

**HUBUNGAN SIMULTAN ANTARA NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PRAKTEK CORPORATE GOVERNANCE
DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelas
Magister Manajemen**

H A N D Y

0606145486



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
DESEMBER 2008**

**HUBUNGAN SIMULTAN ANTARA NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PRAKTEK CORPORATE GOVERNANCE
DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

H A N D Y

0606145486



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
DESEMBER 2008**



HALAMAN PENYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : H A N D Y
NPM : 0606145486
Tanda Tangan :



Tanggal : 20 November 2008

Universitas Indonesia

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : H a n d y
NPM : 0606145486
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis :

Hubungan Simultan Antara Nilai Perusahaan Dengan Praktek
Corporate Governance di Bursa Efek Indonesia

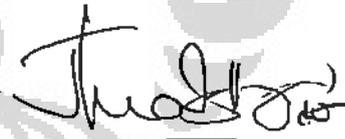
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

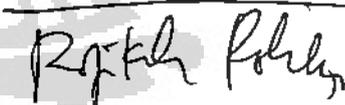
Pembimbing : Dr. Cyntia Afriani

()

Penguji : Thomas H. Secokusumo, MBA

()

Penguji : Dr. Rofikoh Rokhim

()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 20 November 2008

KATA PENGANTAR

Atas berkat dan rahmat dari Tuhan Yang Maha Esa akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen konsentrasi Manajemen Keuangan pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Dalam menyelesaikan tesis ini penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu dengan tulus hati penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan karya akhir ini, khususnya kepada:

1. Bapak Rhenald Kasali, PhD, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. DR. Cynthia Afriani, selaku dosen pembimbing tesis atas segala bimbingan, arahan, dan masukannya sangat luar biasa yang beliau berikan kepada penulis sehingga tesis ini bisa diselesaikan dengan baik.
3. Lembaga *Indonesian Institute of Corporate Directorship* (IICD) yang secara sukarela memberikan data *Corporate Government Index* sebagai variabel utama dalam penulisan ini.
4. DR. Gede Harja Wasistha, atas kesediaan memberikan saran dan masukan hingga tesis ini dapat diselesaikan.
5. Rekan-rekan di Magister Manajemen Universitas Indonesia, khususnya kelas F062 yang selalu menjadi mitra dalam berdiskusi dan berbagi pengetahuan.
6. Eriyn, istriku tercinta yang selalu memberikan motivasi dalam penyusunan karya akhir ini serta sudah merelakan waktunya untuk berbagi selama masa studi.
7. Kedua orang tua dan mertua, yang selalu memberikan dukungan baik material maupun spiritual hingga penulis dapat menyelesaikan studi ini.
8. Segenap pimpinan, dosen dan karyawan MM FE-UI, yang telah membekali ilmu pengetahuan dan membantu segala sesuatunya selama masa studi.
9. Pihak perpustakaan Universitas Indonesia, yang telah membantu dalam penyediaan literatur dan data.

10. Rekan-rekan kerja terutama atasan penulis, yang telah memberikan suasana kerja yang kondusif sehingga penulis menjadi lebih bersemangat dalam menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna karena terbatasnya pengetahuan yang penulis miliki. Berbagai saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan sebagai usaha penyempurnaan. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Jakarta, 20 November 2008



Handy

Universitas Indonesia

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai civitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : H a n d y
NPM : 0606145486
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**HUBUNGAN SIMULTAN ANTARA NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PRAKTEK CORPORATE GOVERNANCE
DI BURSA EFEK INDONESIA**

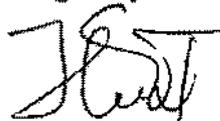
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 20 November 2008

Yang menyatakan


(H a n d y)

Universitas Indonesia

ABSTRAK

Nama : Handy
 Program Studi : Magister Manajemen
 Judul : Hubungan Simultan Antara Nilai Perusahaan Dengan
 Praktek Corporate Governance di Bursa Efek Indonesia

Tujuan utama dari penulisan studi ini adalah untuk melakukan pengujian mengenai hubungan simultan antara nilai perusahaan dengan praktek *corporate governance* dengan menggunakan sampel sebanyak 178 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menemukan bukti bahwa praktek *corporate governance* dapat memengaruhi nilai perusahaan, tetapi nilai perusahaan tidak terbukti dapat memengaruhi praktek *corporate governance*. Lebih lanjut, terdapat bukti secara empiris bahwa tingkat profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan variabel yang dapat memengaruhi praktek *corporate governance* adalah ukuran perusahaan. Studi ini juga menemukan bahwa perusahaan dengan jenis industri yang teregulasi, kepemilikan entitas oleh pemerintah dan kepemilikan entitas oleh pihak asing melakukan praktek *corporate governance* yang lebih baik.

Kata kunci :

Nilai perusahaan, praktek *corporate governance*, hubungan simultan

ABSTRACT

Name : Handy
 Study Program : Magister Management
 Title : Simultaneous Relationship Between Corporate Firm
 Value and Corporate Governance Practice in Indonesia
 Stock Exchange.

The primary objective of this study is to test the simultaneous relationship between firm value and corporate governance practice on a sample of 178 companies quoted in Indonesia Stock Exchange. The study find that corporate governance practice affect the firm value, but there is no evidence that the firm value affect the corporate governance practice. Furher, there is an empirical evidence that the profitability rate can affect the firm value while variables that affect corporate governance practice are company size, This study also found that companies with regulated industry, government entity ownership and foreign entity ownership practice corporate government better.

Key words :

Firm value, corporate governance practice, simultaneous relationship

DAFTAR ISI

JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR	vi
ABSTRAK / <i>ABSTRACT</i>	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Pokok Permasalahan	5
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Pertanyaan Penelitian	7
1.5. Manfaat Penelitian	7
1.6. Sistematika Penulisan	8
2. LANDASAN TEORI.....	9
2.1. Nilai Perusahaan.....	9
2.2. Pengaruh praktek <i>Corporate Governance</i> , Profitabilitas, <i>Growth</i> dan Resiko terhadap Nilai Perusahaan.....	9
2.2.1. Pengaruh praktek <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	10
2.2.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	11
2.2.3. Pengaruh <i>Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	12
2.2.4. Pengaruh resiko perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	12
2.3. Praktek <i>Corporate Governance</i>	13
2.4. Pengaruh Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Jenis Industri serta Entitas Kepemilikan terhadap praktek <i>Corporate Governance</i>	14
2.4.1. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap praktek <i>Corporate Governance</i>	14
2.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap praktek <i>Corporate Governance</i>	15
2.4.3. Pengaruh Jenis Industri yang Teregulasi terhadap praktek <i>Corporate Governance</i>	15
2.4.4. Pengaruh Entitas Perusahaan milik pemerintah terhadap praktek <i>Corporate Governance</i>	16
2.4.5. Pengaruh Entitas Perusahaan milik asing terhadap praktek <i>Corporate Governance</i>	17
2.5. Hubungan Simultan antara praktek <i>Corporate Governance</i> dan Nilai Perusahaan	18
2.6. Kesimpulan terhadap tinjauan literatur.....	19

3.1. Umum.....	21
3.2. Pengumpulan Sampel	22
3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel.....	23
3.3.1. Price To Book Value (PBV)	23
3.3.2. <i>Earning Growth (Growth)</i>	23
3.3.3. Beta Saham	23
3.3.4. Ukuran Perusahaan (Size).....	24
3.3.5. <i>Dummy</i> Variabel (Industri yang teregulasi ,Entitas Milik Pemerintah ,Entitas Milik Asing, Entitas Milik Investor Institusional).	24
3.4. Hipotesis	25
3.5. Model Empiris	26
4. PEMBAHASAN.....	28
4.1. Hasil Seleksi Sampel.....	28
4.2. Statistik Deskriptif	30
4.3. Analisis Korelasi Antar Variabel.....	34
4.4. Regresi Persamaan Simultan antara PBV dengan CGI	39
4.5. Kesimpulan Analisis Regresi	45
5. KESIMPULAN DAN SARAN	48
5.1. Kesimpulan	48
5.2. Keterbatasan Penelitian	49
5.3. Saran	50
DAFTAR PUSTAKA	52
LAMPIRAN	

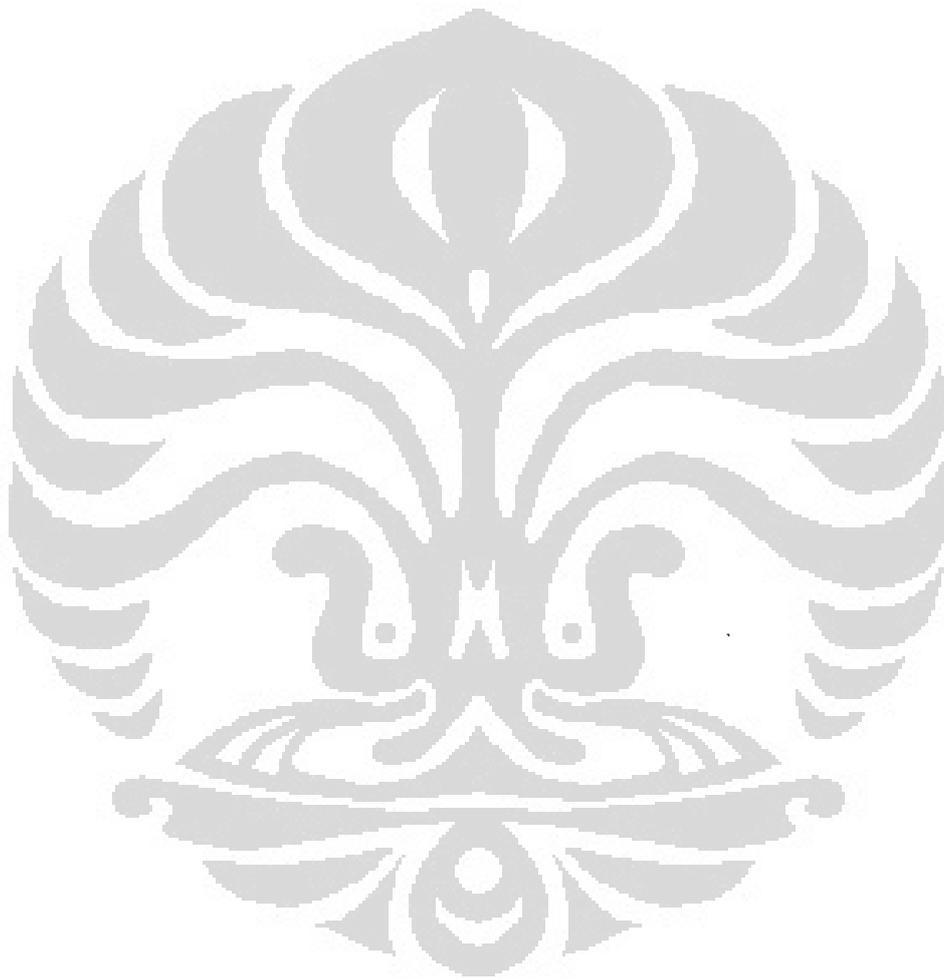
DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Variabel & Sampel Penelitian PBV Hasil Seleksi Sampel	6
Tabel 1.2. Variabel & Sampel Penelitian CGI	6
Tabel 4.1. Hasil Seleksi Sampel	29
Tabel 4.2. Uji Normalitas variabel kuantitatif 192 sampel perusahaan.....	30
Tabel 4.3. Deskriptif statistik variabel kuantitatif 192 sampel perusahaan....	31
Tabel 4.4. Data nilai PBV, ROE dan Beta saham <i>outliers</i> pada sampel.....	32
Tabel 4.5. Statistik Deskriptif seluruh Variabel Penelitian.....	33
Tabel 4.6. Hasil uji Pearson Correlation antar variabel dengan variabel dependen PBV.....	34
Tabel 4.7. Hasil uji Korelasi Spearman's Rho antar variabel dengan variabel dependen PBV	35
Tabel 4.8. Hasil uji Pearson Correlation antar variabel dengan variabel dependen CGI.....	36
Tabel 4.9. Hasil uji Korelasi Spearman's Rho antar variabel dengan variabel dependen CGI	37
Tabel 4.10 <i>Output</i> persamaan simultan pertama dengan PBV sebagai variabel endogen.....	41
Tabel 4.11 <i>Output</i> persamaan simultan pertama dengan PBV sebagai variabel endogen.....	43
Tabel 4.12 Efek Simultan antara PBV dengan CGI	45

