kecenderungan untuk melakukan pengelolaan laba lebih kecil dibandingkan negara yang perlindungan investornya lemah.

Dalam penelitian Setyaningrum, Dyah (2005) ditemukan bahwa adanya komite audit memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat surat utang perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki komite audit yang sesuai dengan peraturan BEJ akan memiliki peringkat surat utang yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki komite audit yang sesuai dengan peraturan BEJ. Peraturan BEJ mensyaratkan bahwa sekurang-kurangnya komite audit terdiri dari 3 orang anggota, dimana seorang diantaranya merupakan komisaris independen perusahaan tercatat sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak eksternal yang independen, dimana sekurang-kurangnya satu diantaranya memiliki kemampuan di bidang akuntansi dan keuangan. Sesuai dengan tugas komite audit yang memberikan pendapat profesional kepada dewan komisaris, khususnya yang berkaitan dengan transparansi laporan keuangan, maka adanya komite audit dapat meningkatkan peringkat surat utang perusahaan.

**Hipotesis II: Keberadaan komite audit memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.**

### 3. 5. 3. Kepemilikan Saham oleh Dewan Direksi dan Dewan Komisaris

Kepemilikan saham oleh dewan direksi dan dewan komisaris dapat meningkatkan rasa kepedulian dewan terhadap bank, sehingga dewan akan bekerja sepenuhnya untuk kepentingan bank dan para pemegang saham bank. *Agency theory* juga menyatakan direksi (manajemen puncak) perlu turut memiliki saham perusahaan tersebut sampai pada tingkat tertentu, sehingga dapat sebagai solusi atas permasalahan yang muncul dalam hubungan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* mereka (manajemen puncak).

1. *Agency problem* muncul ketika (a) timbul konflik antara harapan atau tujuan dari pemilik/pemegang saham dengan para direksi (*top management*) dan (b) para pemilik mengalami kesulitan untuk menverifikasi apa yang sesungguhnya sedang dikerjakan manajemen.
2. *Risk sharing problem* muncul ketika pemilik dan direksi memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko.

Para pemilik (*shareholders*) memilih dewan (komisaris) yang kemudian menggaji manajemen sebagai agen mereka aktifitas untuk melakukan bisnis dari hari ke hari yang sangat mungkin lebih memperhatikan kesejahteraan mereka sendiri daripada kesejahteraan para pemegang saham. Oleh karena itu baik komisaris maupun direksi perlu memiliki saham bank agar mereka dapat bekerja dengan memperhatikan kepentingan bank dan kesejahteraan pemegang saham bank.

Dalam penelitian Fuerst dan Kang (2000) ditemukan bahwa kepemilikan saham yang besar oleh CEO dan *corporate insiders* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar. Namun konsentrasi kepemilikan

pada salah satu *insider* atau *outsider* dapat membahayakan harga saham. Dampak negatif dari pengawasan pemegang saham bukan hanya kinerja perusahaan yang rendah tapi juga diskon terhadap harga saham, konsisten dengan kemampuan pengawasan pemegang saham yang diambil alih dari pemegang saham lain. Kepemilikan saham yang besar oleh *outside shareholders* memiliki dampak negatif terhadap kinerja operasi perusahaan. Tidak ada perbaikan dalam kinerja operasi atau nilai saham yang berhubungan dengan perwakilan/kepemilikan *outside directors* yang lebih besar atau dengan jumlah direktur terhadap dewan yang lebih besar. Implikasinya adalah peningkatan ukuran *outside directors* atau dewan tanpa meningkatkan kepemilikan mereka akan memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan atau nilai pasarnya. Penelitian ini mendukung premise yang mengatakan bahwa kepemilikan dan bermacam-macam parameter *Corporate Governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan atau nilai pasar. Sementara kepemilikan dan *governance* berdampak pada nilai intrinsik melalui peningkatan kinerja perusahaan, lebih lanjut dapat menekan biaya implisit atau premi atas harga saham karena dampaknya terhadap distribusi kesehatan.

Setyaningrum, Dyah (2005) menyatakan bahwa pengaruh *blockholder* ternyata mempengaruhi peringkat surat utang secara signifikan. Koefisiennya yang negatif menunjukkan bahwa *blockholders* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat surat utang. *blockholders* menunjukkan jumlah pemegang saham yang memiliki lebih dari 5% saham perusahaan. Semakin besar jumlah *blockholders*, berarti total persentase kepemilikan saham oleh *blockholders* semakin besar, sehingga meningkatkan kemampuan *blockholders* untuk menekan manajemen mengambil keputusan yang

menguntungkan mereka. *blockholders* dapat memaksa manajemen untuk berinvestasi pada proyek dengan *return* tinggi dengan resiko juga tinggi. Apabila proyek tersebut berhasil, *blockholders* mendapat keuntungan dari naiknya harga saham, namun keuntungan ini tidak ikut dinikmati oleh *bondholders*. Sebaliknya jika proyek gagal, maka *bondholders* yang akan turut menanggung resiko, yakni bila perusahaan gagal membayar bunga dan pokok. Hasilnya, hal ini akan membuat peringkat obligasi semakin kecil.

Lebih lanjut dalam penelitian Setyaningrum, Dyah (2005) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi peringkat surat utang secara signifikan. Koefisien positif menunjukkan bahwa prosentase kepemilikan saham oleh institusional berpengaruh positif terhadap peringkat surat utang. Hasil ini meyakinkan argumen bahwa adanya investor institusional akan semakin meningkatkan monitoring terhadap kinerja manajemen yang pada akhirnya menguntungkan seluruh *stakeholders* termasuk *bondholders*. Sedangkan kepemilikan saham oleh orang dalam (dewan direksi dan komisaris) tidak mempengaruhi peringkat surat utang. Dari data diperoleh bahwa rata-rata kepemilikan dewan direksi dan komisaris hanya sebesar 0,53%. Hal ini mungkin penyebab tidak signifikannya pengaruh insiders terhadap surat utang. Namun jika hanya melihat koefisiennya yang positif, dapat dikatakan bahwa persentase kepemilikan insiders berpengaruh positif terhadap peringkat surat utang. Dari data dalam penelitian ini ditemukan bahwa insiders lebih banyak berasal dari dewan komisaris. Sesuai dengan tugas dewan komisaris yaitu memonitor kinerja manajemen, adanya kepemilikan akan semakin meningkatkan kontrol dewan komisaris terhadap motif oportunistik dari pihak manajemen, dan dewan dapat meminta tindakan perbaikan apabila



manajemen melakukan tindakan yang merugikan *stakeholders* lainnya, sehingga pada akhirnya nilai perusahaan meningkat.

**Hipotesis III:** Proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi selaku pengurus perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.

#### 3.5.4. Dewan Direksi

Dewan direksi memiliki peran yang sangat penting dalam mempengaruhi kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham. Karena fungsi dari manajemen merupakan representatif dari pemegang saham dalam melakukan kegiatan operasional bank. *Agency theory* menyatakan bahwa dengan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (manajemen) dapat memaksimalkan keuntungan dari perusahaan dengan biaya yang seefisien mungkin. Hal ini perlu didukung komposisi jumlah dewan direksi yang sesuai dengan ukuran perusahaan, karena jika terjadi *overcrowded* dapat menurunkan kinerja perusahaan. Penurunan kinerja tersebut akan memiliki pengaruh pada penurunan kesejahteraan pemegang saham.

Lipton dan Lorch (1992) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa *overcrowded* dewan (dewan dengan jumlah lebih dari 7 atau 8 direktur) sama sekali tidak berfungsi efektif.

Dalam penelitian Yermack (1996) dan Eisenberg et al. (1998) dikemukakan bahwa *overcrowded* dewan akan menyebabkan kinerja perusahaan dan nilai pasar perusahaan rendah.

Core et al. (1999) dalam penelitiannya membuktikan bahwa dewan yang besar berkaitan dengan kompensasi CEO yang besar.

**Hipotesis IV: Jumlah anggota dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.**

### 3. 5. 5. Ukuran Perusahaan

Aktiva merupakan sarana bagi bank untuk melakukan aktivitasnya sehari-hari, karena itu besar kecilnya aktiva yang dimiliki bank mempengaruhi hasil yang diperoleh bank dari proses operasionalnya. Dalam penelitiannya Fuerst dan Kang (2000) menggunakan total aktiva sebagai indikator ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitiannya mengenai *corporate governance*. Mereka berpendapat berdasarkan dari penelitian-penelitian sebelumnya bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aktiva memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Setyaningrum, Dyah (2005) membuktikan adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan peringkat surat utang. Namun hasilnya berlawanan dengan hipotesisnya, yaitu ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan peringkat. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah peringkat surat utangnya. Hal ini berhubungan dengan kondisi Indonesia pasca krisis ekonomi dimana

perusahaan-perusahaan besar ternyata malah gagal bertahan. Sebagian besar asset perusahaan besar dibeli dari luar negeri dengan dollar, sementara hasil produksi mereka sebagian besar dijual di dalam negeri dalam mata uang rupiah. Sehingga ketika terjadi penurunan nilai mata uang rupiah terhadap dollar maka mereka tidak mampu mengembalikan investasi yang sudah ditanamkan. Pengalaman krisis inilah yang membuat peringkat surat utang perusahaan besar cenderung turun.

**Hipotesis V: Total aktiva sebagai indikator ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.**

## BAB. IV

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 4.1. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan data kualitatif dan kuantitatif. Data kualitatif didapat dari *booklet*, buku, jurnal, *working paper* yang berkaitan dengan konsep *corporate governance*. Sedangkan data kuantitatif didapat dari *Indonesian Capital Market Directory*, *annual report* perusahaan, dan publikasi oleh Bursa Efek Jakarta. Data yang dipakai merupakan data sekunder yang meliputi:

1. Data laba bersih (*net income*) dan modal ekuitas (*equity capital*) dari perusahaan sampel untuk tahun 2003-2005. Data ini diperoleh melalui laporan keuangan emiten yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta.
2. Data *return* saham dan beta saham selama tahun 2003-2005 dari bank-bank sampel yang diperoleh dari *data base* Pasca Sarjana FE-UI.
3. Data suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama tahun 2002, diperoleh dari situs Bank Indonesia. [http://www. BI.go.id](http://www.BI.go.id).
4. Data mengenai keberadaan komite audit dan komisaris independen dari bank-bank sampel untuk tahun 2003-2005 yang diperoleh dari situs Bursa Efek Jakarta. [Http://www. JSX.co.id](Http://www.JSX.co.id).
5. Data kepemilikan saham oleh dewan direksi dan dewan komisaris selaku pengurus perusahaan yang diperoleh dari *annual report* masing-masing bank.

6. Data mengenai jumlah dewan direksi dari bank-bank sampel yang diperoleh dari *annual report* masing-masing bank.

#### 4. 2. Sampel Penelitian

Sampel menggunakan data tahun 2003 - 2005 karena berkaitan dengan diterbitkannya peraturan oleh BAPEPAM dan Direksi Bursa Efek Jakarta, yaitu Surat Edaran BAPEPAM nomor SE-03/PM/2000 dan Keputusan Direksi BEJ nomor Kep-339/BEJ/07-2001 yang mengharuskan semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta memiliki komisaris independen dan komite audit. Dengan menggunakan sampel tahun 2003 - 2005 dapat dilihat efek dari keberadaan komite audit dan mekanisme *corporate governance* yang lain terhadap bank-bank umum di Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Sampel yang diambil adalah bank-bank umum yang mencantumkan kepemilikan saham oleh dewan direksi dan dewan komisaris dalam *annual report*.
2. Bank-bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebelum 31 Desember 2003 dan telah mengumumkan laporan keuangan sejak tanggal 31 Desember 2003 sampai dengan tahun 2005.
3. Bank-bank umum yang belum maupun telah menerapkan *corporate governance* dengan indikator keberadaan komisaris independen dan komite audit, yang mengacu pada peraturan Bursa Efek Jakarta.

### 4.3. Variabel Penelitian

#### 4.3.1. Economic Value Added (EVA) Untuk Mengukur Tingkat Kesejahteraan Pemegang Saham

Untuk mengukur tingkat kesejahteraan yang diterima pemegang saham peneliti menggunakan model *economic value added (EVA)*. *Economic value added* adalah nilai tambah kepada pemegang saham atas hasil kinerja manajemen selama tahun tertentu (Brigham dan Houston, 2001). EVA merupakan kinerja keuangan yang dapat mengukur *economic profit* sebenarnya dari suatu perusahaan dibandingkan dengan ukuran kinerja keuangan lainnya. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang paling terkait secara langsung dengan penciptaan kekayaan pemegang saham. Manfaat utama dari EVA adalah penilaian kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen lebih sesuai dengan pemegang saham. Oleh karena itu jika manajer berfokus pada EVA dapat membantu untuk menjamin bahwa manajemen bekerja secara konsisten untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. EVA diformulasikan sebagai berikut:

$$EVA_{i,t} = NOPAT_{i,t} - [(Capital_{i,t}) (WACC_{i,t})]$$

#### NOPAT

Merupakan laba bersih perusahaan setelah dikurangi dengan bunga dan pajak bank  $i$  pada periode  $t$ .

### Capital

Modal yang digunakan untuk usaha (modal kerja) bank i pada periode t.