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar nama 192 Perusahaan Sebagai Sampel Awal

Lampiran 2. Daftar 178 perusahaan bersama seluruh data variabel penelitian



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kekayaan pemegang saham dapat tercermin melalui nilai rasio *Price to Book Value* (PBV) sehingga hubungan antara nilai pasar (*price*) dengan nilai buku (*book value*) perusahaan selalu menarik perhatian pemegang saham ataupun investor. Beberapa analis melihat *book value* sebagai alat yang berguna dalam mengukur nilai perusahaan dan menganggap PBV sebagai indikator dari seberapa agresifnya pasar memberi nilai atau harga suatu perusahaan. Rasio *Price to Book Value* (PBV) dapat digunakan sebagai cerminan dari nilai perusahaan (*firm value*), karena rasio *Price to Book Value* yang tinggi mengindikasikan para investor berpikir bahwa perusahaan memiliki kemungkinan (di masa depan) menghasilkan tingkat imbal hasil atas investasinya yang melebihi *market capitalization rate* begitupun sebaliknya (Bodie et al., 2008).

PBV dapat dihubungkan kedalam beberapa faktor fundamental yang sama untuk menentukan nilai perusahaan misalnya dengan *Discounted Cash Flow Model* yakni laju pertumbuhan yang diharapkan (*expected growth*), *dividend payout ratio*, *return on equity* (ROE) dan *risk* (Damodaran, 2002). Oleh karena itu dalam penelitian ini selain penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai salah satu faktor yang diduga dapat memengaruhi PBV, akan dibahas juga faktor lainnya seperti *Return On Equity* (ROE), *Expected Growth* (Growth), serta *Beta* saham sebagai cerminan resiko.

Secara umum, *Good Corporate Governance* (GCG) adalah sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti kreditor, pemasok, asosiasi bisnis, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas (Utama & Afriani, 2005). Menurut penelitian terdahulu, perusahaan yang menerapkan *good corporate*

governance akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (La Porta et al., 1999; En bai et al., 2002; Bauer et al., 2003; Klapper & Love, 2004; Durnev & Kim, 2005). Berdasarkan penelitian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat hubungan positif antara *Corporate Governance* dengan nilai perusahaan.

Return On Equity (ROE) merupakan cerminan dari profitabilitas, hal ini karena bila ROE suatu perusahaan melebihi tingkat hasil pengembalian yang diharapkan ($ROE > k$) berarti perusahaan menawarkan suatu kesempatan investasi yang menguntungkan yang menarik bagi para pemegang saham atau investornya sehingga nilai perusahaan meningkat sebagai akibat dari kesempatan investasi (atas laba) yang secara penuh dimanfaatkan oleh perusahaan (Bodie et al., 2008). Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa ROE sebagai *proxy* dari profitabilitas memiliki hubungan positif dengan PBV.

Menurut Himmelberg, Hubbard dan Palia (1999), kesempatan bertumbuh perusahaan (*growth*) terefleksikan dalam penilaian perusahaan oleh pasar. PBV akan meningkat jika *growth* juga meningkat (Damodaran, 2002). Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari seluruh pembayaran deviden di masa depan sedangkan nilai deviden ditentukan oleh tingkat laba, *payout ratio*, serta *growth* (laju pertumbuhannya) dimasa depan (Bodie et al., 2008). Maka dari beberapa hal tersebut, dapat dinyatakan bahwa *growth* memiliki hubungan yang bersifat positif dengan nilai perusahaan yang dalam hal ini direpresentasikan dengan PBV.

Dalam persamaan yang dikembangkan Damodaran (2002) mengenai variabel-variabel yang dapat memengaruhi PBV, resiko (*systematic risk*) berbanding terbalik dengan PBV. Rasio PBV menjadi lebih rendah saat resiko meningkat, hal ini karena peningkatan beta saham (sebagai *proxy systematic risk*) meningkatkan *cost of equity*. Dalam penelitiannya, Han shin dan Rene M Stulz (2000) dengan menggunakan Tobin's Q sebagai *proxy* dari nilai perusahaan, menyatakan bahwa peningkatan dalam resiko dapat membuat nilai perusahaan menurun. Oleh karena itu, dapat diasumsikan bahwa resiko berhubungan negatif dengan PBV.

Di atas telah dinyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (La Porta et al., 1999; Bauer et al., 2003; Klapper & Love, 2002; Durnev & Kim, 2005; Choi et al., 2007). Berdasarkan penelitian di Korea, terdapat bukti adanya hubungan sebaliknya antara nilai perusahaan dengan penerapan *corporate governance* karena perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi (*high value firm*) memiliki kemampuan untuk memilih menerapkan *good corporate governance* yang akan meningkatkan nilai perusahaannya (Black, et al., 2003; Silveira dan Baros, 2007).

Penelitian ini akan membahas hubungan dua arah (*simultaneous*) yakni terdapatnya kemungkinan bahwa penerapan *corporate governance* memengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan oleh *Price to Book Value* (PBV) serta begitupun sebaliknya terdapat kemungkinan bahwa nilai perusahaan yang dicerminkan oleh *Price to Book Value* (PBV) memengaruhi penerapan *corporate governance* di perusahaan tersebut. Penelitian mengenai hubungan simultan mengenai *Corporate Governance* (CG) dengan struktur kepemilikan dan nilai perusahaan di Indonesia baru-baru ini dilakukan oleh Kim (2008). Oleh karena itu dalam beberapa hal studi ini menggunakan beberapa pendekatan yang digunakan oleh Kim (2008).

Terdapat kemungkinan terjadinya hubungan dua arah bahwa bukan hanya PBV yang dapat dipengaruhi oleh praktek CG namun praktek CG juga dapat dipengaruhi oleh PBV. Bila sebelumnya telah dipaparkan secara singkat mengenai CG dan variabel-variabel yang dapat memengaruhi PBV, maka perlu dipaparkan pula mengenai PBV serta variabel-variabel lain yang dapat memengaruhi CG. Variabel-variabel yang diduga dapat memengaruhi CG selain PBV antara lain ukuran perusahaan (*size*), serta beberapa *dummy variable* seperti jenis industri (*Regulated* atau *non-Regulated*), entitas usaha milik pemerintah (BUMN atau non-BUMN), entitas perusahaan milik asing (Asing atau non-Asing), serta status pemilik entitas (Institusi atau non-Institusi).

Perusahaan yang nilai pasarnya tinggi (dengan alasan apapun) cenderung menerapkan *Corporate Governance* lebih baik. Mereka melakukan hal ini karena

1) pihak manajemen yakin bahwa GCG akan meningkatkan lebih tinggi lagi nilai perusahaan, atau 2) secara potensial memberikan sinyal kualitas manajemen meskipun sinyal (struktur *governance*) sebenarnya tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. (Black, et al., 2002 dalam Afriani, 2005). Hal itu berarti bahwa karena PBV yang tinggi maka manajemen berusaha melakukan sesuatu yang membuat CG lebih baik. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa PBV dapat memengaruhi CG dan hubungannya bersifat positif.

Hasil penelitian mengenai hubungan antara ukuran perusahaan (*size*) dengan *corporate governance* menghasilkan kesimpulan yakni semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik penerapan praktek CG di perusahaan tersebut (Kim, 2008). Hal ini kemungkinan dikarenakan perusahaan yang besar lebih kompleks sehingga perusahaan tersebut lebih membutuhkan praktek CG yang lebih baik (Black et al., 2006). Maka dalam penelitian ini diasumsikan bahwa terdapat hubungan antara ukuran perusahaan (*size*) dengan CGI dan hubungan tersebut bersifat positif.

Sektor industri yang pada umumnya teregulasi dengan baik ialah industri jasa keuangan yang pada umumnya merupakan perbankan. Perusahaan perbankan jelas harus mengikuti aturan main terhadap undang-undang perbankan yang ada (Black et al., 2006). Kewajiban menerapkan GCG di sektor perbankan di Indonesia telah dicituskan oleh Bank Indonesia (BI) pada bulan Februari 2006. BI mengeluarkan petunjuk pelaksanaan GCG bagi perbankan, yaitu PBI No. 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum yang pada dasarnya BI selaku otoritas perbankan menyadari bahwa semakin kompleksnya resiko yang dihadapi oleh bank sehingga BI menuntut diimplementasikannya praktek GCG dengan kualitas yang tinggi (Suprayitno et al., 2005). Maka patut diduga bahwa terdapat hubungan positif antara penerapan CG dengan jenis industri yang teregulasi.

Kementerian Badan Usaha Milik Negara mewajibkan seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menerapkan GCG yang diatur melalui Keputusan Menteri Negara BUMN KEP-117/M-MBU/2002. Penerapan GCG di BUMN bertujuan meningkatkan nilai perusahaan dan mendorong pengelolaannya

secara profesional, transparan dan efisien, akuntabilitas, adil, dapat dipercaya dan bertanggung jawab (Suprayitno et al., 2005). Oleh karena itu patut diduga bahwa perusahaan dengan status BUMN telah menerapkan GCG sejak tahun 2002 sehingga dalam penelitian ini digunakan asumsi bahwa terdapat hubungan positif antara status perusahaan BUMN dengan penerapan *corporate governance*.

Menurut riset dari Khanna dan Palepu (1999) serta Wiwattanakang (2001), kehadiran pemegang saham asing sebagai pemegang saham yang memiliki *control* membawa pengaruh positif dalam nilai perusahaan. Pemegang saham asing datang dari beberapa negara yang lebih maju dapat meminta untuk dilakukan implementasi dari praktek CG seperti perusahaan-perusahaan di negara asalnya sehingga mereka meminta atas keterbukaan dan kualitas informasi yang lebih tinggi dan juga supervisi yang lebih ketat (Doidge et al., 2004). Oleh karena itu mengikuti hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini mengasumsikan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan asing dengan penerapan CG.

Brickley et al. (1988) berpendapat bahwa hubungan antara *institusional investor* dengan perusahaan adalah mengenai pengawasan secara efisien. Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa *institusional investor* (biasanya sebagai pemilik besar saham), memiliki insentif yang lebih besar untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Dari hal di atas dapat diambil kesimpulan bahwa investor institusional (institusi yang kegiatan utamanya melakukan investasi) berkorelasi positif dengan pengawasan manajemen dan kualitas pengungkapan pada laporan keuangan sehingga diasumsikan bahwa perusahaan yang sahamnya yang dimiliki oleh investor institusional berkorelasi positif dengan praktek CG pada perusahaan tersebut.

1.2 Pokok Permasalahan

Sesuai dengan literatur yang pernah penulis ketahui, penelitian satu arah antara CG dengan Firm Value cukup banyak dilakukan misalnya oleh Klapper & Love (2002), Love (2004), Durnev dan Kim (2005), Black et al. (2002), Bauer (2003), En Bai et al. (2005), La Porta et al. (1999) serta beberapa peneliti lainnya.

Penelitian dua arah atau simultan yang baru penulis ketahui hanyalah penelitian yang dilakukan oleh Black et al. (2003), Silveira et al. (2007) serta Kim (2008) sehingga kiranya perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk lebih membuktikan keterkaitan dua arah antara *Corporate Governance* dengan nilai perusahaan yang dalam hal ini diukur dengan PBV di masa depan khususnya di Indonesia.

Studi ini banyak mengacu pada penelitian Kim (2008). Kim (2008) meneliti mengenai hubungan tiga arah diantara nilai perusahaan, praktek CG dan struktur kepemilikan, penelitian ini hanya membahas hubungan dua arah yakni antara nilai perusahaan dengan praktek CG. Beberapa variabel independen cukup berbeda dengan penelitian Kim (2008) dikarenakan masalah struktur kepemilikan tidak dilakukan penelitian sebagaimana dilakukan Kim (2008), tahun data yang digunakan dalam penelitian ini lebih terbaru serta digunakan sampel perusahaan yang lebih banyak sehingga perlu dilakukan pengujian atas beberapa variabel independen tersebut serta hasil penelitian ini diharapkan lebih mencerminkan keadaan yang lebih kini dan lebih merepresentasikan keadaan yang sebenarnya dengan bertambahnya sampel perusahaan. Perbandingan variabel penelitian dan sampel antara Kim (2008) dengan penelitian ini dapat disajikan sebagaimana tabel di bawah ini.

Tabel 1.1
Variabel & Sampel Penelitian PBV merupakan variabel bebas

Variabel Penelitian (PBV merupakan variabel bebas)										
Penelitian	Jumlah Sampel Awal	Firm Value	CGI	ROE	Growth	Beta Saham	Cash Flow Right	Blockholder Ownership	Leverage Ratio	Intangible Asset
KIM	123	Ya	Ya	Tidak	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya
Studi ini	192	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak

Tabel 1.2
Variabel & Sampel Penelitian CGI merupakan variabel bebas

Variabel Penelitian (CGI merupakan variabel bebas)													
Penelitian	Jumlah Sampel Awal	Firm Value	CGI	Size	Regulated (Financial)	Keperluan Pemerintah	Keperluan Asing	Keperluan Instansi	Leverage Ratio	Intangible Asset	Cash Flow Right	Blockholder Ownership	Leverage Ratio
N.	123	Ya	Ya	Ya	Ya	Tidak	Ya	Tidak	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya
Studi ini	192	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris apakah terdapat hubungan dua arah (*simultaneous*) yakni terdapatnya kemungkinan bahwa praktek *corporate governance* memengaruhi *firm value* yang dicerminkan oleh *Price To book Value* (PBV) dan sebaliknya praktek *Corporate Governance* dapat dipengaruhi oleh *firm value*.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan dengan beberapa latar belakang yang telah disebutkan di atas dan sesuai dengan rumusan masalah serta tujuan penelitian, maka terdapat pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat hubungan dua arah antara *Corporate Governance* dengan PBV?
2. Apakah *firm value* yang di cerminkan oleh rasio PBV dapat dipengaruhi oleh penerapan praktek *good corporate governance* dan faktor lainnya seperti ROE, *growth* serta tingkat resiko (*beta*) perusahaan ?
3. Apakah penerapan praktek *good corporate governance* yang dicerminkan oleh nilai *corporate governance* indeks dipengaruhi oleh PBV serta faktor lainnya seperti ukuran perusahaan, jenis industri, serta status kepemilikan entitas (BUMN, Asing, Institusi)?

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa tambahan bukti empiris di Indonesia yang merupakan pelengkap atau lanjutan penelitian Kim (2008) mengenai hubungan antara praktek *corporate governance* dengan nilai perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan karya akhir ini terdiri dari lima bab, dimana dalam tiap bab tersusun menjadi beberapa sub bab. Secara garis besar sistematika penulisan karya akhir ini adalah sebagai berikut:

Bab I : PENDAHULUAN

Menguraikan latar belakang, pokok masalah dan tujuan penelitian ,pertanyaan penelitian ,manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

Bab II : LANDASAN TEORI

Pembahasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penulisan karya akhir ini baik penelitian yang telah dilakukan di luar negeri maupun yang di dalam negeri.

Bab III : METODOLOGI PENELITIAN

Pada bagian ini akan dibahas mengenai ruang lingkup penelitian, metode pengumpulan data dan sumber-sumber data, hipotesis penelitian serta model statistika yang digunakan.

Bab IV : PEMBAHASAN

Bab ini berisikan hasil olah data dan analisa hasil olah data.

Bab V : KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan penutup dari karya akhir ini, berisi kesimpulan atas penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran perbaikan.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Nilai Perusahaan

Dalam berbagai penelitian yang penulis ketahui, rasio *Price to Book Value* (PBV) sering merupakan *proxy* dari nilai perusahaan. Terdapat beberapa alasan mengapa pemegang saham ataupun investor menggunakan rasio *Price to Book Value* dalam melakukan penilaian mengenai nilai perusahaan dalam investasi. menurut Damodaran (2002), PBV memiliki beberapa keunggulan antara lain :

1. Nilai buku memberikan nilai yang relatif lebih stabil sebagai suatu pengukuran untuk dapat dibandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang memercayai metode *discounted cashflow* untuk penilaian dapat menggunakan metode PBV ini sebagai perbandingan.
2. Perusahaan yang menggunakan standar akuntansi yang sama, dapat menggunakan rasio PBV untuk membandingkan perusahaan sejenis sebagai petunjuk akan adanya *undervalued* atau *overvalued*.
3. Perusahaan yang memiliki *negative earning* tidak dapat dilakukan penilaian dengan *Price Earning Ratio* (PER) namun dapat dinilai dengan *Price to Book Value ratio*.

2.2 Pengaruh praktek *Corporate Governance*, Profitabilitas, *Growth* dan Resiko terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penilaian perusahaan dengan metode *Discounted Cash Flow Model*, nilai perusahaan (diproxykan oleh PBV) dapat dipengaruhi atau ditentukan oleh beberapa variabel yakni laju pertumbuhan yang diharapkan (*expected growth*), *dividend payout ratio*, *return on equity* (ROE) dan *risk* (Damodaran, 2002). Oleh karena itu dalam penelitian ini selain penerapan *Good Corporate Government* sebagai salah satu variabel yang diduga dapat memengaruhi PBV,

akan digunakan dibahas juga variabel lainnya yang dapat memengaruhi seperti ROE (sebagai *proxy* dari profitabilitas), *Expected Growth* (Growth), serta *Beta* saham sebagai cerminan resiko.

2.2.1 Pengaruh praktek *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Klapper dan Love (2002), melakukan penelitian pada 14 negara berkembang dan menemukan bahwa terdapat keterkaitan yang tinggi antara praktek *corporate governance* dengan kinerja operasi serta nilai perusahaan oleh pasar. Durnev dan Kim (2002) dengan menggunakan sampel sebanyak 859 perusahaan dari 27 negara dalam penelitian menemukan bahwa perusahaan yang memiliki nilai indeks yang tinggi dalam praktek *corporate governance* dan transparansi memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi di pasar saham.

Dengan menggunakan sampel 371 perusahaan besar dari 27 negara, La Porta, Silanes, Shleifer dan Vishny (1999) melakukan penelitian empiris dan mendapatkan bukti bahwa nilai perusahaan yang lebih tinggi dimiliki perusahaan – perusahaan di negara yang lebih baik dalam menerapkan dan meregulasi mengenai praktek *corporate governance*. Hasil yang tidak berbeda didapatkan oleh Enbai et al. (2002) dengan melakukan penelitian mengenai praktek *corporate governance* pada perusahaan terbuka di Cina dan menemukan bahwa perusahaan yang melakukan praktek *corporate governance* dengan lebih baik cenderung memiliki nilai pasar perusahaan yang lebih tinggi.

Investor bersedia memberikan harga premium pada *well governed firms*, hal ini merefleksikan tingkat kepercayaan mereka bahwa terdapat kemungkinan peningkatan kualitas pelaporan keuangan (Survey Mckinsey, 2000 pada Chong, 2002). Johnson et al. (2000) menyatakan bahwa akibat menurunnya tingkat kepercayaan investor akan mendorong terjadinya penurunan *capital inflow* sehingga dapat mengakibatkan jatuhnya harga saham perusahaan. Dari hasil studi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa dengan melakukan praktek CG yang baik terjadi peningkatan akuntabilitas pelaporan dan transparansi sehingga investor merespon secara positif dengan memberikan kepercayaan yang tinggi sehingga

mendorong *capital inflow* yang akhirnya meningkatkan nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu diasumsikan bahwa terdapat hubungan positif antara praktek *corporate governance* dengan nilai perusahaan yang dalam hal ini diwakili oleh rasio *Price to Book Value* (PBV).

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Price to Book Value yang tinggi mengindikasikan para investor berpikir bahwa perusahaan memiliki kemungkinan (di masa depan) menghasilkan laba dari suatu tingkat imbal hasil (tingkat profitabilitas) atas investasinya yang melebihi *market capitalization rate* begitupun sebaliknya. Ketika rasio ROE (sebagai cerminan dari profitabilitas) melebihi nilai *required rate of return* (k) maka hal ini berarti perusahaan menawarkan kesempatan investasi yang menarik (bagi investor) sehingga nilai perusahaan meningkat (Bodie et al., 2008).