### WACC

Untuk menghitung *weighted average cost of capital* (WACC) peneliti menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$WACC_{i,t} = k_{d,i,t} \cdot (1-T) \cdot w_{d,i,t} + k_{e,i,t} \cdot w_{e,i,t}$$

### Dimana:

- $k_{d,i,t}$  = Suku Bunga Modal Kerja bank i pada periode t.  
 $T$  = Tingkat pajak.  
 $k_{e,i,t}$  = Biaya modal saham bank i pada periode t.  
 $w_d, w_e$  = Proporsi modal hutang dan modal saham bank i pada periode t.

Untuk menghitung *cost of equity capital* peneliti menggunakan pendekatan *capital asset pricing model* (CAPM), yaitu:

$$k_{e,i,t} = k_{rf} + (k_m - k_{rf}) \cdot b_{i,t}$$

### Dimana:

- $k_{rf}$  = Tingkat bunga bebas risiko yang diukur dengan tingkat suku bunga Obligasi Pemerintah.  
 $k_m$  = Tingkat *return* harapan dalam pasar (*expected rate of return on market*) yang dihitung dengan menjumlahkan return bulanan masing-masing tahun (2003, 2004 dan 2005).  
 $b_{i,t}$  = Koefisien beta saham bank i pada periode t yang digunakan sebagai indeks risiko untuk saham bank-bank umum.

*Economic value added* sesuai dengan definisi di atas, digunakan untuk mengukur tingkat kesejahteraan yang diterima para pemegang saham dari kinerja manajemen selama tahun tertentu.

#### 4. 3. 2. Atribut Corporate Governance

Penelitian ini menggunakan dua variabel *corporate governance* yang menekankan pada keberadaan komisaris independen, dan komite audit sebagai representatif dari pemegang saham dalam mengontrol dan mengawasi kinerja manajemen. Penelitian ini juga memasukan variabel jumlah anggota dewan direksi, kepemilikan saham oleh komisaris dan direksi selaku pengurus perusahaan. Sesuai dengan penelitian Fuerst dan Kang (2000) mengenai *corporate governance* penelitian ini memasukan variabel log total aktiva sebagai indikator ukuran perusahaan, yang memiliki pengaruh terhadap variabel lainnya.

- OU DIR** = Proporsi antara jumlah anggota komisaris independen dengan jumlah anggota dewan komisaris secara keseluruhan.
- STBOD** = Menunjukkan proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan dewan komisaris selaku pengurus bank.
- BODSIZE** = Jumlah anggota dewan direksi
- ACEXIST** = Keberadaan komite audit dalam suatu perusahaan sebagaimana diatur oleh Surat Keputusan Direksi BEJ nomor 339/BEJ/07-2001. Variabel indikator dinilai 1 (satu) jika perusahaan memiliki komite audit dan 0 (nol) jika belum memiliki komite audit.



**LNSIZE** = Natural log total aktiva dari perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini.

#### 4. 4. Uji Model

Penelitian ini menggunakan nilai *economic value added* dari setiap perusahaan untuk mengukur kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham. Kemudian variabel-variabel independen di atas diuji pengaruhnya terhadap nilai EVA dari tiap-tiap perusahaan. Untuk melihat ada tidaknya efek ini, peneliti menganalisa data dengan analisa regresi berganda dengan metode GLS (*Generalized Least Square*) dengan menggunakan model data panel. Menurut Islam (1995) dan Poison (2000) penggunaan data panel ini dapat memperlihatkan '*country effect*' dan menghindari terjadinya kesalahan penghilangan variabel (*omitted variable bias*) dibandingkan jika menggunakan data kerat lintang (*cross section*). Disamping itu, penggunaan data panel ini memberikan kemungkinan untuk dapat menangkap karakteristik antar individu dan antar waktu yang bisa berbeda-beda.

Pendekatan data panel melalui tiga macam pendekatan, yaitu pendekatan kuadrat terkecil (*Pooled Least Square*), pendekatan efek tetap (*fixed Effect*), dan pendekatan efek random (*Random Effect*).

Pendekatan kuadrat terkecil (*Pooled Least Square*) menggunakan metode kuadrat terkecil biasa yang diterapkan dalam data yang berbentuk *pool*, yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Asumsi yang digunakan dalam pendekatan ini adalah *intercept* dan *slope* dari persamaan regresi dianggap konstan baik antar data *cross sectional* maupun *time series*.

Pendekatan efek tetap (*fixed Effect*) mempertimbangkan perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu dengan memasukkan variabel boneka (*dummy variable*). Penambahan variabel boneka ini akan dapat mengurangi banyaknya *degree of freedom* yang pada akhirnya akan mempengaruhi efisiensi dari parameter yang diestimasi. Estimasi model OLS yaitu:

$$Y_{i,t} = \alpha_0 + \beta X_{i,t} + \alpha_i + \varepsilon_{i,t}$$

Pendekatan efek acak (*Random Effect*) memasukkan parameter-parameter yang berbeda antara *cross sectional* maupun antar waktu ke dalam *error*, sehingga metode yang digunakan adalah *Generalized Least Square*, yaitu:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

dengan

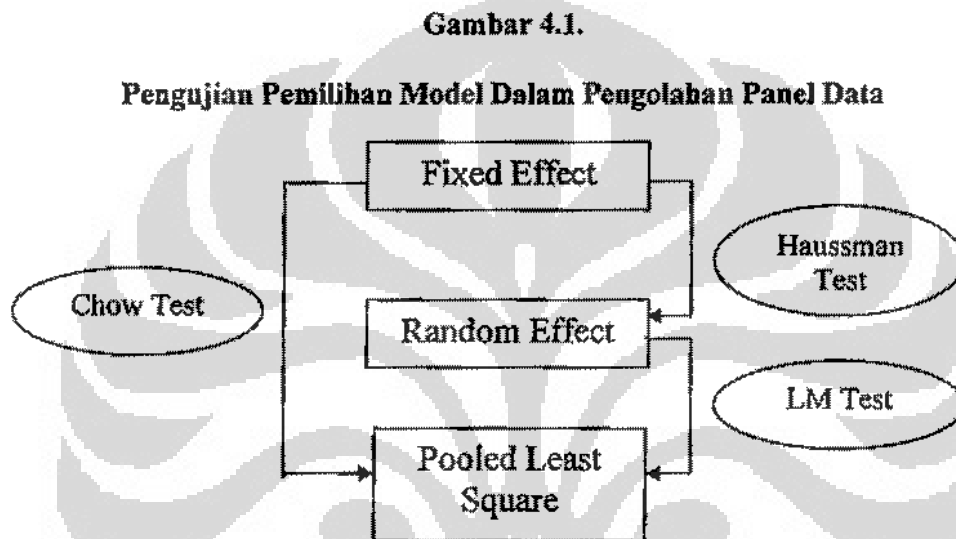
$$\varepsilon_{i,t} = u_i + v_t + w_{i,t}$$

Proses *weighted* dilakukan dalam hal penetapan sifat parameter dari sistem persamaan yang diestimasi. *Eviews* memberikan tiga pilihan metode pembobotan yang dapat dilakukan ketika *intercept* tidak dianggap *random*, yaitu:

1. *No weighted*, metode ini mengasumsikan tidak ada *heteroschedasticity*, sehingga seluruh observasi diberikan bobot yang sama.
2. *Cross section weighted*, metode ini memperhitungkan *heteroschedasticity* antar *cross section* dengan meminimalkan *weighted sum of square residual*.
3. *Seemingly unrelated regression (SUR)*, metode ini memperhitungkan adanya *cross section heteroschedascity* dan *contemporaneous correlation* dalam residual. SUR memperlakukan setiap *cross section/time series* didalamnya sebagai persamaan yang terpisah yang tidak berhubungan dengan *cross section/time*

series didalamnya yang lain. Eviews tidak bisa menghasilkan estimasi untuk model ini bila data yang dimiliki adalah data dengan jumlah unit cross section yang terlalu besar atau jumlah periode yang terlalu kecil.

Dalam pemilihan model digunakan pengujian statistik sebagai berikut:



*Sumber: Modul Laboratorium Ilmu Ekonomi FEUI*

#### 4.4.1. Chow Test

*Chow Test* atau beberapa buku menyebutnya dengan pengujian *F Statistics* adalah pengujian untuk memilih apakah model digunakan *Pooled Least Square* atau *Fixed Effect*. Seperti kita ketahui, terkadang asumsi bahwa setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang sama cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkan saja setiap unit *cross section* memiliki perilaku yang berbeda. Pengujian ini melakukan hipotesa sebagai berikut:

**$H_0$ : Model PLS**

### H<sub>1</sub>: Model *Fixed Effect*

Dasar penolakan terhadap hipotesa nol adalah dengan menggunakan F Statistik seperti yang dirumuskan oleh *Chow*:

$$\text{CHOW} = \frac{(\text{RRSS} - \text{URSS}) / (N - 1)}{\text{URSS} / (\text{NT} - N - K)}$$

Dimana:

RRSS = Restricted Residual Sum Square ( merupakan Sum of Square Residual yang diperoleh dari estimasi data panel dengan common intercept/ Pooled least square).

URSS = Unrestricted Residual Sum Square ( merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan *fixed effect*).

N = Jumlah data *cross section*.

T = Jumlah data *time series*.

K = Jumlah variabel bebas.

Pengujian ini mengikuti distribusi F statistik yaitu  $F_{N-1, \text{NT}-N-K}$ . Jika nilai CHOW Statistics (F Stat) lebih besar dari F Tabel, maka hipotesa nol ditolak sehingga model yang kita gunakan adalah model *Fixed Effect*, dan sebaliknya.

#### 4.4.2. *Haussman Test*

*Haussman test* adalah pengujian statistik sebagai dasar pertimbangan kita dalam memilih apakah menggunakan model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Seperti yang kita ketahui bahwa penggunaan model *fixed effect* mengandung unsur *trade off* yaitu

hilangnya derajat kebebasan dengan memasukkan variabel dummy. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

**H<sub>0</sub>: Random Effect Model**

**H<sub>1</sub>: Fixed Effect Model**

Sebagai dasar penolakan hipotesa nol tersebut menggunakan pertimbangan statistik chi square. Hausman test dapat dilakukan dengan bahasa pemrograman Eviews sebagai berikut:

Jika hasil dari Hausman test signifikan ( probability dari Hausman  $< \alpha$  ) maka hipotesa nol ditolak, artinya *fixed effect* digunakan.

Beberapa pertimbangan lain yang dapat dijadikan panduan untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect* adalah:

1. Bila T (banyaknya unit time series) besar sedangkan N (jumlah unit *cross section*) kecil, maka hasil *fixed effect* dan *random effect* tidak jauh berbeda sehingga dapat dipilih pendekatan yang lebih mudah untuk dihitung yaitu *fixed effect model*.
2. Bila N besar dan T kecil, maka hasil estimasi kedua pendekatan akan jauh berbeda. Jadi, apabila kita meyakini bahwa unit *cross section* yang kita pilih dalam penelitian diambil secara acak (*random*) maka *random effect* harus digunakan. sebaliknya, apabila kita meyakini bahwa unit *cross section* yang kita pilih dalam penelitian tidak diambil secara acak maka kita harus menggunakan *fixed effect*.

3. Apabila komponen eror individual ( $\varepsilon_i$ ) berkorelasi dengan variabel bebas X maka parameter yang diperoleh dengan *random effect* akan bias sementara parameter yang diperoleh dengan *fixed effect* tidak bias.
4. Apabila N besar dan T kecil, dan apabila asumsi yang mendasari *random effect* dapat terpenuhi, maka *random effect* lebih efisien dibandingkan *fixed effect*.

#### 4.4.3. Strategi Pengujian

Secara umum, dalam pengujian estimasi model-model data panel diperlukan sebuah strategi sebagai berikut:

1. *Pooled Least Square vs Fixed Effect ( Chow Test).*
2. *Random Effect vs Fixed Effect ( Hausman Test).*

Jika (a) tidak signifikan maka kita menggunakan *Pooled Least Square*. Namun jika (b) signifikan dan (a) tidak signifikan maka kita menggunakan *Random Effect Model*. Dan jika keduanya signifikan, maka kita menggunakan *Fixed Effect Model*.