Semakin tinggi nilai perbedaan antara ROE dengan *Cost of Equity* maka semakin tinggi nilai pasar perusahaan. Perbedaan tersebut dikarenakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat keuntungan (profitabilitas) di atas rata-rata bisnis pada umumnya (Damodaran, 2002).

Semakin tinggi rasio ROE, semakin tinggi pula rasio PBV. Hal ini cukup wajar karena semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan di masa depan dari suatu investasi dalam perusahaan, semakin tinggi pula nilai pasar perusahaan tersebut. Ketika perusahaan menawarkan kesempatan investasi yang menarik (ditunjukkan dengan tingginya tingkat profitabilitas), maka investor akan memberikan harga yang tinggi terhadap nilai saham perusahaan (Bodie et al., 2008). Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa ROE (*proxy* profitabilitas) memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan.

2.2.3 Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Himmelberg, Hubbard dan Palia (1999), kesempatan bertumbuh perusahaan (*growth*) juga terefleksikan dalam penilaian perusahaan oleh pasar. Selain itu, menurut Damodaran (2002), rasio PBV akan meningkat akibat tingkat pertumbuhan (*growth*) yang meningkat.

Jika investor memercayai bahwa suatu perusahaan akan mengalami pertumbuhan (*growth*) lebih cepat dari yang lainnya, maka investor akan memberikan harga yang lebih tinggi atas perusahaan tersebut karena investor beranggapan bahwa tingkat pertumbuhan dari labanya akan jauh lebih cepat dibanding yang lain. Peningkatan nilai saham perusahaan tersebut merefleksikan fakta adanya peluang investasi yang menyediakan imbal hasil yang lebih tinggi dari *required rate of return* (Bodie et al., 2008). Maka dari hal tersebut di atas, dapat dinyatakan bahwa *growth* memiliki hubungan yang bersifat positif dengan nilai perusahaan yang dalam hal ini direpresentasikan dengan rasio *Pice to Book Value*.

2.2.4 Pengaruh resiko perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Dalam persamaan yang dikembangkan Damodaran (2002) mengenai PBV dan variabel yang dapat memengaruhinya, resiko berbanding terbalik dengan PBV. Damodaran (2002) menyatakan bahwa rasio PBV menjadi lebih rendah saat resiko meningkat dan begitupun sebaliknya menjadi lebih tinggi saat resiko rendah, hal ini karena peningkatan resiko meningkatkan *cost of equity*. PBV dipengaruhi oleh *cost of equity*, semakin tinggi *costs of equity* (karena resiko yang tinggi), semakin rendah rasio *Pice to Book Value*.

Dalam penelitiannya, Han Shin dan Rene M stulz (2000), dengan menggunakan Tobin's Q sebagai *proxy* dari rasio harga pasar dibanding nilai *replacement cost* (alih-alih PBV) menyatakan bahwa peningkatan dalam resiko dapat membuat nilai perusahaan menurun. Oleh karena itu, dapat diasumsikan bahwa resiko berhubungan negatif dengan nilai perusahaan.

2.3 Praktek *Corporate Governance*

Corporate Governance adalah suatu sistem tata kelola yang diselenggarakan dengan mempertimbangkan semua faktor yang memengaruhi proses institusional, termasuk faktor-faktor yang berkaitan dengan fungsi regulator (Turnbull, 1997). *Corporate Governance* merupakan sistem yang mengatur bagaimana suatu organisasi korporasi dikendalikan, diarahkan dan diminta pertanggungjawaban kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Demirag, 1998).

Organisasi internasional yang seringkali memromosikan konsep *Corporate Governance* yakni Organization Economic Cooperation and Development (OECD). Pada tahun 1999, OECD mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasikan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti kreditor, pekerja, pemerintah dan pihak lainnya. Disamping itu, OECD juga menyatakan bahwa *corporate governance* memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, serta sebagai sarana untuk mencapai sasaran-sasaran tersebut dan sarana untuk pengawasan kerja. *Good Corporate Governance* memberikan insentif yang tepat untuk dewan direksi dan manajemen dalam rangka mencapai sasaran-sasaran yang ditentukan dari sisi kepentingan perusahaan dan para pemegang saham dan juga harus dapat memfasilitasi *pengawasan* yang efektif, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber daya secara efisien.

Secara umum, *Good Corporate Governance* (GCG) adalah sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti kreditor, pemasok, asosiasi bisnis, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas (Utama & Afriani, 2005).

2.4 Pengaruh Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Jenis Industri serta Entitas Kepemilikan terhadap praktek *Corporate Governance*

Berdasarkan literatur yang ada dan penelitian-penelitian sebelumnya, *Corporate Governance* dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel seperti rasio *Price to Book Value* (Black et al. (2002), Kim (2008) dan Silveira et al. (2007) serta ukuran perusahaan (Jensen (1986), Black et al. (2006) ,Kim (2008). Selain itu, terdapat beberapa *dummy variable* yang dapat memengaruhi praktek *corporate governance* misalnya jenis industri yang teregulasi/tidak teregulasi (Black et al., 2006). Adapun *dummy* variabel mengenai entitas kepemilikan yang dimaksud dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga yakni entitas usaha BUMN atau non-BUMN (Afriani, 2006), entitas perusahaan milik atau non asing (Khanna dan Palepu, 1999; Wiwattanakang, 2001 dan Doidge, 2004), serta status pemilik entitas investor Institusi atau Non-Institusi (Shleifer dan Vishny, 1986).

2.4.1 Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap praktek *Corporate Governance*

Perusahaan yang nilai pasarnya tinggi (dengan alasan apapun) cenderung menerapkan *Corporate Governance* lebih baik. Mereka melakukan hal ini karena 1) pihak manajemen yakin bahwa GCG akan meningkatkan lebih tinggi lagi nilai perusahaan, atau 2) secara potensial memberikan sinyal kualitas manajemen meskipun sinyal (*struktur governance*) sebenarnya tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. (Black, et al., 2002 dalam Afriani, 2005).

Silveira et al. (2007) dalam penelitiannya menggunakan persamaan dimana *corporate governance* diperlakukan sebagai variabel *endogenous* atau variabel terikat untuk mengukur apakah CG sebagai variabel terikat dapat dipengaruhi oleh *firm value* . Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat bukti perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi akan memicunya berusaha mengadopsi praktek *corporate governance* yang lebih baik.

Kim (2008) menyatakan bahwa *firm value* merupakan *predictor* yang baik atas praktek *corporate governance* dalam perusahaan (khususnya mengenai konsentrasi kepemilikan). Hasil penelitiannya menemukan bahwa ketika perusahaan memiliki konsentrasi kepemilikan yang tinggi, perusahaan ingin

memberikan sinyal positif ke pasar dengan meningkatnya indeks *corporate governance*. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa PBV sebagai *proxy* dari nilai perusahaan dapat memengaruhi praktek CG dan hubungannya bersifat positif.

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap praktek *Corporate Governance*

Hasil penelitian yang telah dilakukan di Indonesia oleh Kim (2008) mengenai hubungan antara ukuran perusahaan (*size*) dengan *corporate governance* menghasilkan kesimpulan yakni semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik penerapan praktek CG di perusahaan tersebut. Hal ini kemungkinan dikarenakan perusahaan besar memiliki kapitalisasi pasar yang besar sehingga pengawasan oleh pasar juga cukup tinggi dan mendorong perusahaan untuk melakukan praktek CG dengan lebih baik. Mengikuti hasil studi Jensen (1986), Black et al. (2006), Kim (2008), maka dalam studi ini diasumsikan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan (*size*) dengan praktek *corporate governance*.

2.4.3 Pengaruh Jenis Industri yang Teregulasi terhadap praktek *Corporate Governance*

Sektor industri yang pada umumnya teregulasi dengan baik ialah industri jasa keuangan yakni bank dan jasa keuangan lainnya. Bank yang ada di suatu negara wajib mengikuti peraturan yang ditetapkan oleh bank sentral di negara tersebut. Bank harus memenuhi syarat mengenai pengaturan mengenai direktur dan komite audit seperti yang biasanya disyaratkan bagi perusahaan besar. Perusahaan perbankan jelas harus mengikuti aturan main terhadap undang-undang perbankan yang ada (Black et al., 2006). Kewajiban menerapkan GCG di sektor perbankan di Indonesia telah dicetuskan oleh Bank Indonesia (BI) pada bulan Februari 2006. BI mengeluarkan petunjuk pelaksanaan GCG bagi perbankan,

yaitu PBI No. 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* Bagi Bank Umum (Suprayitno et al., 2005).

Untuk sektor industri jasa keuangan non-bank semua jenis industri ini di Indonesia tunduk pada seluruh ketentuan yang dikeluarkan oleh Departemen Keuangan. Pada Departemen Keuangan Republik Indonesia terdapat direktorat setingkat eselon satu yang mengawasi industri jasa lembaga keuangan non-bank yakni Badan Pengembangan Pasar Modal & Lembaga Keuangan (Bapepam LK). Seluruh perusahaan yang bergerak di bidang industri ini, tunduk pada peraturan menteri keuangan serta surat edaran lainnya yang dikeluarkan oleh lembaga di bawahnya. Hal ini dimaksudkan karena perusahaan atau badan usaha yang bergerak dalam industri keuangan ini banyak melakukan pengelolaan dana dari masyarakat dan ke masyarakat umum. Untuk melindungi masyarakat tersebut perlu lembaga yang mengawasi tata pengelolaan operasionalnya untuk mendorong transparansi dan akuntabilitas (sumber diolah dari *website* www.depkeu.go.id).

Bila jasa perbankan diawasi dan mengikuti ketentuan Bank Indonesia maka jasa keuangan non bank diawasi dan mengikuti ketentuan Departemen Keuangan Republik Indonesia. Hal ini artinya jenis industri keuangan diregulasi oleh badan-badan tertentu dan wajib mengikuti ketentuan yang ada sehingga bagi perusahaan yang dianggap tidak mengikuti ketentuan tersebut maka akan dikenakan sanksi tertentu ataupun pembekuan ijin usaha. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa dengan adanya implikasi sanksi bagi pelanggar, perusahaan yang diregulasi akan berusaha memenuhi aturan yang disyaratkan dan akhirnya akan mendorong tercapainya maksud dari pengawasan yakni transparansi dan akuntabilitas. Oleh karena hal tersebut di atas, penelitian ini mengasumsikan bahwa terdapat hubungan positif antara praktek *corporate governance* dengan jenis industri yang teregulasi.

2.4.4 Pengaruh Entitas Perusahaan Milik Pemerintah terhadap praktek *Corporate Governance*

Berbeda dengan perusahaan yang entitasnya dimiliki oleh swasta, Badan Usaha Milik Negara merupakan perusahaan yang sebagian besar kepemilikannya berada di tangan pemerintah. Faktor inilah yang menyebabkan dalam pengelolaan

operasional bisnisnya pemerintah sebagai salah satu pemegang saham mayoritas dapat melakukan campur tangan dengan cara mewajibkan perusahaan BUMN untuk mengikuti aturan tertentu yang wajib dijalankan dan dipatuhi oleh perusahaan.

Di Indonesia, Kementerian Badan Usaha Milik Negara mewajibkan seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menerapkan *Good Corporate Governance* yang diatur melalui Keputusan Menteri Negara BUMN KEP-117/M-MBU/2002. Penerapan GCG di BUMN bertujuan meningkatkan nilai perusahaan dan mendorong pengelolaannya secara profesional, transparan dan efisien, akuntabilitas, adil, dapat dipercaya dan bertanggung jawab (Suprayitno et al., 2005). Oleh karena itu patut diduga bahwa perusahaan dengan status BUMN telah berusaha untuk menerapkan GCG sejak tahun 2002 sehingga dalam penelitian ini digunakan asumsi bahwa terdapat hubungan positif antara status perusahaan BUMN dengan penerapan *corporate governance*.

2.4.5 Pengaruh Entitas Perusahaan milik asing terhadap praktek *Corporate Governance*

Chibber dan Majumdar (1999) serta Sarjar dan Sarkar (2002) dalam Kim (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham asing lebih baik dalam mengimplementasikan praktek *corporate governance*. Menurut riset dari Khaana dan Palepu (1999) dan Wiwattanakang (2001), kehadiran pemegang saham asing sebagai pemegang saham yang memiliki *control* membawa pengaruh positif dalam nilai perusahaan. Ketika CG tidak diimplementasikan dengan baik di negara berkembang, pemegang saham asing akan segera mengambil tindakan tertentu sebagai alternatif dari pelaksanaan sistem *corporate governance* (Lins, 2003).

Pendapat seperti di atas juga diajukan oleh Doidge et al. (2004) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa pemegang saham asing yang datang dari beberapa negara yang lebih maju dapat meminta untuk menerapkan CG seperti perusahaan-perusahaan di negara asalnya sehingga mereka meminta atas

keterbukaan dan kualitas informasi yang lebih tinggi dan juga supervisi yang lebih ketat . Oleh karena itu mengikuti hasil penelitian di atas, penelitian ini mengasumsikan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan asing dengan penerapan *Corporate Governance*.

2.4.6 Pengaruh Entitas dimiliki Investor Institusional terhadap praktek *Corporate Governance*

Investor institusional bersedia membayar besaran premium pada *good board governance* merefleksikan tingkatan kepercayaan mereka bahwa terdapat kemungkinan peningkatan kualitas pelaporan keuangan pada negara tertentu (hasil survei 200 investor institusional oleh Sangyong Park pada Utama, 2005).

Brickley et al. (1988) berpendapat bahwa hubungan antara *institusional investor* (institusi yang kegiatan utamanya melakukan investasi) dengan perusahaan adalah mengenai pengawasan secara efisien. Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa *institusional investor* (biasanya sebagai pemilik besar saham). memiliki insentif yang lebih besar untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Dari hal di atas dapat diambil kesimpulan bahwa investor institusional berkorelasi positif dengan pengawasan manajemen dan kualitas pengungkapan pada laporan keuangan sehingga diasumsikan bahwa perusahaan sahamnya yang dimiliki oleh investor institusional berkorelasi positif dengan praktek CG pada perusahaan tersebut.

2.5 Hubungan Simultan antara praktek *Corporate Governance* dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Silveira et al. (2007), menghasilkan kesimpulan bahwa didapatkan bukti adanya korelasi yang positif dan pengaruh signifikan antara *corporate governance* dengan nilai pasar perusahaan. Dengan menggunakan Tobin's Q serta PBV sebagai *proxy firm value*, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kualitas yang baik dalam praktek CG maka harga pasar perusahaan relatif lebih tinggi. Penelitian tersebut juga

menemukan bukti dengan menggunakan persamaan simultan bahwa terdapat hubungan dua arah antara CG dengan nilai perusahaan.

Hasil studi berbeda dilakukan oleh Bohren dan Odegaard (2003) dengan melakukan studi mengenai hubungan antara CG dengan *firm performance* di Norwegia. Hasil penelitiannya adalah ditemukan bukti bahwa CG merupakan variabel yang signifikan dalam meningkatkan *firm performance*, selanjutnya peneliti yang sama menggunakan persamaan simultan untuk melihat hubungan dua arah antara kedua variabel tadi namun hasil penelitiannya gagal menemukan bukti hubungan simultan antara CG dengan *firm performance*. Kim (2008), dalam penelitiannya di Indonesia menemukan bahwa praktek CG gagal memengaruhi *firm value* namun *firm value* merupakan positif *predictor* atas praktek CG.

Hubungan simultan dapat terjadi antara *firm value* dengan praktek *corporate governance* karena perusahaan yang memiliki nilai pasar yang tinggi (*high value firm*) memiliki kemampuan untuk memilih melakukan praktek *good corporate governance* yang akhirnya akan dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Black, Jang et al., 2003). Di lain pihak, perusahaan yang mengimplementasikan praktek GCG akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi (Johnson et al., 2002; La Porta et al., 2002).

2.6 Kesimpulan terhadap Tinjauan Literatur

Menurut uraian literatur sebelumnya, perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (La Porta et al., 1999; En bai et al., 2002; Bauer et al., 2003; Klapper & Love, 2004; Durnev & Kim, 2005). Nilai PBV sebagai *proxy* dari nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh penerapan *Corporate Government* (CG) sebagai salah satu variabel yang diduga dapat memengaruhi PBV dan juga variabel lainnya seperti *Return On Equity* (ROE), *Expected Growth* (Growth), serta *Beta* saham sebagai cerminan resiko.

Penelitian terdahulu menyebutkan terdapat beberapa variabel yang diduga dapat memengaruhi *Corporate Governance* antara lain PBV, ukuran perusahaan (*size*), serta beberapa *dummy variable* seperti jenis industri yang teregulasi (*Regulated* atau *non-Regulated*), entitas usaha milik pemerintah (BUMN atau non-BUMN), entitas perusahaan milik asing (Asing atau non-Asing), serta status pemilik entitas (Institusi atau Non-Institusi).

Kim (2008) meneliti mengenai hubungan tiga arah diantara nilai perusahaan, praktek CG dan struktur kepemilikan, penelitian ini hanya membahas hubungan dua arah yakni antara nilai perusahaan dengan praktek CG namun sama-sama berusaha meneliti adanya hubungan timbal balik. Karena salah satu manfaat penelitian ini adalah memberikan bukti empiris tambahan dari penelitian Kim (2008), maka beberapa variabel independen menggunakan penelitian yang digunakan olehnya. Beberapa variabel lain yang digunakan mengikuti anjuran dari beberapa peneliti lainnya yang telah disebutkan di atas. Tahun data yang digunakan dalam penelitian ini lebih terbaru, sampel perusahaan diambil lebih banyak agar lebih mendekati keadaan yang sesungguhnya. Sehingga cukup menarik untuk dilihat apakah akhirnya nanti penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang sama seperti yang dihasilkan oleh Kim (2008) atau bahkan mungkin sebaliknya.

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Umum

Berbagai tinjauan literatur yang telah diuraikan pada Bab II menjelaskan pengaruh terpisah bagaimana praktek *corporate governance*, *Return On Equity* (ROE), *Expected Growth* (Growth), serta *Beta* saham sebagai cerminan resiko terhadap *firm value* yang dalam hal ini diproxykan dengan PBV. Dari tinjauan literatur tersebut *corporate governance*, *Return On Equity* (ROE), *Expected Growth* berkorelasi positif dengan PBV dan *Beta* saham sebagai cerminan resiko berkorelasi negatif dengan PBV. Namun demikian tinjauan literatur yang ada tidak menjelaskan variabel-variabel tersebut secara bersama-sama berinteraksi untuk memengaruhi PBV.

Tinjauan literatur pada bab sebelumnya juga menjelaskan mengenai pengaruh yang bersifat terpisah bagaimana variabel-variabel seperti PBV, ukuran perusahaan (size), serta beberapa *dummy variable* seperti jenis industri yang teregulasi, entitas usaha milik pemerintah, entitas perusahaan milik asing, serta status pemilik entitas Institusional dapat memengaruhi praktek *corporate governance*. Dari tinjauan literatur tersebut pada umumnya menyatakan bahwa PBV, ukuran perusahaan, jenis industri yang teregulasi, entitas usaha milik pemerintah, entitas perusahaan milik asing serta status pemilik entitas Institusional memiliki pengaruh yang positif terhadap praktek *corporate governance*. Namun demikian tinjauan literatur yang ada tidak menjelaskan bagaimana variabel-variabel tersebut secara bersama-sama berinteraksi untuk memengaruhi CG.

Berdasarkan pertimbangan di atas, perlu kiranya dilakukan studi untuk menginvestigasi bagaimana variabel *corporate governance*, *Return On Equity* (ROE), *Expected Growth* (Growth), serta *Beta* saham secara bersama dan berinteraksi memengaruhi nilai PBV serta bagaimana variabel PBV, ukuran

perusahaan, jenis industri yang teregulasi, entitas usaha milik pemerintah, entitas perusahaan milik asing serta status pemilik entitas Institusional secara bersama dan berinteraksi memengaruhi praktek *corporate governance*. Selain itu perlu dilihat apakah memang terdapat hubungan dua arah antara praktek *corporate governance* dengan *firm value*.

3.2 Pengumpulan Sampel

Untuk dapat dimasukkan pada sampel akhir maka kriteria yang harus dipenuhi adalah pertama, perusahaan harus telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta) pada awal tahun 2005; kedua, ketersediaan data harga saham individual dan LHSG; ketiga, ketersediaan data struktur kepemilikan; keempat, ketersediaan data *corporate governance index* (CGI) dari lembaga IICD; kelima, ketersediaan data keuangan pada program *Osiris* serta *website* www.bei.co.id.

Corporate Governance Index (CGI) merupakan data eksternal yang didapat dari lembaga IICD yang merupakan hasil pengukuran praktek *corporate governance* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (sebelumnya BEJ) pada tahun 2005 yang dilakukan oleh lembaga tersebut. Pengukuran tersebut didasarkan pada pengungkapan praktek CG di laporan tahunan dan informasi publik lainnya. Hasilnya berupa *Corporate Governance Indeks* (CGI) yang dinyatakan dalam persentase (skala 0 -100% , semakin tinggi semakin baik).