#### 4.5 Estimasi Model

Model yang diestimasi dengan menggunakan obyek pool dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Diaplikasikan dalam penelitian ini, dengan sampel yang telah dideskripsikan di bab sebelumnya dan sesuai dengan tujuan penelitian, yang terbentuk menjadi:

$EVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot OUIDIR_{it} + \beta_2 \cdot STBOD_{it} + \beta_3 \cdot BOLSIZ_{it} + \beta_4 \cdot ACEXIST_{it} + \beta_5 \cdot LNSIZ_{it} + \varepsilon_{it}$
--

dengan,

$i = 1, 2, \dots, 22$

$t = 2003, 2004 \text{ dan } 2005$

$k = 1, 2, \dots, 5$

$\beta_{0,t}$  = Intercept model

$\beta$  = Koefisien slope

$EVA_{i,t}$  = EVA bank ke- $i$  pada tahun ke- $t$

$OU DIR_{i,t}$  = Proporsi komisaris independen terhadap total komisaris bank ke- $i$  pada tahun ke- $t$

$STBOD_{i,t}$  = Proporsi kepemilikan saham dewan komisaris dan Direksi bank ke- $i$  pada tahun ke- $t$

$BODSIZE_{i,t}$  = Jumlah direksi bank ke- $i$  pada tahun ke- $t$

$ACEXIST_{i,t}$  = Keberadaan komite audit (nilai 1 bila ada dan 0 bila tidak ada) bank ke- $i$  pada tahun ke- $t$

$LNSIZE_{i,t}$  = Ukuran perusahaan (menurut natural log total aktiva) bank ke- $i$  pada tahun ke- $t$

$\varepsilon_{i,t}$  = Error

#### 4.6 Uji Asumsi Klasik

Karena penelitian ini menggunakan metode regresi linear, maka agar model dapat digunakan untuk melakukan estimasi dan pengambilan kesimpulan mengenai populasi, perlu diuji validitasnya melalui pemenuhan asumsi klasik dan asumsi normalitas dari model tersebut. Ada beberapa asumsi klasik yang harus dipenuhi, yaitu:

#### 4.6.1. Heteroskedasitas

Heteroskedastisitas yaitu adanya varian yang berbeda dari variabel *error* yang dapat membiarkan hasil yang telah dihitung, serta menimbulkan konsekuensi adanya formula *ordinary least square* (OLS) yang akan menaksir terlalu rendah varian yang sesungguhnya. Untuk menguji ada tidaknya masalah ini digunakan *White Heteroskedasticity Test*, sebuah tes yang dilakukan untuk menguji keberadaan heteroskedasitas dalam residual dari regresi *least square* (white, 1980).

Metode *Generalized least square* (*Cross Section Weights*) digunakan untuk memodelkan *heteroskedasticity* sehingga mendapatkan estimasi yang lebih efisien. Dan mengingat bahwa model *fixed effect* dan *random effect* bertujuan untuk mencapai kondisi *homoskedasticity* dan *non autocorrelation* maka dapat disimpulkan bahwa model *pooled* yang diestimasi telah memperhitungkan masalah-masalah *heteroskedasticity*.

#### 4.6.2. Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas saling berhubungan secara linear. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat maka berarti terjadi multikolinearitas. Konsekuensi adanya masalah ini adalah koefisien regresi menjadi tidak tentu dan kesalahan menjadi tidak terhingga. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Tolerance Inflation Factor* (TIF) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Indikasi tidak terjadinya masalah multikolinearitas yaitu bahwa nilai TIF harus mendekati nilai 0 (nol) dan masih dalam range 0 -1 (satu), sedangkan nilai VIF tidak ada yang melebihi nilai 5 (lima).



### 4.6.3. Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota-anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (*time series data*) atau ruang (*cross section data*). Salah satu pengujian autokorelasi yang sering digunakan secara luas adalah *Dubin Watson Test*. Nilai dari *Dubin Watson* secara statistik dapat dihitung sebagai berikut:

$$D-W = \frac{\sum_{i=2}^T (\epsilon_i - \epsilon_{i-1})}{\sum_{i=2}^T \epsilon_i^2}$$

Jika nilai dari *Dubin Watson Test* (*D-W*) berada disekitar 2, hal ini mengindikasikan tidak adanya gejala autokorelasi. Dan bila nilai *D-W* dibawah nilai 2 berarti terjadi *positive serial correlation*. Sedangkan jika nilai *D-W* berada diantara 2 sampai dengan 4 maka diindikasikan terjadi *negative serial correlation*. Diharapkan nilai *DW* memenuhi syarat  $D-W > d_U > d_L$  maka model terbebas dari masalah autokorelasi.

## 4.7 Analisis Model

Setelah model terbentuk maka langkah selanjutnya dalah melakukan analisa model. Beberapa penentu dalam anilas model ini adalah:

### 4.7.1. *R-Squared* ( $R^2$ )

*R-Squared* mengukur keberhasilan *regressor* (faktor *independent*) dalam memprediksi variabel *dependent* dalam model, keberhasilan yang sempurna ditandai dengan nilai  $R^2$  sebesar satu. Dan akan bernilai 0 (no) jika estimasi yang dilakukan tidak berfungsi lebih baik daripada nilai rata-rata biasa dari variabel *dependent*.

#### 4.7.2. *Adjusted R-Squared*

Satu permasalahan dalam *R-Squared* yaitu nilai selalu bertambah seiring dengan bertambahnya regressor walaupun tambahan regressor tidak memberikan kontribusi pada kekuatan penjelas dari model yang dibentuk. Untuk itu dalam melihat model yang fit perlu mempertimbangkan *adjusted R-Squared* dalam model.

*Adjusted R-Squared* nilainya tidak akan lebih besar dari *R-Squared*, dan nilainya dapat berkurang ketika dilakukan penambahan regressor, dalam kasus permodelan yang buruk *Adjusted R-Squared* dapat bernilai negatif.

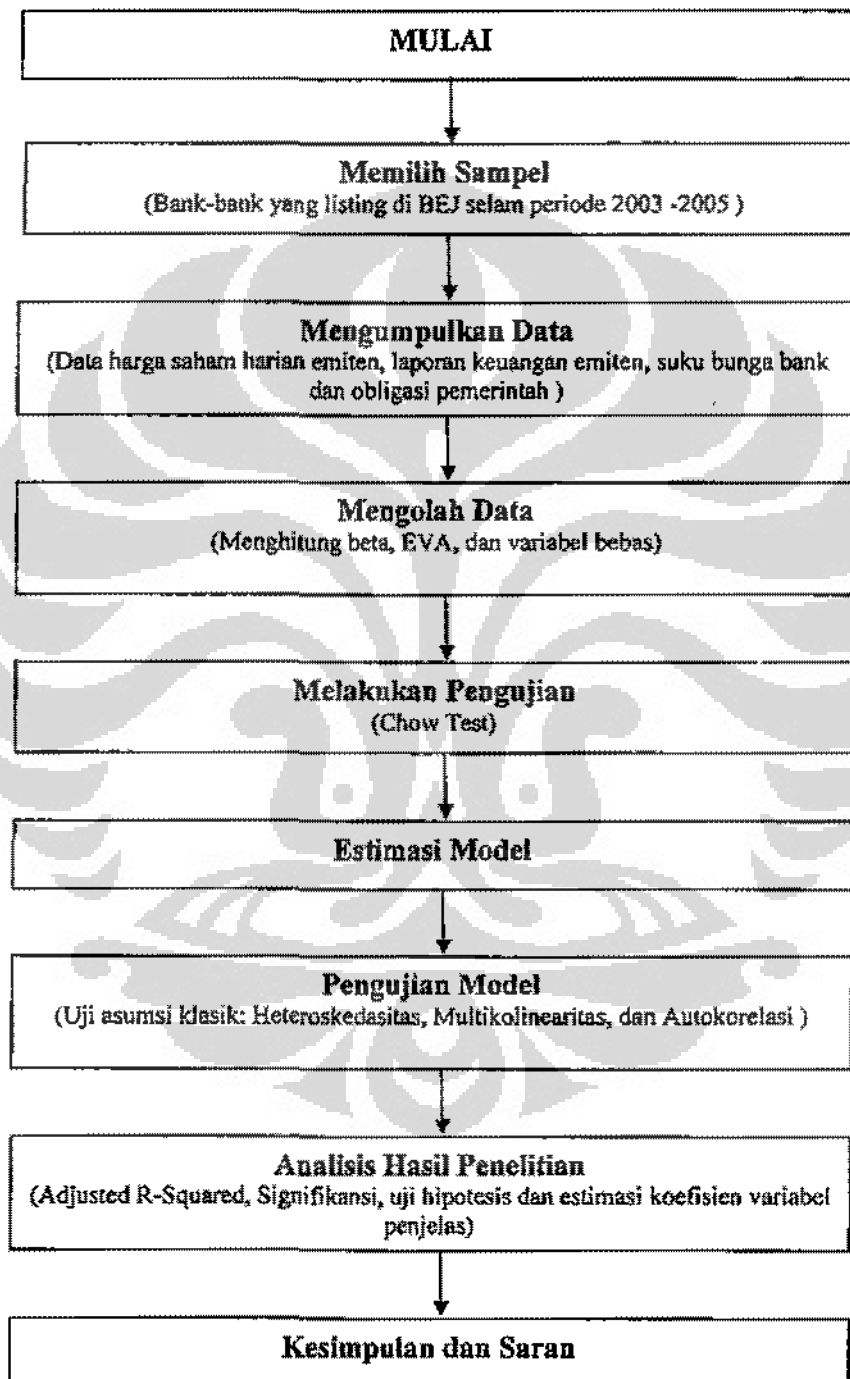
#### 4.7.3. Signifikansi variabel penjelas

Untuk membuktikan hipotesis yang dibentuk, secara statistik perlu diketahui signifikansi variabel-variabel penjelas terhadap variabel *dependent*. Keputusan terhadap signifikansi variabel penjelas umumnya didasarkan pada perbandingan *t-value* yang dihasilkan model dengan *t-value* hitung, dalam Eviews signifikansi dilihat dengan nilai *probability*, jika nilai *probability* lebih kecil atau sama dengan tingkat  $\alpha$  tertentu.

Koefisien variabel penjelas yang signifikan menunjukkan kontribusi variabel penjelas kepada variabel *dependent* dengan mengasumsikan variabel lain tetap. Bila koefisien C muncul, koefisien tersebut merupakan konstanta atau *intercept*, dimana koefisien tersebut menjadi nilai dasar dari prediksi ketika semua variabel *independent* bernilai nol.

#### 4.8 Diagram Alir Metode Penelitian

Gambar 4.2.  
Diagram Alir Model Penelitian



#### 4.9. Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis I Keberadaan komisaris independen yang diukur dari proporsi jumlah anggota komisaris independen terhadap total seluruh anggota dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.

Secara matematis hipotesis I disajikan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 \leq 0$$

$$H_1 : \beta_1 > 0$$

Hipotesis II Keberadaan komite audit memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.

Secara matematis hipotesis II disajikan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_2 \leq 0$$

$$H_1 : \beta_2 > 0$$

Hipotesis III Persentase jumlah saham yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi selaku pengelola bank memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.

Secara matematis hipotesis III disajikan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_3 \leq 0$$

$$H_1 : \beta_3 > 0$$

Hipotesis IV Jumlah anggota dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.

Secara matematis hipotesis IV disajikan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_4 \leq 0$$

$$H_1 : \beta_4 > 0$$

Hipotesis V Total aktiva sebagai indikator ukuran bank memiliki pengaruh positif terhadap tingkat kesejahteraan yang diterima oleh para pemegang saham bank-bank umum.

Secara matematis hipotesis V disajikan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_5 \leq 0$$

$$H_1 : \beta_5 > 0$$

**BAB. V**  
**ANALISA HASIL PENELITIAN**

Penelitian ini menguji pengaruh dari lima variabel independen yaitu OUDIR (proporsi jumlah komisaris independen terhadap total jumlah anggota dewan komisaris), STBOD (kepemilikan saham oleh anggota dewan komisaris dan dewan direksi), BODSIZE (jumlah anggota dewan direksi), ACEXIST (keberadaan komite audit), dan LNSIZE (natural log total aktiva perusahaan) terhadap *economic value added* (EVA) sebagai indikator kesejahteraan pemegang saham. Untuk melakukan pengujian terhadap variabel-variabel di atas digunakan *software* EVIEWS 4.1. yang hasilnya dapat dilihat pada lampiran.

**5.1. Pemilihan Model**

Pengujian statistik yang dipakai dalam pemilihan model dalam penelitian ini adalah dengan *Chow Test*, yaitu tes yang membandingkan antara nilai F-Hitung dengan F-Tabel, dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 5.1**  
**Hasil perhitungan *Chow Test***

Indikator	Nilai
RRSS	19731127*)
URSS	8695870**)
N	22
T	3
K	5
F-Hitung	2.357
F-Tabel (F5%,21,39)	1.480

**Keterangan:**

\*) Lihat lampiran 2 pada bagian *Sum Squared Resid Weighted Statistic*

\*\*\*) Lihat lampiran 3 pada bagian *Sum Squared Resid Weighted Statistic*

F-Hitung dicari dengan formula  $\frac{(RRSS-URSS)/(N-1)}{(URSS/(NT-N-K))}$

Hasil perhitungan *Chow Test* diperoleh nilai 2,357 yang lebih besar dari *F-Tabel* yaitu 1,480, maka  $H_0$  ditolak. Menurut hipotesis  $H_0$ : Model PLS dan  $H_1$ : Model *Fixed Effect*, sehingga model *Fixed Effect* dengan metode *cross section weights* yang digunakan.

Pada Bab IV butir 4.4 diatas disebutkan bila unit *cross section* yang kita pilih dalam penelitian diambil secara acak (*random*) maka *random effect* harus digunakan. sebaliknya, apabila kita meyakini bahwa unit *cross section* yang kita pilih dalam penelitian tidak diambil secara acak maka kita harus menggunakan *fixed effect*. mengingat dalam pemilihan *cross section* ditentukan atas dasar kecukupan data dari sampel penelitian berarti pemilihan *cross section* bukanlah secara *random*. Sehingga model *fixed effect* yang akan digunakan sebagai model estimasi dalam penelitian ini.

## 5.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

### 5.2.1. Heteroskedastisitas

Pengujian awal terhadap model ini menunjukkan bahwa tidak terjadi pelanggaran homoskedastis (lihat lampiran 5). Seperti yang telah dijelaskan pada bagian metodologi, dengan menggunakan data panel dengan model regresi *fixed effect*, maka model ini telah diberikan perlakuan *cross section weights* dan *white heteroskedasticity-consistent standard error and covariance* untuk mengantisipasi adanya data yang tidak bersifat *homoskedasticity*. Hal ini dilakukan mengingat bahwa setiap bank yang menjadi sampel observasi memiliki kebijakan manajemen yang berbeda-beda, baik menyangkut operasional, keuangan, pemasaran dan juga sumber daya manusianya. Hal tersebut bisa menimbulkan error yang berbeda-beda untuk setiap bank. Error disini dimaksudkan

sebagai faktor pengganggu yang merupakan faktor-faktor diluar variabel *independent* yang diperkirakan secara teoritis akan mempengaruhi keragaman variabel *dependent* (*systematic risk*). Selain itu, untuk melihat apakah model yang dibuat telah bersifat *homoskedasticity* dapat dilihat dari  $R^2$ . Nilai *adjusted R<sup>2</sup> weighted* lebih besar dari  $R^2$  *unweighted* (lihat lampiran 5) yang menandakan model sudah bersifat *homoskedasticity*.

### 5.2.2. Multikolinearitas

**Tabel 5.2**  
Nilai TIF dan VIF

Collinearity Statistic	
TIF	VIF
0.393	2.543
0.822	1.134
0.751	1.331
0.357	2.805
0.816	1.225

Untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas kita dapat melihat dari nilai TIF maupun VIF (lampiran 4). Jika nilai VIF tidak ada yang melebihi 5 (lima) dan nilai TIF mendekati nilai 0 (nol) dan masih dalam interval 0 sampai dengan 1, maka dapat dikatakan model telah lolos uji multikolinearitas. Dari tabel 5.2 dapat kita lihat bahwa nilai VIF tidak ada yang melebihi nilai 5 dan nilai TIF yang masih dalam interval 0 sampai dengan 1, sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari masalah multikolinearitas.



### 5.2.3. Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota-anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (*time series data*) atau ruang (*cross section data*). Salah satu pengujian autokorelasi yang sering digunakan secara luas adalah *Dubin Watson Test*. Diharapkan nilai DW memenuhi syarat  $D-W > d_U > d_L$  maka model terbebas dari masalah autokorelasi. Hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 2.644721 (lampiran 6). Dari tabel *Dubin Watson* diperoleh nilai  $d_L$  sebesar 1.438 dan  $d_U$  sebesar 1.767 sehingga model memenuhi syarat di atas, dimana nilai  $D-W$  sebesar  $2.644721 > d_U > d_L$ . Dapat disimpulkan bahwa model tidak memiliki masalah autokorelasi.

### 5.3. Analisa Hasil Penelitian

Output dari hasil estimasi dengan menggunakan fixed effect adalah sebagai berikut:

Tabel 5.3

#### Hasil Regresi Model Fixed Effect dengan metode GLS

Dependent Variable: EVA?  
Method: GLS (Cross Section Weights)  
Date: 12/13/06 Time: 20:51  
Sample: 2003 2005  
Included observations: 3  
Number of cross-sections used: 22  
Total panel (balanced) observations: 66  
One-step weighting matrix  
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNSIZE?	744.9815	59.61767	12.49598	0.0000
STBOD?	-34.77525	12.91179	-2.693293	0.0105
BODSIZE?	51.49345	8.978010	5.735509	0.0000
ACEXIST?	-0.441322	29.76077	-0.014829	0.9882
OU DIR?	-371.4674	62.95124	-5.900875	0.0000

Tabel 5.3 menunjukkan hasil dari regresi berganda dengan menggunakan *software* EVIEWS 4.1. Secara lengkap hasil regresi berganda dapat dilihat pada lampiran 3.

### 5.3.1. Hipotesis I

OU DIR diduga mempunyai pengaruh positif terhadap EVA. Secara matematis hipotesis I disajikan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 \leq 0$$

$$H_1 : \beta_1 > 0$$

Variabel OU DIR sebagai indikator proporsi jumlah komisaris independen terhadap total jumlah anggota dewan komisaris, berdasarkan nilai statistik uji t diperoleh nilai  $t_0$ : -5.900875 dan nilai -p:  $1 - 0.0000/2 = 1$ , maka  $H_0$  diterima. Penelitian ini tidak memperoleh bukti statistik untuk menolak  $H_0$ . Dapat disimpulkan bahwa dari sampel yang terpilih terdapat kecenderungan jumlah komisaris independen dalam struktur dewan komisaris berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham sehingga keberadaannya berpengaruh dalam menurunkan nilai kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesisnya yang menyatakan dugaan adanya pengaruh positif yang signifikan OU DIR terhadap EVA.

Rata-rata proporsi komisaris independen terhadap total dewan dalam sampel penelitian selama tahun 2003 – 2005 sebesar 24,69%. Nilai ini belum melampaui ketentuan BEJ yang mensyaratkan sekurang-kurangnya komisaris independen sebanyak 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris, sehingga besarnya proporsi tersebut belum

bisa memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham.

Siregar (2005) dalam penelitiannya mengatakan bahwa ketentuan minimum sebesar 30% mungkin belum cukup tinggi untuk menyebabkan para komisaris independen tersebut untuk dapat mendominasi kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. Jika dewan komisaris independen memiliki suara mayoritas (> 50%) maka dewan akan lebih efektif dalam menjalankan peran monitoring dalam perusahaan. Tetapi suara mayoritas pun tidak menjamin pengawasan oleh dewan komisaris akan lebih efektif jika pengangkatan dewan tersebut belum dilandasi oleh kebutuhan, bukan semata pemenuhan regulasi. Selain itu, pengaruh yang tidak signifikan ini juga bisa disebabkan karena peraturan tentang pengangkatan dewan komisaris independen ini baru berlaku tahun 2001 dan perusahaan masih mencoba beradaptasi dengan peraturan tersebut, sehingga tugas dewan komisaris independen belum dapat dilaksanakan dengan baik.

Hasil pengujian diatas justru diperoleh hasil yang signifikan negatif (berlawanan dengan hipotesisnya), yang bisa diartikan terdapat kecenderungan jumlah komisaris independen dalam struktur dewan komisaris berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham sehingga keberadaannya berpengaruh dalam menurunkan nilai kesejahteraan pemegang saham, dimana semakin banyak anggota dewan, semakin sulit mengambil keputusan yang bisa disepakati bersama. Bahkan para anggota komisaris independen cenderung berpihak pada manajemen untuk melakukan investasi-investasi yang low risk low return. hal ini bisa dipahammi bila komisaris independen menginginkan keamanan dan kestabilan return (meskipun kecil) selama masa kerjanya disamping sedikit bahkan tidak adanya kepemilikan saham oleh

komisaris independen tersebut. Sehingga para komisaris lebih cenderung melakukan free-riding yang hanya menguntungkan kepentingan pribadi mereka sendiri. Darisegi biaya operasional, semakin banyak komisaris juga akan meningkatkan biaya-biaya yang berkaitan dengannya, seperti: biaya gaji dan tunjangan, dll. Peningkatan biaya-biaya ini tidak diimbangi dengan peningkatan return perusahaan. Hasilnya semakin besar jumlah komisaris independen dengan tidak membawa kepentingan pemegang saham akan lebih banyak kebijakan-kebijakan yang diambil yang malah menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian *Fuerst & Kang* (2000) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa jumlah komisaris independen berpengaruh negatif terhadap performa perusahaan atau nilai pasar karena semakin banyaknya jumlah komisaris independen tidak diikuti oleh semakin banyak kepemilikan sahamnya akan menurunkan kinerja perusahaan dan nilai pasarnya.

Yermack (1996) dan Mehran (1995) menemukan hubungan yang tidak berarti antara prosentase *outside directors* dengan kinerja perusahaan atau nilai perusahaan.

Mac Avoy, Cantor, Dana dan Peck (1983), Hermalin dan Weisbach (1991), dan Bhagat dan Black (1998) melaporkan bahwa terdapat korelasi kecil diantara bermacam-macam ukuran komposisi dewan dan kinerja perusahaan.

Crystal (1991) berpendapat bahwa karena *outside directors* disewa oleh CEO, sehingga mereka tidak suka jika mereka menempatkan posisi yang berlawanan dengan CEO.

Byrd & Hickman (1992) menyatakan bahwa CEO yang pandai akan menyewa *outside directors* yang lebih banyak akan memberikan kesan salah terhadap pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai sistem governance yang berkualitas tinggi.

Core et al. (1999) melaporkan bahwa CEO dibayar lebih seandainya dewan mempunyai lebih *outside directors*, menunjukkan bahwa dewan didominasi oleh *outside directors* adalah kurang efektif dalam monitoring sebagaimana anggapan banyak orang.

Setyaningrum, Dyah (2005) membuktikan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh pada peringkat surat utang perusahaan. Ukuran dewan komisaris yang besar tidak selalu menguntungkan bagi *bondholders* karena adanya kemungkinan semakin banyak anggota dewan, semakin sulit mengambil keputusan yang bisa disepakati bersama. Para anggota komisaris mungkin juga dapat melakukan *free-riding* yang hanya menguntungkan kepentingan pribadi mereka sendiri. Lebih lanjut dalam penelitiannya dibuktikan bahwa prosentase komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang. Meskipun rata-rata ukuran komisaris independen dalam sampel sebesar 37, 99% dan sudah melampaui ketentuan BEJ yang mensyaratkan sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris, namun demikian, tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat surat utang perusahaan.

### 5.3.2. Hipotesis II

ACEXIST diduga mempunyai pengaruh positif terhadap EVA. Secara matematis hipotesis II disajikan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_2 \leq 0$$

$$H_1 : \beta_2 > 0$$

Keberadaan komite audit (ACEXIST) sebagai bagian dari mekanisme *corporate governance* diharapkan mempunyai pengaruh positif terhadap EVA. Berdasarkan nilai statistik uji t diperoleh nilai  $t_0$ : -0.014829 dan nilai  $-p$ :  $1 - 0.9882/2 = 0.5059$ , maka  $H_0$

diterima. Penelitian ini tidak memperoleh bukti statistik untuk menolak  $H_0$ . Dapat disimpulkan bahwa Keberadaan komite audit memiliki pengaruh tidak signifikan negatif terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham sehingga keberadaannya tidak berpengaruh dalam nilai kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak diperoleh bukti pengaruh positif yang signifikan ACEXIST terhadap EVA. Berdasarkan hasil penelitian ini keberadaan komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham sehingga keberadaannya tidak berpengaruh dalam menurunkan nilai kesejahteraan pemegang saham atas investasinya dalam perusahaan. Ini bisa dipahami bila peran komite audit dalam perusahaan sangat minim, disamping susunan komite audit tersebut belum memenuhi ketentuan Bursa Efek Jakarta melalui Surat Keputusan Direksi BEJ nomor 339/BEJ/07-2001 mensyaratkan pembentukan komite audit di perusahaan publik Indonesia yang terdiri dari sedikitnya tiga orang yang diketuai oleh komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Dalam pelaksanaan tugasnya, komite audit mempunyai fungsi membantu dewan komisaris untuk:

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

Sebagai halnya dengan keberadaan komisaris independen diatas. Keberadaan komite audit yang tidak pernah memberikan pendapat profesionalnya kepada dewan

komisaris, khususnya yang berkaitan dengan transparansi laporan keuangan maka adanya komite audit malah akan meningkatkan *operasional cost* bagi perusahaan sementara kualitas laporan keuangan terus menurun. Akibatnya kinerja perusahaan perusahaan akan turun dan dengan sendirinya diikuti dengan penurunan nilai perusahaan dan nilai pasarnya.

Agrawal dan Chadha (2003) menemukan bukti bahwa independensi komite audit tidak berpengaruh pada probabilitas untuk melakukan *restating* laporan keuangan. Selain itu Agrawal dan Chadha juga menemukan bukti bahwa anggota dewan yang berlatar belakang keuangan berpengaruh terhadap probabilitas untuk melakukan *restating*.

Chtourou et al. (2001) dalam penelitian menemukan bukti bahwa komite audit yang efektif dapat mencegah aktivitas pengelolaan laba.

Leuz et al. (2002) menemukan bukti bahwa negara yang perlindungan investornya kuat memiliki kecenderungan untuk melakukan pengelolaan laba lebih kecil dibandingkan negara yang perlindungan investornya lemah.

### 5.3.3. Hipotesis III

STBOD diduga mempunyai pengaruh positif terhadap EVA. Secara matematis hipotesis III disajikan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_3 \leq 0$$

$$H_1 : \beta_3 > 0$$

Kepemilikan saham perusahaan oleh direksi dan komisaris (STBOD) diharapkan mempunyai pengaruh positif terhadap EVA. Berdasarkan nilai statistik uji t diperoleh

nilai  $t_0$ : -2.693293 dan nilai  $-p$ :  $1 - 0.0105/2 = 0.99475$ , maka  $H_0$  diterima. Penelitian ini tidak memperoleh bukti statistik untuk menolak  $H_0$ . Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh direksi dan komisaris memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham sehingga keberadaannya berpengaruh dalam menurunkan nilai kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak diperoleh bukti yang mendukung hipotesis yang menunjukkan pengaruh yang signifikan positif STBOD terhadap EVA.