Nilai *Return On Equity* (ROE) merupakan nilai perbandingan keuntungan bersih setelah pajak dan bunga terhadap nilai buku ekuitas perusahaan (Damodaran, 2002). Untuk mendapatkan nilai ROE yang harus diketahui yaitu nilai laba bersih dan nilai ekuitas perusahaan karena rasio nilai tersebut didapat dari membagi antara laba bersih dengan nilai ekuitas perusahaan (Bodie, et al., 2008). Pada studi ini, nilai ROE perusahaan diperoleh dari ringkasan kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI yang tersedia di *website* BEI pada alamat www.bei.co.id.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Price To Book Value (PBV)

Nilai *Price to Book Value* (PBV) merupakan hasil dari pembagian antara harga saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Damodaran, 2002). Nilai PBV perusahaan diperoleh dengan cara menghitung secara manual tiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel dengan rumusan :

$$PBV = \frac{\text{Market Capitalization}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

Nilai *Market Capitalization* didapat dengan mengalikan antara harga penutupan saham akhir tahun 2005 dengan jumlah saham beredar perusahaan akhir tahun 2005. Nilai buku ekuitas didapat berdasarkan laporan keuangan masing- masing perusahaan.

3.3.2 Earning Growth (Growth)

Pendapatan bersih perusahaan disebut sebagai *earning*. Pendapatan bersih per saham dikenal dengan nama *earning per share* (EPS) . Data EPS yang digunakan dalam studi ini ialah bersumber dari laporan keuangan perusahaan serta ringkasan kinerja perusahaan yang disediakan pada *website* BEI. Data EPS tersebut telah disesuaikan dengan *stock split* serta *share dividend*. Tahun data EPS yakni tahun 2003, 2004 serta 2005 dan dihitung laju pertumbuhan *earning* (*earning growth rate*) secara manual dari masing-masing perusahaan dengan menggunakan rata-rata *geometric*.

3.3.3 Beta Saham

Beta saham merupakan cerminan dari *systematic risk*. Beta saham merupakan sensitifitas suatu saham terhadap indeks , nilainya merupakan hasil suatu kecenderungan atas naik atau turunnya *return* saham untuk setiap kenaikan atau penurunan *return index* (Bodie et al., 2008) . Jadi, beta saham merupakan

nilai yang mengindikasikan besarnya perubahan *return* suatu saham terhadap perubahan *return* pasar rata-rata. Pengukuran Beta dilakukan dengan perhitungan manual setiap saham perusahaan dengan cara meregresikan antara *return* saham harian dari indeks harga saham individual (IHSI) terhadap *return* pasar rata-rata harian dari IHSG. Data mentah IHSI berasal dari perpustakaan MMUI.

3.3.4 Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan representasi dari kapitalisasi pasar perusahaan tersebut. Nilai kapitalisasi pasar merupakan hasil perkalian dari nilai per lembar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran *Size* ini menggunakan *log* natural dari kapitalisasi pasar seperti yang digunakan oleh Afriani (2006) dan Kim (2008), nilai kapitalisasi pasar digunakan dikarenakan salah satu variabel utama yang diukur adalah Price to book Value (nilai pasar dibagi nilai buku) sebagai proxy nilai perusahaan.

3.3.5 *Dummy* Variabel (Industri yang teregulasi, Entitas Milik Pemerintah, Entitas Milik Asing, Entitas Milik Investor Institusional)

Dummy Variabel mengambil nilai 0 atau 1 untuk mengindikasikan keberadaan atau ketidak beradaan suatu kategori tertentu yang dapat memengaruhi suatu hasil dalam analisa regresi. Bila variabel tersebut sesuai dengan kategori yang ada diberi nilai 1 dan bila tidak sesuai dengan kategori diberi nilai 0.

Untuk Industri teregulasi diberi nilai 1 bila merupakan industri yang bergerak di bidang keuangan dan 0 bila tidak. Untuk *Dummy* variabel lain yakni entitas kepemilikan pemerintah, asing dan investor institusi, diterapkan penentuan batasan minimal 20% dalam kepemilikan. Hal ini mengikuti konsep akuntansi ekuitas dimana untuk mendapatkan kendali atas perusahaan harus memiliki *significant influence*. *Significant influence* artinya pemegang saham memiliki suatu persentase dari suatu ekuitas perusahaan sedikitnya 20% agar

pemegang saham memiliki suatu jumlah yang signifikan untuk dapat memiliki kendali atas perusahaan (Kieso et al., 2000). Bila suatu perusahaan memenuhi kategori sebagai entitas milik pemerintah, asing atau investor institusi (institusi yang kegiatan utamanya adalah melakukan investasi) maka diberikan nilai 1 dan 0 bila tidak memenuhi kategori.

3.4 Hipotesis

Sesuai dengan literatur yang telah dipaparkan, bahwa yang ingin diteliti mengenai hubungan simultan maka diperlukan dua persamaan atau model penelitian. Hipotesis yang dilakukan bersifat uji satu sisi (*one sided*) karena hipotesis dinyatakan dalam hubungan yang positif (*upper test*) atau negatif (*lower test*) sehingga nantinya dalam penentuan signifikansi, nilai *p-value* akan dibagi dua. Hipotesis yang berkaitan dengan tiap model adalah sebagai berikut :

Model 1

- Hipotesis 1.1 : *Corporate Governance Indeks* (CGI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).
- Hipotesis 1.2 : Return On Equity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).
- Hipotesis 1.3 : Earning Growth (*growth*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).
- Hipotesis 1.4 : Beta saham berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Model 2

- Hipotesis 2.1 : PBV berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI).
- Hipotesis 2.2 : Perusahaan dengan ukuran perusahaan (*Size*) yang besar melakukan praktek *Corporate Governance* lebih baik.
- Hipotesis 2.3 : Perusahaan dengan industri yang teregulasi (*regulated*) melakukan praktek *Corporate Governance* lebih baik.
- Hipotesis 2.4 : Perusahaan milik pemerintah (BUMN) melakukan praktek *Corporate Governance* lebih baik.
- Hipotesis 2.5 : Perusahaan milik asing (Asing) melakukan praktek *Corporate Governance* lebih baik.
- Hipotesis 2.6 : Perusahaan yang dimiliki Investor Institusi (Institusi) melakukan praktek *Corporate Governance* lebih baik.

3.5 Model Empiris

Seperti telah disebutkan sebelumnya bahwa dalam studi ini terdapat dua buah persamaan regresi atau model, model pertama yakni untuk menganalisis pengaruh praktek *Corporate Governance* (CGI), profitabilitas (ROE), pertumbuhan (Growth), serta Resiko (*Beta*) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Adapun persamaan untuk model 1 adalah sebagai berikut :

$$PBV = \alpha_{11} + \beta_{11} (CGI) + \delta_{11} (ROE) + \delta_{12} (GROWTH) - \delta_{13} (BETA) \quad (3.1)$$

Keterangan :

- $\alpha_n, \beta_{nn}, \delta_{nn}$ = Konstanta dan koefisien regresi
- PBV = Rasio Price to Book Value
- CGI = Corporate Governance Index
- ROE = Return On Equity
- GROWTH = Laju pertumbuhan EPS
- BETA = Nilai Beta dari saham

Model kedua yakni untuk menganalisis pengaruh praktek Nilai perusahaan (PBV), Ukuran perusahaan (*Size*), Jenis Industri (*Regulated*), Entitas milik pemerintah (BUMN), Entitas milik Asing (Asing) dan entitas milik investor insititusi (Institusi) terhadap praktek corporate governance (CGI). Adapun persamaan untuk model 2 adalah sebagai berikut :

$$CGI = \alpha_{21} + \beta_{21}(PBV) + \delta_{21}(SIZE) + \delta_{22}(REGULATED) + \delta_{23}(BUMN) + \delta_{24}(ASING) + \delta_{25}(INSTITUSI) \quad (3.2)$$

Keterangan:

- $\alpha_n, \beta_{nn}, \delta_{nn}$ = Konstanta dan koefisien regresi
- CGI = Corporate Governance Index
- PBV = Rasio Price to Book Value
- SIZE = *Log* dari *market capitalization* di BEI akhir tahun 2005
- REGULATED = *Dummy* variabel yang bernilai 1 jika perusahaan merupakan jenis industri yang teregulasi dan 0 jika tidak
- BUMN = *Dummy* variabel yang bernilai 1 jika perusahaan merupakan kategori entitas BUMN dan 0 jika tidak
- ASING = *Dummy* variabel yang bernilai 1 jika kategori entitas asing terpenuhi dan 0 jika tidak
- INSTITUSI = *Dummy* variabel yang bernilai 1 jika kategori entitas investor institusional terpenuhi dan 0 jika tidak

BAB 4

PEMBAHASAN

4.1 Hasil Seleksi Sampel

Jumlah sampel penelitian ini merupakan seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta) pada 31 Desember 2005 yang memiliki *Corporate Governance Index* (CGI) dari lembaga IICD yakni sejumlah 329 perusahaan publik. Dari jumlah tersebut yang memiliki seluruh ketersediaan data-data yang dibutuhkan pada studi baik itu data kuantitatif (PBV, ROE, CGI, *growth* saham, Beta saham dan *market capitalization*) juga data kualitatif (struktur kepemilikan perusahaan berupa Jenis Industri, BUMN, Asing dan Investor Institusi) berjumlah 239 perusahaan.

Dari total sejumlah 239 perusahaan tersebut, sejumlah 47 perusahaan dikeluarkan dari sampel dikarenakan 14 perusahaan memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) negatif dan 33 perusahaan memiliki *Return On Equity* (ROE) negatif. Mengeluarkan variabel PBV negatif dan ROE negatif mengikuti saran dari Damodaran (2002) yang berpendapat bahwa dalam melakukan estimasi penilaian perusahaan, nilai negatif atas PBV dan ROE tidak memiliki arti (*meaningless*) dan bisa menimbulkan persepsi yang keliru mengenai arti dari nilai tersebut.

Setelah mengeluarkan 47 sampel dari 239 sampel, maka data perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 192 perusahaan sehingga dalam penelitian ini digunakan sampel sebanyak 192 perusahaan dengan jenis sampel data merupakan data *cross section*. Jumlah sampel awal sebanyak 192 perusahaan lebih banyak dibanding sampel data perusahaan yang dilakukan Kim (2008) yakni sebanyak 123 sampel perusahaan sebelum mengeluarkan sampel perusahaan yang memiliki data ekstrem. Di bawah ini dimuat tabel mengenai hasil seleksi sampel dari 329 perusahaan menjadi 192 perusahaan.

Tabel 4.1
Hasil Seleksi Sampel

	N	
Perusahaan yang memiliki Nilai CGI dari lembaga IICD	324	
Perusahaan yang datanya tidak lengkap/ tidak dapat dihitung seluruh variabel kualitatif dan kuantitatifnya	(85)	
Sisa sampel		239
Perusahaan dengan Nilai PBV Negatif	14	
Perusahaan dengan Nilai ROE Negatif	33	
Jumlah perusahaan yang dikeluarkan dari sampel		(47)
Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel		192

Dari total 192 perusahaan tersebut terdapat 90 perusahaan memiliki laju pertumbuhan laba (*growth*) tahun 2003 sampai 2005 bernilai negatif. Menurut Damodaran (2002) *growth* negatif dalam estimasi nilai perusahaan tidak dapat digunakan sebagai acuan atau tidak memiliki arti dalam estimasi perusahaan di masa depan. Oleh karena bila sesuai saran Damodaran (2002) untuk tidak menggunakan *growth* negatif sebagai acuan maka jumlah sampel hanya tinggal 102 perusahaan yang artinya hampir sekitar lima puluh persen sampel terbuang. Bila hal ini terjadi maka amat disayangkan karena artinya jumlah sampel penelitian tinggal kurang lebih separuh dan dikhawatirkan hasil penelitian ini kurang dapat menggambarkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya di Bursa Efek Indonesia.