Rata-rata kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris menurut sampel selama periode penelitian (2003 – 2005) adalah 2,63%. Artinya persentase kepemilikan saham oleh manajemen maupun komisaris tersebut kurang signifikan pengaruhnya dalam pengambilan keputusan dalam RUPS. Sehingga kebijakan-kebijakan perusahaan sering didominasi oleh pemegang-pemegang saham *outside* (baik tunggal maupun institusional). Sedangkan kepentingan-kepentingan pemegang saham seringkali tidak sejalan dengan pihak manajemen. Dengan kepemilikan saham yang kecil pihak manajemen lebih mengutamakan prestasi jangka pendeknya (selama masa kerjanya) daripada melakukan investasi-investasi jangka panjang yang akan meningkatkan nilai perusahaan dan nilai pasarnya namun syarat dengan resiko. Sedangkan persentase kepemilikan saham oleh dewan komisaris yang kecil kualitas pelaksanaan tugas komisaris dalam fungsi kontrol terhadap motif oportunistik dari manajemen dan memonitor kinerja manajemen menjadi kurang, akibatnya nilai perusahaan akan menurun.

Dalam penelitian Fuerst dan Kang (2000) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh CEO dan *corporate insider* yang tinggi mempunyai pengaruh positif yang



kuat terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar. Kepemilikan oleh *outside directors* juga mempunyai dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar. Kelebihan kepemilikan yang berkonsentrasi pada *insider* atau *outsider* tunggal dapat membahayakan harga saham. Khususnya, Dampak negatif pengawasan pemegang saham bukan hanya berdampak pada kinerja perusahaan namun juga men-diskon harga saham, konsisten dengan kemampuan pengawasan pemegang saham tunggal karena telah mengambil alih kepemilikan pemegang saham lain. Kepemilikan saham yang besar oleh pemegang saham luar (*outside*) mempunyai dampak negatif terhadap kinerja operasi perusahaan. Kesimpulan diatas konsisten dengan teori Jensen dan Meckling (1976).

Yermack (1996) dan Mehran (1995) menemukan bukti bahwa nilai perusahaan akan lebih tinggi ketika *officers* dan *directors* mempunyai kepemilikan saham yang lebih besar.

#### 5.3.4. Hipotesis IV

BODSIZE diduga mempunyai pengaruh positif terhadap EVA. Secara matematis hipotesis IV disajikan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_4 \leq 0$$

$$H_1 : \beta_4 > 0$$

Jumlah dewan direksi (BODSIZE) memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *economic value added* (EVA). Berdasarkan nilai statistik uji t diperoleh nilai  $t_0$ : 5.735509 dan nilai  $-p$ :  $0.0000/2 = 0.0000$ , maka  $H_0$  ditolak. Penelitian ini didukung bukti statistik yang signifikan untuk menolak  $H_0$ . Penelitian menerima hipotesis yang

menyatakan bahwa jumlah dewan direksi memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kesejahteraan pemegang saham. Namun Hal ini perlu didukung komposisi jumlah dewan direksi yang sesuai dengan ukuran perusahaan, karena jika terjadi *overcrowded* dapat menurunkan kinerja perusahaan. Penurunan kinerja tersebut akan memiliki pengaruh pada penurunan kesejahteraan pemegang saham.

Dalam penelitian ini rata-rata jumlah dewan direksi sesuai dengan sampel penelitian selama tahun 2003 – 2005 adalah sebanyak 6 (enam) orang. Angka ini masih sejalan dengan penelitian Lipton dan Lorch (1992), yang dalam penelitiannya mengemukakan bahwa *overcrowded* dewan (dewan dengan jumlah lebih dari 7 atau 8 direktur) sama sekali tidak berfungsi efektif.

Dalam penelitian Yermack (1996) dan Eisenberg et al. (1998) dikemukakan bahwa *overcrowded* dewan akan menyebabkan kinerja perusahaan dan nilai pasar perusahaan rendah.

Core et al. (1999) dalam penelitiannya membuktikan bahwa dewan yang besar berkaitan dengan kompensasi CEO yang besar.

### 5.3.5. Hipotesis V

Total aktiva diduga mempunyai pengaruh positif terhadap EVA. Secara matematis hipotesis V disajikan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_5 \leq 0$$

$$H_1 : \beta_5 > 0$$

Penelitian ini menggunakan natural log total aktiva (LNSIZE) sebagai indikator ukuran perusahaan. Variabel tersebut memiliki fungsi sebagai variabel kontrol terhadap

variabel-variabel lain dalam penelitian. Fuerst dan Kang (2000) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap jumlah anggota *outside directors* (komisaris independen) dan *board of directors* dalam perusahaan. Berdasarkan nilai statistik uji t diperoleh nilai  $t_0$ : 12.49598 dan nilai  $-p$ :  $0.0000/2 = 0.0000$ , maka  $H_0$  ditolak. Penelitian ini didukung bukti statistik yang signifikan untuk menolak  $H_0$ . Hasil uji t menunjukkan pengaruh positif yang signifikan dari ukuran perusahaan yang diprosikan dengan natural log total aktiva terhadap EVA untuk tingkat signifikansi 5% pada uji dua sisi. Hasil ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kesejahteraan pemegang saham, karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar nilai tambah yang diperoleh para pemegang saham atas investasinya pada perusahaan.

## BAB. VI

### PENUTUP

#### 6.1. Kesimpulan

Praktek *good corporate governance* merupakan suatu tata kelola yang mengatur hubungan antara pengelola bank dengan pemegang saham serta *stakeholders* lainnya, sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Para investor baik dari luar negeri maupun dalam negeri mensyaratkan adanya praktek tersebut pada perusahaan-perusahaan yang akan menjadi tempat bagi mereka untuk melakukan investasi. Badan regulator perusahaan seperti BAPEPAM, BEJ serta pemerintah, merespon keinginan para investor ini dengan menerbitkan peraturan-peraturan yang mengharuskan setiap perusahaan di Indonesia untuk menerapkan *good corporate governance*. Contoh dari penerapan mekanisme ini pada perusahaan khususnya bank-bank umum di Indonesia, yaitu dengan adanya komisaris independen dan komite audit dalam struktur organisasi. Diharapkan dengan adanya komisaris independen dan komite audit dapat menjamin bahwa para pemegang saham atau investor memperoleh hak-hak mereka tanpa ada manipulasi atau kecurangan dari pihak pengelola bank.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah praktek *corporate governance* dapat benar-benar memberikan jaminan kepada para pemegang saham atas hak-hak mereka dan untuk mengetahui apakah mereka memperoleh nilai tambah atau kurang atas investasi mereka di perbankan Indonesia. Sebagai alat untuk meneliti mekanisme *corporate governance*, penelitian ini menggunakan variabel proporsi jumlah komisaris independen pada struktur dewan komisaris, keberadaan komite audit serta

ditambah dengan jumlah dewan direksi, yang diuji pengaruhnya terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham dari setiap perusahaan.

Alasan penggunaan *Economic Value Added* sebagai indikator kesejahteraan pemegang saham, karena variabel tersebut dapat menunjukkan nilai tambah yang diterima oleh para pemegang saham, dan hal ini sesuai dengan tujuan dari *corporate governance*, yaitu memberikan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (FCGI, 2001). Hasil uji statistik terhadap variabel komite audit dan komisaris independen menunjukkan bukti bahwa penerapan peraturan BAPEPAM dan BEJ yang mengharuskan perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki komite audit dan komisaris independen pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 sebagai bagian dari penerapan mekanisme *corporate governance*, tidak memberikan pengaruh yang positif. Keberadaan komite audit dalam perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Sedangkan keberadaan komisaris independen belum dapat memberikan pengaruh yang positif malah sebaliknya terhadap kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan adanya indikasi atas penerapan atribut *corporate governance* sebagai berikut:

1. Penerapan atribut *corporate governance* pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 masih merupakan konsep yang baru, sehingga belum dapat dipahami dengan baik manfaat dari penerapan atribut tersebut. Hal itu dapat dilihat dari tanggal penerbitan peraturan BAPEPAM dan BEJ yang mengharuskan perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEJ memiliki komite audit dan komisaris independen. Pengaruh yang signifikan negatif atas penerapan atribut *corporate governance* terhadap kesejahteraan pemegang saham, menunjukkan

bahwa keberadaan komite audit dan komisaris independen belum difungsikan secara optimal karena seharusnya keberadaan kedua lembaga tersebut dapat memberikan manfaat kepada pemegang saham, yaitu pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perbankan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* (FCGI, 2001).

2. Adanya kecenderungan pembentukan komite audit dan komisaris independen hanya untuk memenuhi peraturan yang berlaku dan untuk memberikan kesan kepada pemegang saham atau investor bahwa perbankan di Indonesia telah menerapkan atribut *corporate governance* dengan baik.

Sebagai pengembangan dari penerapan atribut *corporate governance* yang lebih luas. Maka penelitian ini juga meneliti pengaruh dari jumlah dewan direksi dan proporsi kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris terhadap kesejahteraan para pemegang saham. Hasil uji statistik, menunjukkan bahwa jumlah anggota dewan direksi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kesejahteraan pemegang saham, sedangkan kepemilikan saham oleh pengelola bank, dari hasil uji statistik menunjukkan pengaruh yang signifikan negatif terhadap kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan antara kepemilikan saham bank-bank umum oleh direksi dan komisaris terhadap kinerja bank dan kesejahteraan pemegang saham yang terbalik. Berdasarkan penelitian sebelumnya kepemilikan saham oleh dewan akan mengurangi *Agency Conflict* antara *Agent* dengan *Principal*, dimana *Agent* akan menyelaraskan tujuannya dengan tujuan *Principal*. Hal ini bisa dipahami bila kepemilikan saham dari *Agent* (dewan direktur) besarnya signifikan ( $\geq 30\%$ ). Namun rata-rata dalam penelitian

selama tahun 2003 sampai dengan 2005 menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan saham oleh dewan direktur hanya 2,63% artinya hanya sekedar ada/punya.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan di Indonesia oleh Kim Sung Suk, 2006 dengan judul disertasi: "Hubungan simultan antara struktur kepemilikan, *corporate governance*, dan nilai perusahaan dari perusahaan di Bursa Efek Jakarta", dengan hasil bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap praktek *corporate governance* tetapi tidak sebaliknya, temuan pertama menginterpretasikan bahwa perusahaan yang berkinerja baik memilih untuk mempraktekan *corporate governance* yang baik untuk meningkatkan nilai intrinsic perusahaan atau untuk memberi signal kepada pasar tentang kualitas manajer, meskipun signal tersebut belum tentu berpengaruh kepada nilai perusahaan secara langsung.

Temuan praktek *corporate governance* tidak mempengaruhi nilai perusahaan mengindikasikan bahwa:

1. Praktek *corporate governance* belum berdampak ke kinerja perusahaan, mungkin karena implementasi *corporate governance* adalah hal baru di Indonesia.
2. Atau bila *corporate governance* memang berdampak ke kinerja perusahaan maka harga pasar belum dapat mencerminkan pengaruh praktek *corporate governance* tersebut. Selain itu hasil tersebut dapat terjadi jika pengungkapan praktek *corporate governance* ke publik kurang memadai sehingga menyulitkan investor dalam mengidentifikasi perusahaan yang memiliki praktek *corporate governance* yang baik dan yang buruk.

3. Efektivitas praktek *corporate governance* dipengaruhi oleh insentif untuk melakukan eksplorasi dari pemegang saham mayoritas ke pemegang saham minoritas. Semakin tinggi eksplorasi maka semakin lemah praktek *corporate governance*.
4. Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap praktek *corporate governance*.
5. Praktek *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dan melindungi kekayaan mereka.

Jansen Arsajah, Regina, 2005. Dalam penelitiannya tentang: "Hubungan *corporate governance*, nilai perusahaan dan pengelolaan laba di Bursa Efek Jakarta", mengungkapkan bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap pengelolaan laba perusahaan di Indonesia dilakukan dengan mempelajari pengaruh *corporate governance* terhadap *discretionary accruals* yang mempunyai arah dan *discretionary accruals* yang absolute. Dari hasil pengujian regresi diperoleh bukti adanya pengaruh negatif *corporate governance* terhadap *discretionary accruals* yang mempunyai, semakin tinggi indeks *corporate governance* (yang berarti makin baik penerapan *corporate governance*), maka semakin negatif *discretionary accruals* (yang berarti makin ke arah *income decreasing*). Namun tidak ditemukan bukti pengaruh *corporate governance* terhadap *discretionary accruals* absolute.

Sedangkan ukuran bank adalah variabel kontrol dalam penelitian ini. Pengaruh positif yang signifikan variabel tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran bank, maka semakin besar nilai tambah yang diperoleh pemegang saham atas investasinya



dalam bank asalkan peningkatan biaya bunga yang lebih tinggi dan biaya modal ekuitas yang tinggi serta peningkatan *risk surcharge* atas meningkatnya hutang.

## 6. 2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mengalami keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian mengalami keterbatasan dalam penggunaan sampel karena sedikitnya perusahaan yang menyatakan kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris.
2. Belum adanya petunjuk yang jelas mengenai independensi dan kompetensi dari anggota komite audit maupun komisaris independen yang memiliki pengaruh terhadap penerapan atribut *corporate governance*.

## 6. 3. Saran

Penerapan atribut *good corporate governance* merupakan suatu hal yang masih baru dalam dunia usaha di Indonesia. Oleh karena itu dibutuhkan banyak studi dan penelitian untuk bagaimana mengimplementasikannya secara lebih luas dan untuk menunjukkan bukti atas manfaat dari penerapan atribut tersebut. Selama ini *good corporate governance* sering diimplementasikan pada bank-bank besar yang berfokus pada karakteristik dewan dan para pemegang saham. Seharusnya atribut *good corporate governance* juga dapat diterapkan pada semua bank, baik bank besar maupun kecil dan menengah, yang tidak hanya berfokus pada bagaimana melindungi pemegang saham tetapi juga *stakeholders* lainnya secara keseluruhan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti secara nyata atas penerapan atribut *corporate governance* pada perbankan di Indonesia dan untuk

mensosialisasikan konsep tersebut. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan atribut *corporate governance* belum dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga perlu peningkatan efektifitas dari implementasi *corporate governance* agar dapat memberikan perlindungan kepada para investor.

Ada beberapa hal yang harus diperhatikan untuk penelitian-penelitian selanjutnya di bidang *corporate governance*, yaitu:

1. Penggunaan sampel yang lebih besar, sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih kongret atas penerapan atribut *corporate governance*.
2. Penggunaan tahun pengamatan yang lebih panjang dari penelitian ini, karena pada tahun 2003 komite audit dan komisaris independen belum berfungsi dengan baik dan dibentuk hanya sebatas untuk memenuhi peraturan yang berlaku.

Kajian *corporate governance* harus terus digalakan, mengingat bidang ini tengah mengalami perkembangan yang pesat belakangan ini sehubungan dengan berbagai krisis *governance system* yang melanda Indonesia. Harapan dari peneliti, bahwa penelitian ini dapat menjadi referensi awal yang berharga, baik untuk para mahasiswa, akademisi maupun para praktisi perbankan di Indonesia dan dapat merangsang penelitian-penelitian selanjutnya yang lebih banyak dan luas di bidang *corporate governance*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A., dan S. Chadha, 2003, Maret. *"Corporate Governance and Accounting Scandals,"* Working Paper, University of Alabama, tersedia di <http://www.cba.ua.edu/personnel/AnupAgrawal.html>
- Alijoyo, Antonius, R. Djemat, Humphrey, Tjager, I Nyoman, Soembodo, Bambang, 2003. *"Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis di Indonesia"*. Penerbit PT Prenhallindo, Jakarta.
- Alijoyo, Antonius dan Zaini, Subarto, 2004. *"Komisaris Independen: Penggerak Praktik GCG di Perusahaan"*. Penerbit PT Indeks, Jakarta.
- Alijoyo, Antonius, 2003. *"Keberadaan dan Peran Komite Audit Dalam Rangka Implementasi GCG."* Materi Seminar Nasional GCG, Surabaya.
- Alijoyo, Antonius, 2002. *"Corporate Governance and Leadership Boards"*.
- Alijoyo, Antonius, 2002. *"Risk Management's Role in Corporate Governance"*. Article 13 FCGI/FAA/INA.
- Alijoyo, Antonius, 2002. Panel Discussion on Corporate Governance: *"Accelerating the Implementation of Good Corporate Governance through Boards Independence"*. Yogyakarta dan Bandung-Indonesia.
- Bacidore, Jeffrey M, Jhon A. Boquist, Todd T Milbourn, Anjan V Thakor, 1997. *"The Search for the Best Financial Performance Measure"*. Financial Analysts Journal; 53; 3; ABI/INFORM Global, 11.
- Beneda Nancy L; 2004. *"Valuing Operating Assets in Place and Computing EVA"*. The CPA Journal; 24; 11; ABI/INFORM Global, 56.
- Berver, Peter C, Gyan Chandra, Clayton A Hock, 1999. *"Economic Value Added (EVA): Its uses and Limitations"*. SHM Advanced Management Journal; 64; 2; ABI/INFORM Global, 4.
- Bhagat, S., dan B. Black, 1998. *"Board Independence And Long - Term Firm Performance,"* Working Paper, Stanford University.

- Bhagat, S., dan B. Black, 1999. *"The uncertain Relationship Between Board Composition And Firm Performance,"* Business Lawyer 55, dalam Black, B.S, H. Jang, dan W. Kim, 2002, Mei. *"Does Corporate Governance Matter? Evidence From The Korean Market,"* Working Paper, Stanford Law School, Korea University Business School, KDI School of Public Policy and Management.
- Black, B., 2001. *"The Corporate Governance Behavior and Market Value Of Russian Firms,"* Working Paper No. 212, Forthcoming as *"Does Corporate Governance Matter? A Crude Test using Russian Data,"* Working Paper no. 209, University of Pennsylvania Law Review, 149, 2131-2150.
- Black, B., 2003. *"Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from The Korean Market,"* Working Paper, Stanford University.
- Byrd, J. W., dan K. A. Hickman, 1992. *"Do Outsider Directors Monitor Manager?,"* Journal of Financial Economics 19, 589 – 606.
- Chen, Shimin, James L. Dodd, 2002. *"Market Efficiency, CAPM, & Value-relevance of earnings and EVA: A reply to the comment by Profesor Paulo".* Journal of Managerial Issues; XIV; 4; ABI/INFORM Global pg. 507-512.
- Chen, Shimin, James L. Dodd, 2002. *"Economic Value Added (EVA): A n Empirical Examination of A New Corporate Performance Measure."* Journal of Managerial Issues; IX; 3; ABI/INFORM Global, 318.
- Choutrou, S. M, J. Bedard, dan L. Lang, 1999a. *"Corporate Governance and Earning Management,"* Working Paper, Universite Laval, Canada, tersedia di <http://www.papers.ssrn.com/abstract=275053>
- Choutrou, S. M, Bedard, J., and Courteau, L., 2001. *"Corporate Governance and Earnings Management."* Social Scient Research Network (SSRN).
- CLSA – Credit Lyonnaise Securities Asia, 2001. CG Waech – *"Corporate Governance in Emerging Market"*.
- Core, J., R. Holthausen, dan D. Larcker, 1999. *"Corporate Governance, CEO Compensation, and Firm Performance."* Journal of Financial Economics 51, 371-406.
- Crystal, G, 1991. *"In Search of Excess: The Overcompensation of American Executives",* (W. W. Norton Company, New York).
- David E. Keys, mumin Azamhuzjaev, James Mackey, 2001. *"Economic Value Added: A critical Analysis".* The Journal of Corporate Accounting and Finance; XII; 2; ABI/INFORM Global, 65.

- Davidson, Steve, 2003. "Analysis Tools Help Improve Bank Performance and Value". Community Banker; 12; 2; ABI/INFORM Global, 48.
- Egon Zehnder International, 2000. Corporate Governance and The Role of The Board of Directors.
- Fama, E. F., 1980. "Agency Problems and The Theory of The Firm." Journal Political Economy, 88, 288-307.
- Fama, E. F., dan M. C. Jensen, 1983. "Separation of Ownership and Control." The Journal of Law and Economics 26, 301 – 325.
- Farsio, Farzad, Joe Degel, Julia Degner, 2000. Economic Value Added (EVA) and Stock Returns. The Financier; 8; 1-4; ABI/INFORM Global, 115.
- FCGI, 2001. "Corporate Governance." Jilid 1, Edisi ke-3.
- FCGI, 2001. "Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Corporate Governance." Jilid 2, Edisi ke-2.
- Fuerst, Oren, and Kang, Sok-Hyon, 2000. "Corporate Governance, Expected Operating Performance and Pricing." Yale School of Management, New Haven.
- Gujarati, Damodar N., 2003. "Basic Econometrics." 4th Edition, McGraw Hill Company, Singapore.
- Griffith, Jhon M, 2004. "The True Value of Eva." Journal of Applied Finance; 14; 2; ABI/INFORM Global, 25.
- Houston, Joel F., and Brigham, Eugene F., 2001. "Fundamentals of Financial Managements." Harcourt College Publishers Company, United States of America.
- Jensen, M. C., 1993. "The Modern Industrial Revolution, Exit, and The Failure of Internal Control System." Journal of Finance 48, 831-880.
- Jensen, M. C., dan W.H. Meckling, 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." Journal of Financial Economics 48, 305 – 360.

- Jansen Arsjah, Regina, 2005. *"Hubungan corporate governance, nilai perusahaan dan pengelolaan laba di Bursa Efek Jakarta"*, Program Studi Ilmu Manajemen, Pascasarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, Depok.
- Jogiyanto, H. M., 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-3, BPFE, Yogyakarta.
- Johson, James M, 2001. "Economic Value Creation in The Leasing Industry: *A First Look*." *The Journal of Equipment Lease Financing*; 19; 1; Accounting & Tax Periodicals, 53.
- Keputusan Menteri BUMN No.117/Tahun 2002 tentang *"Penerapan GCG di Lingkungan BUMN."*
- Klapper, L. F dan I. Love, (2002, April). *"Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets."* Working Paper, Development Research Group, The World Bank, tersedia di [http://www.econ.worldbank.org/files/13267\\_wps2818.pdf](http://www.econ.worldbank.org/files/13267_wps2818.pdf)
- Kusadrianto, Doddy. *"Menciptakan Persaingan Usaha yang Sehat Melalui Corporate Governance. Forum for Corporate Governance Indonesia"*.
- Laboratorium Komputasi, Dept. Ilmu Ekonomi FE – UI, Pengolahan Data Panel.
- Lefkowitz, Scott Devin, 1999. *"Correlation Between Economic Value Added and The Market Value of Companies."* Thesis from Craig School of Business, California State University, Fresno; UMI no: 1396042 – Bell & Howel Information and Learning, 300 North Zeeb Road, Ann Arbor, MI 48106 – 1346 USA 800-521-0600.
- Leuz, C. D. Nanda dan P.D. Wysocky, (2002, Juli). *"Earning Management and Investor Protection: An International Comparison."* Working Paper, University of Pennsylvania, Duke University, MIT Sloan School of Management, Forthcoming in *Journal of Financial Economics*, tersedia di <http://www.papers.ssrn.com/abstract=281832>
- Lipton, M., dan J. Lorch, 1992. *"A Modest Proposal for Improved Corporate Governance."* *Business Lawyer* 48, 59 – 77.
- McCornell, J., dan H. Servaes, 1990. *"Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value."* *Journal of Financial Economics* 27, 595 – 612.
- Mc Kinsey & Company, 2002. *Mc Kinsey Global Investor Opinion Survey*.

- Mehran, H., 1995. "Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance." *Journal of Financial Economics* 38, 163 -184.
- Mitton, Tod, 2001. "A Cross-Firm Analysis of The Impact of Corporate Governance on The East Asian Financial Crisis." Marriott School of Management, Brigham Young University.
- Monks, R. A. G dan N. Minow, (2001). "Corporate Governance," Second Edition, (Malden, Massachusetts: Blackwell Publishers Inc.)
- Morck, R., A. Shleifer, dan R. W. Vishny, 1988. "Management Ownership and Corporate Performance: An Empirical Analysis." *Journal of Financial Economics* 20, 293 - 316.
- OECD, 1998. "Business Sector Advisory Group on Corporate Governance".
- OECD, 1998. "Principles of Corporate Governance".
- Ohlson, J., 1995. "Earnings, Book Values, and Dividend in Equity Valuation." *Contemporary Accounting Research* (Spring), 661 - 687.
- Prober, Larry M, 2000. "EVA: A Better Financial Reporting Tool". *Pennsylvania CPA Journal* ; Fall 2000; 71; 3; Chen, Shimin, James L. Dodd, 2002. "Market Efficiency, CAPM, & Value-relevance of earnings and EVA: A reply to the comment by Profesor Paulo". *Journal of Managerial Issues*; XIV; 4; ABI/INFORM Global, 507-512.
- Paulo, Stanley, 2002. "Operating Income, Residual Income and EVA: Which metric is more value relevant - a comment". *Journal of Managerial Issue*; 14; 4; ABI/INFORM Global, 500.
- Rosenstein, S., dan J. G. Wyatt, 1990. "Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth." *Journal of Financial Economics* 26, 175 - 191.
- Setyaningrum, Dyah, 2005. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli- Desember 2005, Vol. 2, No. 2, 73-102.
- Shleifer, A dan R. Vishny, (1997). "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance* 52, 737 - 775.
- Sullivan, William G, Kim La Scola Needy, 2000. Determination of Economic Value Added for A Proposed Investment in New Manufacturing. *The Engineering Economist*; 45; 2; ABI/INFORM Global, 166.

Sung Suk, Kim, 2006. "Hubungan simultan antara struktur kepemilikan, *corporate governance*, dan nilai perusahaan dari perusahaan di Bursa Efek Jakarta", Program Studi Ilmu Manajemen, pascasarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, Depok.