Oleh karena itu, peneliti menggunakan pendekatan lain agar saran Damodaran (2002) mengenai *growth* negatif untuk tidak digunakan dalam estimasi nilai perusahaan terpenuhi dan juga jumlah sampel penelitian tidak berkurang tetap menjadi 192 perusahaan sehingga akhirnya peneliti mengeluarkan variabel *growth* dari variabel bebas untuk persamaan pertama mengenai variabel yang memengaruhi PBV menjadi tiga variabel yakni CGI, ROE serta Beta saham sedangkan untuk persamaan kedua mengenai variabel yang dapat memengaruhi CGI tetap enam variabel yakni PBV, *Size*, Jenis Industri, BUMN, Asing, serta Investor Institusional. Jumlah seluruh nama perusahaan sebagai sampel awal dalam penelitian ini berada dalam dalam Lampiran 1.

4.2 Statistik Deskriptif

Proses pengolahan data untuk semua persamaan dilakukan menggunakan *software* SPSS 13. Dalam bagian ini, pertama kali dijelaskan mengenai uji normalitas dan statistik deskriptif. Dalam paparan statistik deskriptif akan dijelaskan mengenai keseluruhan gambaran statistik dari masing-masing variabel secara umum seperti rata-rata variabel dan standar deviasinya. Berikutnya adalah uji korelasi *Pearson* dan *Spearman's Rho* yang akan membahas mengenai hubungan antar variabel independen dalam pengujian ini. Dan juga sekaligus melihat ada atau tidaknya kemungkinan *multikolinearity* dalam variabel tersebut.

Ukuran standar distribusi normal adalah adalah jika haril *skewness* 0 (nol) dan *kurtosis* 3 (tiga). Hal ini artinya, nilai yang ekstrem (*outliers*) adalah observasi yang memiliki nilai *kurtosis* lebih besar dari +3 atau lebih kecil dari -3. Berdasarkan uji statistik sejumlah 192 sampel pada SPSS 13 mengenai variabel kuantitatif yang ada diperoleh data sebagai berikut :

Tabel 4.2
Uji Normalitas variabel kuantitatif 192 sampel perusahaan

Descriptive Statistiks	N	Uji Normalitas			
		Skewness		Kurtosis	
		Statistik	Std. Error	Statistik	Std. Error
PBV	192	4.341	0.175	25.422	0.349
CGI	192	0.645	0.175	0.214	0.349
ROE	192	2.098	0.175	5.950	0.349
BETA	192	2.289	0.175	11.382	0.349
SIZE	192	0.394	0.175	-0.393	0.349

Dari tabel di atas diperoleh berturut turut nilai *kurtosis* untuk PBV, CGI, ROE, Beta dan *Size* yakni 25,422; 0,214; 5,950; 11,382 dan -0,393. Artinya untuk PBV, ROE dan Beta memiliki kurtosis di atas +3 sehingga kemungkinan dalam sampel memiliki nilai ekstrem (*outliers*) sedangkan untuk variabel CGI serta ROE memiliki *kurtosis* diantara -3 sampai dengan 3 artinya variabel ini datanya terdistribusi secara normal.

Oleh karena diperoleh hasil bahwa variabel PBV, ROE dan Beta tidak terdistribusi secara normal yang dibuktikan dengan nilai *kurtosis* di atas tiga yakni secara berturut-turut 25,422; 5,950; 11,382 maka dilakukan cara untuk menyikapi nilai ekstrem tersebut. Mengikuti saran dari peneliti terdahulu Kim (2008), penelitian ini mengidentifikasi nilai ekstrem (*outliers*) sebagai data yang di bawah atau di atas 3 kali standar deviasi. Data yang nilainya di bawah atau di atas (-/+) tiga kali standar deviasi dianggap *outliers* dan dikeluarkan dari sampel. Untuk mengetahui nilai rata-rata dan standar deviasi yang ada digunakan analisa statistik deskriptif pada SPSS dengan tabel adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3
Deskriptif statistik variabel kuantitatif 192 sampel perusahaan

Descriptive Statistiks						Mean - 3 Kali Std. Deviation	Mean +3 Kali Std. Deviation
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation		
PBV	192	0.090	15.010	1.548	1.729	-3.638	6.375
CGI	192	0.477	0.853	0.638	0.076	0.410	0.865
ROE	192	0.000	0.968	0.184	0.174	-0.339	0.707
BETA	192	-1.813	2.758	0.158	0.478	-1.275	1.590
SIZE	192	1.085	5.076	2.676	0.880	0.036	5.316

Dari tabel 2 di atas dapat dinyatakan bahwa bila nilai PBV lebih kecil dari -3.638 atau lebih besar dari 6,375 maka data merupakan *outliers* dan akan dikeluarkan dari sampel. Untuk nilai ROE bila lebih kecil dari -0,339 atau lebih besar dari 0,707 dan untuk Beta bila nilainya lebih kecil dari -1,275 atau lebih besar dari 1,590 . Dengan metode ini, didapati 14 sampel data merupakan *outliers* dengan perincian 3 perusahaan memiliki nilai *outliers* pada PBV dan ROE, 2 perusahaan *outliers* pada nilai PBV saja, 2 perusahaan *outliers* pada ROE saja dan 7 perusahaan memiliki *outliers* pada Beta saham sehingga total menjadi 14 sampel perusahaan *outliers* yang akan dikeluarkan dari sampel. Nama perusahaan dan nilai data *outliers* dirinci dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.4

Data nilai PBV, ROE dan Beta saham *outliers* pada 14 sampel perusahaan

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	PBV	ROE	BETA
1	BUMI RESOURCES	BUMI	7.9700	0.9587	0.0383
2	ENERGI MEGA PERSADA	ENRG	11.0900	0.2724	0.0332
3	HM SAMPOERNA	HMSP	8.5300	0.8140	0.0146
4	PERUSAHAAN GAS NEGARA	PGAS	7.3700	0.3249	0.0225
5	UNILEVER INDONESIA	UNVR	15.0100	0.9498	0.0242
6	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE	ADMF	2.3900	0.9683	0.4623
7	PAKUWON JATI	PWON	2.4200	0.7336	0.4073
8	PRASIDHA ANEKA NIAGA	PSDN	1.4300	0.0306	2.5756
9	SIANTAR TOP	STTP	0.6000	0.0458	1.5990
10	CENTRIN ONLINE	CENT	0.6600	0.0554	1.9697
11	EQUITY DEVELOPMENT INV	GSMF	1.3100	0.0739	1.6651
12	BETONJAYA MANUNGGAL	BTON	1.4500	0.0945	2.0372
13	ASURANSI JASA TANIA	ASJT	1.4200	0.1028	2.7577
14	TIGARAKSA SATRIA	TGKA	1.0300	0.1309	-1.8131

Setelah mengeluarkan 14 sampel dari 192 maka kini jumlah sampel adalah 178 sampel perusahaan. Jumlah sampel penelitian Kim (2008) setelah mengeluarkan data ekstrem yakni sebesar 114 perusahaan sehingga dalam hal jumlah sampel perusahaan studi ini memiliki lebih banyak sampel data. Jumlah seluruh data mentah sejumlah 178 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini baik itu variabel *eksogen* maupun *endogen* kecuali data CGI yang bersifat rahasia disajikan dalam Lampiran 2.

Dengan jumlah sampel sebanyak 178 perusahaan maka dilakukan analisa statistik deskriptif pada seluruh variabel dalam penelitian ini baik itu variabel kuantitatif maupun kualitatif dalam persamaan 1 dan persamaan 2 dimana seluruh variabel tersebut ialah PBV, CGI, ROE, Beta, *Size*, *Regulated*, BUMN, Asing, Institusi dengan total seluruhnya ialah 9 variabel. Statistik deskriptif dilakukan pada program SPSS 13.0 dan hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif seluruh Variabel Penelitian

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	178	5.1100	0.0900	5.2000	1.3180	0.9561
CGI	178	0.3501	0.5029	0.8530	0.6382	0.0750
ROE	178	0.6971	0.0002	0.6973	0.1675	0.1333
BETA	178	2.5152	-1.1097	1.4055	0.1040	0.2925
SIZE	178	3.9908	1.0848	5.0756	2.6506	0.8581
REGULATED	178	1.0000	0.0000	1.0000	0.2247	0.4186
BUMN	178	1.0000	0.0000	1.0000	0.0730	0.2609
ASING	178	1.0000	0.0000	1.0000	0.4213	0.4952
INSTITUSI	178	1.0000	0.0000	1.0000	0.3315	0.4721
Valid N (listwise)	178					

Berdasarkan pada Tabel 5 di atas, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Nilai rata-rata PBV untuk sampel perusahaan adalah 1,318. Hal ini menunjukkan secara rata-rata nilai pasar dibanding nilai buku perusahaan adalah di atas 1 atau lebih tinggi dari nilai bukunya namun hanya sebesar 31,8%.
2. Nilai Rata-rata CGI sebesar 63,82 dengan nilai terendah 50,29 dan tertinggi 85,3 yang artinya *range* data tidak terlalu besar.
3. Nilai rata rata ROE perusahaan sebesar 16,75% dengan maksimum sebesar 69,73% yang artinya cukup bervariasi.
4. Jumlah perusahaan pada industri yang teregulasi (keuangan) berjumlah 22,47 % dari total seluruh sampel.
5. Jumlah perusahaan yang entitasnya dimiliki pemerintah (BUMN) hanya berjumlah 7,3% dari total seluruh sampel.
6. Jumlah perusahaan yang entitasnya dimiliki Asing berjumlah 42, 13% dari total seluruh sampel.
7. Jumlah perusahaan yang entitasnya dimiliki oleh Investor Institusional berjumlah 33, 15% dari total seluruh sampel.