Surat Edaran Ketua BAPEPAM nomor: SE-03/PM/2000 tentang Komite Audit.

Surat Direksi BEJ nomor Kep.339/BEJ/07-2001, Peraturan I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa.

Sutawinangun, Nazmudin. "*Manajemen Risiko Dalam Corporate Governance. Forum for Corporate Governance Indonesia*".

Veronica N.P. Siregar, Sylvia, 2005. "*Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan prkatek corporate governance terhadap pengelolaan laba (earnings management) dan kekeliruan penilaian pasar*". Program Studi Ilmu Manajemen, pascasarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, Depok.

The Institute of Internal Auditor. The Audit Committee in The Public Sector.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG), 2000. "*Membangun Dewan Komisaris yang Efektif*".

Weisbach, M, 1988. "*Outside Director and CEO Turnover.*" Journal of Financial Economics 20, 431 – 460.

Yermack, D., 1996. "*Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors.*" Journal of Financial Economics 40, 185 – 211.



Lampiran 1.

Data variabel-variabel dalam penelitian, yaitu: EVA, LNSIZE, OUTDIR, STBOD, BODSIZE, dan ACEXIST serta data-data statistik pendukungnya dari 22 bank di BEJ periode 2003 - 2005 yang menjadi sampel penelitian.

Tahun	Kode Perusahaan	beta	Km	Krf	Ks	Kd	Tax rate	Ws	Wd	1-T	WACC	Laba bersih sebelum pajak (Miliar Rp)
2003	ANKB	0.760000	0.521014	0.091761	0.418	0.169	0.30	1.00	0.00	0.70	0.418	11.964
	BANP	0.125000	0.521014	0.091761	0.145	0.169	0.30	0.45	0.55	0.70	0.131	41.415
	BBCA	0.622000	0.521014	0.091761	0.359	0.169	0.30	0.96	0.04	0.70	0.350	3,139.711
	BBIA	-0.017000	0.521014	0.091761	0.084	0.169	0.30	0.98	0.02	0.70	0.085	319.282
	BBNI	0.008000	0.521014	0.091761	0.095	0.169	0.30	0.51	0.49	0.70	0.107	970.308
	BBNP	0.109000	0.521014	0.091761	0.139	0.169	0.30	1.00	-	0.70	0.139	30.531
	BBRI	0.446000	0.521014	0.091761	0.283	0.169	0.30	0.69	0.31	0.70	0.232	1,870.669
	BCIC	-0.097000	0.521014	0.091761	0.050	0.169	0.30	0.68	0.32	0.70	0.072	9.731
	BDMN	-0.107000	0.521014	0.091761	0.046	0.169	0.30	0.69	0.31	0.70	0.068	1,572.540
	BEKS	0.254000	0.521014	0.091761	0.201	0.169	0.30	1.00	-	0.70	0.201	55.817
	BKSW	0.124000	0.521014	0.091761	0.145	0.169	0.30	1.00	-	0.70	0.145	4.379
	BMRI	0.362000	0.521014	0.091761	0.247	0.169	0.30	0.45	0.55	0.70	0.176	5,134.607
	BNGA	0.186000	0.521014	0.091761	0.172	0.169	0.30	0.73	0.27	0.70	0.157	446.479
	BNI	0.240000	0.521014	0.091761	0.195	0.169	0.30	0.87	0.13	0.70	0.185	270.077
	BNLI	0.040000	0.521014	0.091761	0.109	0.169	0.30	0.65	0.35	0.70	0.112	542.504
	BSWD	0.621000	0.521014	0.091761	0.359	0.169	0.30	1.00	-	0.70	0.358	13.654
	BVIC	-0.048000	0.521014	0.091761	0.071	0.169	0.30	0.59	0.41	0.70	0.090	10.256
	LPBN	-0.007000	0.521014	0.091761	0.089	0.169	0.30	0.95	0.05	0.70	0.090	(362.957)
	MAYA	0.009000	0.521014	0.091761	0.092	0.169	0.30	0.89	0.11	0.70	0.095	22.413
	MEGA	0.020500	0.521014	0.091761	0.101	0.169	0.30	0.90	0.10	0.70	0.102	381.260
	NISP	0.106000	0.521014	0.091761	0.137	0.169	0.30	0.44	0.56	0.70	0.127	225.992
	PBBN	0.252000	0.521014	0.091761	0.200	0.169	0.30	0.58	0.42	0.70	0.166	561.167
2004	ANKB	0.663000	0.391135	0.083368	0.287	0.141	0.30	1.00	0.00	0.70	0.287	15.187
	BANP	0.058000	0.391135	0.083368	0.101	0.141	0.30	0.46	0.52	0.70	0.100	44.783
	BBCA	0.491000	0.391135	0.083368	0.234	0.141	0.30	0.94	0.06	0.70	0.226	4,528.733
	BBIA	0.083000	0.391135	0.083368	0.112	0.141	0.30	0.85	0.15	0.70	0.110	412.738
	BBNI	0.488000	0.391135	0.083368	0.234	0.141	0.30	0.59	0.41	0.70	0.178	3,139.264
	BBNP	-0.051000	0.391135	0.083368	0.068	0.141	0.30	1.00	-	0.70	0.068	40.175
	BBRI	0.423000	0.391135	0.083368	0.214	0.141	0.30	0.70	0.30	0.70	0.179	5,731.425
	BCIC	-0.201000	0.391135	0.083368	0.022	0.141	0.30	0.24	0.76	0.70	0.080	(693.688)
	BDMN	0.348000	0.391135	0.083368	0.190	0.141	0.30	0.55	0.45	0.70	0.149	3,378.236
	BEKS	0.288000	0.391135	0.083368	0.172	0.141	0.30	1.00	-	0.70	0.172	17.783
	BKSW	-0.056000	0.391135	0.083368	0.066	0.141	0.30	1.00	-	0.70	0.066	5.171
	BMRI	0.397000	0.391135	0.083368	0.206	0.141	0.30	0.53	0.47	0.70	0.155	7,525.002
	BNGA	-0.014000	0.391135	0.083368	0.079	0.141	0.30	0.53	0.47	0.70	0.088	754.077
	BNI	0.208000	0.391135	0.083368	0.147	0.141	0.30	0.89	0.11	0.70	0.142	815.213
	BNLI	-0.001000	0.391135	0.083368	0.083	0.141	0.30	0.69	0.31	0.70	0.088	703.181
	BSWD	0.177000	0.391135	0.083368	0.138	0.141	0.30	1.00	-	0.70	0.138	16.192
	BVIC	0.336000	0.391135	0.083368	0.187	0.141	0.30	0.68	0.32	0.70	0.158	28.927
	LPBN	0.324000	0.391135	0.083368	0.183	0.141	0.30	0.98	0.02	0.70	0.181	904.684
	MAYA	-0.009000	0.391135	0.083368	0.081	0.141	0.30	0.93	0.07	0.70	0.082	25.426
	MEGA	0.096000	0.391135	0.083368	0.113	0.141	0.30	0.52	0.48	0.70	0.106	484.825
	NISP	0.146000	0.391135	0.083368	0.128	0.141	0.30	0.44	0.56	0.70	0.112	395.085
	PBBN	0.413000	0.391135	0.083368	0.210	0.141	0.30	0.68	0.32	0.70	0.175	1,253.982
2005	ANKB	-0.450000	0.165740	0.083849	0.047	0.141	0.30	1.00	0.00	0.70	0.047	17.158
	BANP	-0.089000	0.165740	0.083849	0.078	0.141	0.30	0.67	0.33	0.70	0.085	(65.211)
	BBCA	0.409000	0.165740	0.083849	0.117	0.141	0.30	0.93	0.07	0.70	0.116	5,123.618
	BBIA	-0.076000	0.165740	0.083849	0.078	0.141	0.30	0.87	0.13	0.70	0.080	492.196
	BBNI	0.392000	0.165740	0.083849	0.110	0.141	0.30	0.56	0.44	0.70	0.108	2,255.783
	BBNP	-1.082000	0.165740	0.083849	(0.005)	0.141	0.30	1.00	-	0.70	-0.005	40.543
	BBRI	0.259000	0.165740	0.083849	0.105	0.141	0.30	0.76	0.24	0.70	0.103	5,607.952
	BCIC	0.071000	0.165740	0.083849	0.090	0.141	0.30	0.40	0.60	0.70	0.095	23.505
	BDMN	0.303000	0.165740	0.083849	0.109	0.141	0.30	0.51	0.49	0.70	0.104	2,998.244
	BEKS	0.264000	0.165740	0.083849	0.105	0.141	0.30	1.00	-	0.70	0.105	(65.580)
	BKSW	0.037000	0.165740	0.083849	0.087	0.141	0.30	1.00	-	0.70	0.087	4.725
	BMRI	0.321000	0.165740	0.083849	0.110	0.141	0.30	0.61	0.39	0.70	0.106	1,232.553
	BNGA	0.245000	0.165740	0.083849	0.104	0.141	0.30	0.75	0.25	0.70	0.103	746.329
	BNI	0.592000	0.165740	0.083849	0.132	0.141	0.30	0.57	0.43	0.70	0.118	916.252
	BNLI	0.183000	0.165740	0.083849	0.099	0.141	0.30	0.77	0.23	0.70	0.099	405.343
	BSWD	0.443000	0.165740	0.083849	0.120	0.141	0.30	1.00	-	0.70	0.120	17.190
	BVIC	0.245000	0.165740	0.083849	0.104	0.141	0.30	1.00	-	0.70	0.104	27.571
	LPBN	0.072000	0.165740	0.083849	0.090	0.141	0.30	0.98	0.02	0.70	0.090	522.361
	MAYA	-0.147000	0.165740	0.083849	0.072	0.141	0.30	0.61	0.39	0.70	0.082	23.831
	MEGA	0.064000	0.165740	0.083849	0.089	0.141	0.30	0.94	0.06	0.70	0.090	263.691
	NISP	-0.045000	0.165740	0.083849	0.080	0.141	0.30	0.65	0.35	0.70	0.086	290.803
	PBBN	0.222000	0.165740	0.083849	0.102	0.141	0.30	0.69	0.31	0.70	0.101	750.359

Lampiran I.

Data variabel-variabel dalam penelitian, yaitu: EVA, LNSIZE, OUTDIR, STBOD, BODSIZE, dan ACEXIST serta data-data statistik pendukungnya dari 22 bank di BEJ periode 2003 - 2005 yang menjadi sampel penelitian.

Tahun	Kode Perusahaan	EVA (Miliar Rp)	Total Aktiva (Miliar Rp)	Modal Hutang (Miliar Rp)	Modal Equity (Miliar Rp)	LNSIZE	OUTDIR	STBOD	BODSIZE	ACEXIST
2003	ANKB	(37)	1,056.41	0.05	109.28	13.87	0.333333	-	4	1
	BABP	(41)	3,255.55	293.13	242.45	15.00	-	-	4	1
	BBCA	(2,432)	118,870.80	493.84	12,740.83	18.59	0.600000	0.000900	8	-
	BBIA	76	14,335.12	41.23	1,883.30	15.48	-	0.005600	6	-
	BBNI	(1,361)	131,567.73	9,319.98	9,827.62	18.70	-	-	10	-
	BBNP	5	1,891.64	-	121.37	14.45	0.333333	-	4	-
	BBRI	(1,541)	94,709.73	3,847.36	8,453.78	18.37	0.500000	-	7	1
	BCIC	(38)	6,588.27	197.58	423.35	15.70	-	-	6	1
	BDMN	424	52,681.94	3,068.33	6,822.20	17.78	-	-	7	-
	BEKS	10	1,873.79	-	144.08	14.44	0.500000	0.558000	3	-
	BKSW	(10)	1,247.92	-	91.38	14.04	0.333333	-	5	1
	BMRJ	(4,441)	249,435.55	25,264.32	20,395.23	19.33	0.285714	-	9	1
	BNGA	(114)	23,749.33	737.34	1,975.23	16.98	-	-	7	-
	BNI	(528)	34,745.57	501.51	3,376.55	17.36	-	-	7	1
	BNI	83	29,034.83	926.42	1,713.57	17.18	0.300000	-	10	-
	BSWD	(25)	633.09	-	95.66	13.36	0.500000	0.016100	4	-
	BVIC	(13)	1,747.88	91.28	132.69	14.37	-	0.000600	4	-
	LPBN	(389)	26,466.35	68.77	1,425.23	17.09	-	-	6	-
	MAYA	(13)	2,930.06	32.59	265.57	14.68	-	-	4	1
	MEGA	162	13,877.81	115.21	1,008.07	16.45	0.333333	-	5	-
	NISP	(148)	15,434.57	1,344.03	1,069.65	16.55	-	0.003200	7	-
	PNBN	(859)	13,379.62	2,650.21	3,687.75	16.78	0.400000	-	10	-
2004	ANKB	(24)	1,092.24	0.04	119.38	13.90	0.333333	-	4	1
	BABP	(25)	3,802.12	296.10	266.39	15.15	-	-	4	1
	BBCA	(185)	149,168.84	909.17	13,925.40	18.82	0.400000	0.003900	8	-
	BBIA	43	18,353.68	329.04	1,901.91	16.51	-	0.006500	8	-
	BBNI	(1,619)	136,582.07	8,781.67	12,623.83	18.73	-	-	10	-
	BBNP	18	2,322.73	-	145.31	14.66	0.333333	-	4	-
	BBRI	820	107,040.17	5,388.65	12,450.29	18.49	0.500000	-	7	1
	BCIC	(558)	7,856.93	680.88	220.09	15.88	0.750000	-	4	1
	BDMN	244	58,820.81	6,412.45	7,803.94	17.89	-	-	7	-
	BEKS	(17)	1,483.54	-	171.89	14.22	0.500000	0.558000	3	-
	BKSW	(3)	1,533.93	-	93.98	14.24	0.333333	-	5	1
	BMRJ	(2,037)	248,155.83	22,043.79	24,934.71	19.33	0.285714	-	9	1
	BNGA	131	30,798.31	2,124.21	2,363.00	17.24	-	-	7	-
	BNI	(104)	36,077.14	546.63	4,210.80	17.40	-	-	7	1
	BNI	193	31,756.64	1,063.02	2,340.90	17.27	0.300000	-	10	-
	BSWD	(3)	828.73	-	103.59	13.63	0.500000	0.016100	4	-
	BVIC	(23)	2,004.90	87.90	185.17	14.51	-	0.000600	3	-
	LPBN	205	27,832.11	57.15	2,308.02	17.14	-	-	6	-
	MAYA	(10)	2,558.28	23.87	317.71	14.75	-	-	4	1
	MEGA	85	18,642.82	1,053.94	1,176.64	16.74	0.333333	-	6	1
	NISP	(76)	17,877.07	1,772.99	1,396.08	16.70	-	0.003200	7	-
	PNBN	(282)	23,837.44	2,108.83	4,521.88	16.99	0.400000	-	11	-
2005	ANKB	6	1,199.78	0.03	127.63	14.00	0.166667	-	4	1
	BABP	(71)	4,317.05	98.72	204.42	15.28	0.400000	-	5	1
	BBCA	1,611	150,180.75	1,177.76	15,847.15	18.83	0.400000	0.004100	7	-
	BBIA	144	15,999.61	323.95	2,169.13	16.59	-	0.006100	10	-
	BBNI	(719)	147,812.21	9,345.71	11,894.91	18.81	0.426571	-	10	-
	BBNP	29	2,839.67	-	163.85	14.85	0.333333	-	4	-
	BBRI	2,101	122,775.58	4,290.05	13,352.98	18.63	0.428571	-	7	1
	BCIC	(70)	13,273.54	544.43	365.40	16.40	0.750000	-	4	1
	BDMN	352	67,603.45	8,268.75	8,588.95	18.03	0.333333	0.000100	8	-
	BEKS	(80)	1,492.01	-	129.10	14.22	0.500000	0.531500	3	-
	BKSW	(7)	1,541.56	-	121.88	14.25	0.333333	-	5	1
	BMRJ	(3,141)	263,383.35	14,711.79	23,214.72	19.38	0.428571	-	7	1
	BNGA	(21)	41,579.86	1,330.46	3,966.11	17.54	0.555556	-	6	1
	BNI	(335)	49,026.18	3,589.09	4,708.43	17.71	-	-	8	1
	BNI	(44)	34,782.46	750.64	2,571.90	17.36	0.300000	-	10	-
	BSWD	(1)	925.67	-	111.93	13.74	0.500000	0.016100	3	1
	BVIC	3	2,112.01	-	157.55	14.56	0.000000	-	3	-
	LPBN	127	29,116.22	45.44	2,611.58	17.19	0.000000	-	10	-
	MAYA	(28)	3,155.55	214.01	332.21	14.98	0.000000	-	4	1
	MEGA	62	25,109.43	85.00	1,278.83	17.04	0.250000	-	6	1
	NISP	(60)	20,041.57	1,083.03	1,986.38	16.81	0.300000	0.001500	8	-
	PNBN	(115)	35,919.44	1,964.24	4,384.65	17.42	0.500000	-	10	1

**Lampiran 2.**  
**Hasil Regresi *Pooled Effect***

Model dengan variabel *dependen* EVA dan variabel *independen* LNSIZE, OUTDIR, STBOD, BODSIZE, DAN ACEXIST dengan *intercept common, cross section weights, dan White's Heteroschedasticity Test.*

Dependent Variable: EVA?  
Method: GLS (Cross Section Weights)  
Date: 12/13/06 Time: 20:44  
Sample: 2003 2005  
Included observations: 3  
Number of cross-sections used: 22  
Total panel (balanced) observations: 66  
One-step weighting matrix  
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	653.3423	235.6917	2.772020	0.0074
LNSIZE?	-39.04551	14.98625	-2.605421	0.0116
STBOD?	-1.454080	0.707804	-2.054354	0.0444
BODSIZE?	-14.32707	8.259623	-1.734591	0.0880
ACEXIST?	-45.25308	27.95312	-1.618892	0.1108
OUTDIR?	11.85543	43.65353	0.271580	0.7869
<b>Weighted Statistics</b>				
R-squared	0.191673	Mean dependent var	-282.4920	
Adjusted R-squared	0.109471	S.D. dependent var	612.8100	
S.E. of regression	578.2957	Sum squared resid	19731127	
F-statistic	2.331715	Durbin-Watson stat	0.871989	
Prob(F-statistic)	0.043548			
<b>Unweighted Statistics</b>				
R-squared	0.049423	Mean dependent var	-219.7417	
Adjusted R-squared	-0.047246	S.D. dependent var	907.7252	
S.E. of regression	928.9208	Sum squared resid	50910734	
Durbin-Watson stat	0.696070			

**Lampiran 3.**  
**Hasil Regresi *Fixed Effect***

Model dengan variabel *dependen* EVA dan variabel *independen* LNSIZE, OUTDIR, STBOD, BODSIZE, DAN ACEXIST dengan *intercept fixed, cross section weights, dan White's Heteroschedasticity Test.*

Dependent Variable: EVA?  
Method: GLS (Cross Section Weights)  
Date: 12/13/06 Time: 20:51  
Sample: 2003 2005  
Included observations: 3  
Number of cross-sections used: 22  
Total panel (balanced) observations: 66  
One-step weighting matrix

**White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNSIZE?	744.9815	59.61767	12.49598	0.0000
STBOD?	-34.77525	12.91179	-2.693293	0.0105
BODSIZE?	51.49345	8.978010	5.735509	0.0000
ACEXIST?	-0.441322	29.76077	-0.014829	0.9882
OUTDIR?	-371.4674	62.95124	-5.900875	0.0000
<b>Fixed Effects</b>				
_1-C	-10507.77			
_2-C	-11501.24			
_3-C	-14546.33			
_4-C	-12862.82			
_5-C	-15681.32			
_6-C	-11014.58			
_7-C	-13544.21			
_8-C	-12074.23			
_9-C	-13335.48			
_10-C	-8728.684			
_11-C	-10706.18			
_12-C	-17948.33			
_13-C	-13156.41			
_14-C	-13746.62			
_15-C	-13221.68			
_16-C	-10088.06			
_17-C	-10984.58			
_18-C	-13178.45			
_19-C	-11249.51			
_20-C	-12589.95			
_21-C	-12882.14			
_22-C	-13457.72			

**Weighted Statistics**

R-squared	0.900548	Mean dependent var	-310.2879
Adjusted R-squared	0.829885	S.D. dependent var	1159.828
S.E. of regression	478.3709	Sum squared resid	6685870.
F-statistic	12.74424	Durbin-Watson stat	2.644721
Prob(F-statistic)	0.000000		

**Unweighted Statistics**

R-squared	0.671815	Mean dependent var	-219.7417
Adjusted R-squared	0.438631	S.D. dependent var	907.7252
S.E. of regression	680.1090	Sum squared resid	17576835
Durbin-Watson stat	1.921812		

**Lampiran 3.**  
**Hasil Regresi *Random Effect***

Model dengan variabel *dependen* EVA dan variabel *independen* LNSIZE, OUTDIR, STBOD, BODSIZE, DAN ACEXIST dengan *intercept fixed, cross section weights, dan White's Heteroschedasticity Test.*

Dependent Variable: EVA?

Method: GLS (Variance Components)

Date: 12/13/06 Time: 20:54

Sample: 2003 2005

Included observations: 3

Number of cross-sections used: 22

Total panel (balanced) observations: 66

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2030.176	1791.149	1.133449	0.2616
ROE?	266.7977	234.3931	1.138249	0.2596
LNSIZE?	-104.5382	129.5856	-0.806712	0.4231
STBOD?	-4.785841	15.43791	-0.310006	0.7576
BODSIZE?	-71.60479	89.88644	-0.796614	0.4289
ACEXIST?	-167.5605	286.5858	-0.584678	0.5610
OU DIR?	-144.4236	582.5754	-0.247905	0.8051
<b>Random Effects</b>				
_1-C	-97.94793			
_2-C	1.778866			
_3-C	98.08517			
_4-C	228.5891			
_5-C	-456.3930			
_6-C	-160.2702			
_7-C	744.6829			
_8-C	198.0769			
_9-C	434.0357			
_10-C	-4.835894			
_11-C	3.741913			
_12-C	-1821.604			
_13-C	197.9395			
_14-C	94.76421			
_15-C	402.5817			
_16-C	-194.6610			
_17-C	-241.9500			
_18-C	176.2848			
_19-C	-50.10237			
_20-C	217.6595			
_21-C	76.30520			
_22-C	153.2384			
<b>GLS Transformed Regression</b>				
R-squared	0.520763	Mean dependent var	-219.7417	
Adjusted R-squared	0.472027	S.D. dependent var	907.7252	
S.E. of regression	659.5693	Sum squared resid	25666867	
Durbin-Watson stat	1.394538			
<b>Unweighted Statistics including Random Effects</b>				
R-squared	0.614608	Mean dependent var	-219.7417	
Adjusted R-squared	0.575416	S.D. dependent var	907.7252	
S.E. of regression	591.4747	Sum squared resid	20640699	
Durbin-Watson stat	1.734119			

#### Lampiran 4.

#### Uji Ekonometrika: *Multikolinearity*

*Linear Regression* dengan menggunakan *SPSS 13.0*, jika nilai *VIF* melebihi sedikit dari satu dan nilai *coefficient correlation* kecil (dibawah 0,6) maka diindikasikan tidak ada *multicolinearity*.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	LNSIZE	-,298	-,174	-,165	,393	2,543
	OUTDIR	-,149	-,125	-,118	,882	1,134
	STBOD	,043	-,048	-,045	,751	1,331
	BODSIZE	-,220	-,050	-,047	,357	2,805
	ACEXIST	-,118	-,135	-,127	,816	1,225

a. Dependent Variable: EVA

**Coefficient Correlations<sup>a</sup>**

Model		ACEXIST	LNSIZE	OUTDIR	STBOD	BODSIZE	
1	Correlations	ACEXIST	1,000	-,140	-,203	,324	,303
		LNSIZE	-,140	1,000	-,089	,038	-,750
		OUTDIR	-,203	-,089	1,000	-,294	,036
		STBOD	,324	,038	-,294	1,000	,221
		BODSIZE	,303	-,750	,036	,221	1,000
	Covariances	ACEXIST	57027,780	-3340,309	-24881,6	82902,704	5602,324
		LNSIZE	-3340,309	9964,610	-4542,408	4037,482	-5785,629
		OUTDIR	-24881,6	-4542,408	262991,8	-161521	1423,365
		STBOD	82902,704	4037,482	-161521	1148459	18280,711
		BODSIZE	5602,324	-5785,629	1423,365	18280,711	5976,071

a. Dependent Variable: EVA

Lampiran 5.  
Uji Ekonometri: *Heteroskedasticity*

Perbedaan  $R^2$  *weighted* dan *unweighted*

<b>Weighted Statistics</b>			
R-squared	0.900548	Mean dependent var	-310.2879
Adjusted R-squared	0.829885	S.D. dependent var	1159.628
S.E. of regression	478.3709	Sum squared resid	8695870.
F-statistic	12.74424	Durbin-Watson stat	2.644721
Prob(F-statistic)	0.000000		

<b>Unweighted Statistics</b>			
R-squared	0.671815	Mean dependent var	-219.7417
Adjusted R-squared	0.438631	S.D. dependent var	907.7252
S.E. of regression	680.1090	Sum squared resid	17576835
Durbin-Watson stat	1.921812		

Jika nilai *Adjusted R-Squared Weighted Statistic* lebih besar daripada *Adjusted R- Squared Unweighted Statistic* maka model tidak mengalami *heteroskedasticity*.

**Lampiran 6.**  
**Uji Ekonometri: *Autocorrelation***

*Model fixed effect* yang digunakan telah memiliki nilai Durbin Watson mendekati nilai 2.

Weighted Statistics			
R-squared	0.900548	Mean dependent var	-310.2879
Adjusted R-squared	0.829885	S.D. dependent var	1159.828
S.E. of regression	478.3709	Sum squared resid	8695870.
F-statistic	12.74424	Durbin-Watson stat	2.644721
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.671815	Mean dependent var	-219.7417
Adjusted R-squared	0.438631	S.D. dependent var	907.7252
S.E. of regression	680.1090	Sum squared resid	17576835
Durbin-Watson stat	1.921812		