4.3 Analisis Korelasi Antar Variabel

Telah disebutkan pada bab sebelumnya bahwa terdapat dua model persamaan dengan variabel dependen masing-masing PBV dan CGI. Oleh karena itu untuk uji korelasi antar variabel akan diuji satu-persatu tiap model tersebut. Untuk Uji *Pearson Correlation* dan *Spearman* pada persamaan 1 dengan variabel dependen adalah PBV memberikan hasil seperti tabel *output* di bawah ini :

Tabel 4.6
Hasil uji Pearson Correlation antar variabel dengan variabel dependen PBV

		Correlations			
		PBV	CGI	ROE	BETA
PBV	Pearson Correlation	1	.399**	.575**	.113
	Sig. (1-tailed)		.000	.000	.066
	N	178	178	178	178
CGI	Pearson Correlation	.399**	1	.378**	-.072
	Sig. (1-tailed)	.000		.000	.170
	N	178	178	178	178
ROE	Pearson Correlation	.575**	.378**	1	.108
	Sig. (1-tailed)	.000	.000		.075
	N	178	178	178	178
BETA	Pearson Correlation	.113	-.072	.108	1
	Sig. (1-tailed)	.066	.170	.075	
	N	178	178	178	178

** Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

Berdasarkan pada Tabel 6 di atas, hasil uji *Pearson Correlation* menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate Governance Indeks* (CGI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0.000$).
2. Return On Equity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0.000$).
3. Beta saham berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat signifikansi di bawah 10% ($p=0.066$).
4. Variabel *Corporate Governance Indeks* (CGI) dan Return On Equity koefisien korelasinya sesuai dengan hipotesis 1.1 dan 1.2 dan signifikan secara statistik.

5. Variabel Beta saham koefisien korelasinya bertanda positif dan hal ini berbeda dengan hipotesis dimana hubungannya negatif menurut hipotesis 1.4 namun tidak signifikan (signifikansi di atas 5%).

Tabel 4.7

Hasil uji Korelasi Spearman's Rho antar variabel dengan variabel dependen PBV

		Correlations			
		PBV	CGI	ROE	BETA
Spearman's rho PBV	Correlation Coefficient	1.000	.459*	.562*	-.014
	Sig. (1-tailed)		.000	.000	.429
	N	178	178	178	178
CGI	Correlation Coefficient	.459*	1.000	.411*	.009
	Sig. (1-tailed)	.000		.000	.453
	N	178	178	178	178
ROE	Correlation Coefficient	.562*	.411*	1.000	.125*
	Sig. (1-tailed)	.000	.000		.048
	N	178	178	178	178
BETA	Correlation Coefficient	-.014	.009	.125*	1.000
	Sig. (1-tailed)	.429	.453	.048	
	N	178	178	178	178

*. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Karena koefisien korelasi *Pearson* dapat dipengaruhi oleh nilai ekstrim, maka juga dilakukan uji korelasi *Spearman Rho*. Berdasarkan pada Tabel 7 di atas, hasil uji *Spearman's Rho* menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate Governance Indeks* (CGI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0.000$).
2. Return On Equity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0.000$).
3. Beta saham berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) namun tidak signifikan.
4. Variabel *Corporate Governance Indeks* (CGI) dan Return On Equity koefisien korelasinya sesuai dengan hipotesis 1.1 dan 1.2 dan signifikan secara statistik.
5. Variabel Beta saham koefisien korelasinya sesuai dengan hipotesis 1.4 namun tidak signifikan.

Pada persamaan kedua dimana CGI sebagai variabel bebasnya, dilakukan uji *Pearson Correlation* (Tabel 8) seperti pada persamaan pertama, adapun hasil uji korelasi *Pearson* yang ada menghasilkan *output* seperti tabel di bawah ini :

Tabel 4.8
Hasil uji Pearson Correlation antar variabel dengan variabel dependen CGI

		Correlations						
		CGI	PBV	SIZE	REGULATED	BUMN	ASING	INSTITUSI
CGI	Pearson Correlatio	1	.399*	.685**	.130*	.354*	.140*	-.053
	Sig. (1-tailed)		.000	.000	.042	.000	.031	.242
	N	178	178	178	178	178	178	178
PBV	Pearson Correlatio	.399*	1	.587**	.050	.187**	.050	-.067
	Sig. (1-tailed)	.000		.000	.255	.005	.253	.185
	N	178	178	178	178	178	178	178
SIZE	Pearson Correlatio	.685**	.587**	1	.080	.292**	.139*	-.010
	Sig. (1-tailed)	.000	.000		.144	.000	.032	.447
	N	178	178	178	178	178	178	178
REGULATED	Pearson Correlatio	.130*	.050	.080	1	.004	.004	.221**
	Sig. (1-tailed)	.042	.255	.144		.479	.479	.001
	N	178	178	178	178	178	178	178
BUMN	Pearson Correlatio	.354*	.187**	.292**	.004	1	-.152*	-.198**
	Sig. (1-tailed)	.000	.005	.000	.479		.021	.004
	N	178	178	178	178	178	178	178
ASING	Pearson Correlatio	.140*	.050	.139*	.004	-.152*	1	.414**
	Sig. (1-tailed)	.031	.253	.032	.479	.021		.000
	N	178	178	178	178	178	178	178
INSTITUSI	Pearson Correlatio	-.053	-.067	-.010	.221**	-.198**	.414**	1
	Sig. (1-tailed)	.242	.185	.447	.001	.004	.000	
	N	178	178	178	178	178	178	178

** Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Berdasarkan pada Tabel 8 di atas, hasil uji *Pearson Correlation* menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. PBV berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0.000$).
2. Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0.000$).
3. Jenis industri yang teregulasi (*regulated*) berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 5% ($p=0.042$).

4. Kepemilikan pemerintah (BUMN) berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0.000$).
5. Kepemilikan asing (Asing) berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 5% ($p=0.31$).
6. Kepemilikan Investor Institusi (Institusi) berpengaruh negatif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) namun tidak signifikan ($p=0.242$)
7. Variabel PBV, Ukuran perusahaan (*Size*), Jenis industri yang teregulasi (*regulated*) kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing korelasinya sesuai dengan hipotesis 2.1; 2.2; 2.3; 2.4 dan 2.5 yakni berkorelasi positif dengan hasil signifikan secara statistik secara bervariasi.
8. Variabel kepemilikan Investor Institusi (Institusi) koefisien korelasinya berbeda dengan hipotesis 2.5 dan tidak signifikan.

Tabel 4.9

Hasil uji Korelasi Spearman's Rho antar variabel dengan variabel dependen CGI

		CGI	PBV	SIZE	REGULATED	BUMN	ASING	INSTITUSI
Spearman's ρ CGI	Correlation Coefficient	1,000	.459*	.643*	.128*	.276*	-.153*	-.070
	Sig. (1-tailed)	.	.000	.000	.045	.000	.021	.177
	N	178	178	178	178	178	178	178
PBV	Correlation Coefficient	.459*	1,000	.645*	.091	.169*	.073	-.039
	Sig. (1-tailed)	.000	.	.000	.115	.012	.168	.303
	N	178	178	178	178	178	178	178
SIZE	Correlation Coefficient	.643*	.645*	1,000	.062	.249*	.128*	-.014
	Sig. (1-tailed)	.000	.000	.	.206	.000	.044	.427
	N	178	178	178	178	178	178	178
REGULATE	Correlation Coefficient	.128*	.091	.062	1,000	.004	.004	.221*
	Sig. (1-tailed)	.045	.115	.206	.	.479	.479	.001
	N	178	178	178	178	178	178	178
BUMN	Correlation Coefficient	.276*	.169*	.249*	.004	1,000	-.152*	-.198*
	Sig. (1-tailed)	.000	.012	.000	.479	.	.021	.004
	N	178	178	178	178	178	178	178
ASING	Correlation Coefficient	-.153*	.073	.128*	.004	-.152*	1,000	.414*
	Sig. (1-tailed)	.021	.168	.044	.479	.021	.	.000
	N	178	178	178	178	178	178	178
INSTITUSI	Correlation Coefficient	-.070	-.039	-.014	.221*	-.198*	.414*	1,000
	Sig. (1-tailed)	.177	.303	.427	.001	.004	.000	.
	N	178	178	178	178	178	178	178

** Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Berdasarkan pada Tabel 9 di atas, hasil uji *Spearman's rho* menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. PBV berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0.000$).
2. Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0.000$).
3. Jenis industri yang teregulasi (*regulated*) berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 5% ($p=0.045$).
4. Kepemilikan pemerintah (BUMN) berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0.000$).
5. Kepemilikan asing (Asing) berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 5% ($p=0.21$).
6. Kepemilikan Investor Institusi (Institusi) berpengaruh negatif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) namun tidak signifikan ($p=0.177$).
7. Variabel PBV, Ukuran perusahaan (*Size*), Jenis industri yang teregulasi (*regulated*) kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing korelasinya sesuai dengan hipotesis 2.1; 2.2; 2.3; 2.4 dan 2.5 dengan hasil signifikan secara statistik.
8. Variabel Kepemilikan Investor Institusi (Institusi) koefisien korelasinya berbeda dengan hipotesis 2.5 dan tidak signifikan.

Secara umum hasil uji korelasi antar variabel menunjukkan hampir seluruh hipotesis sesuai dengan hasil pengujian kecuali variabel Beta dan Institusi dengan hasil cukup signifikan baik dengan uji *Pearson* maupun Uji *Spearman's Rho*. Kalau dilihat korelasi yang ada antara variabel-variabel bebas baik persamaan pertama maupun kedua tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki korelasi yang terlalu kuat antar variabel. Beberapa buku statistik mengacu korelasi yang kuat antara variabel bebas adalah bila korelasi tersebut di

atas 0,8 sedangkan hasil uji di atas tidak ada yang menunjukkan angka korelasi sebesar itu atau dengan kata lain baik hasil uji pada persamaan satu maupun dua tidak mengandung adanya multikolinieritas diantara variabel-variabel bebasnya.

4.4 Regresi Persamaan Simultan antara PBV dengan CGI

Berbeda dengan regresi persamaan tunggal (*single equation model*) yaitu model dengan satu variabel dependen Y dan satu atau lebih variabel independen X's, model seperti ini menekankan pada estimasi atau prediksi rata-rata nilai Y terhadap nilai variabel X. Hubungan sebab-akibat jika ada, pada model seperti ini memiliki arah dari variabel X's menuju Y. Dalam beberapa kasus, hubungan sebab-akibat satu arah seperti di atas tidak memiliki makna sama sekali. Hal ini jika terjadi bila variabel Y ditentukan oleh X's dan pada giliran berikutnya bahwa X's ditentukan oleh Y. jadi terjadi hubungan dua arah antara Y dan X's sehingga perbedaan antara variabel dependen dan independen menjadi rancu (Ghozali, 2006).

Seperti telah dipaparkan pada bagian-bagian sebelumnya bahwa dalam penelitian ini mencoba melihat hubungan dua arah atau simultan antara PBV dengan CGI sehingga terdapat dua persamaan yang telah dipaparkan dalam bab 3 namun pada persamaan pertama variabel *growth* dihilangkan sesuai dengan hasil seleksi sampel pada bagian di atas sehingga kedua persamaan tersebut yakni :

$$PBV = \alpha_{11} + \beta_{11} (CGI) + \delta_{11} (ROE) - \delta_{13} (BETA) \quad (4.1)$$

$$CGI = \alpha_{21} + \beta_{21} (PBV) + \delta_{21} (SIZE) + \delta_{22} (REGULATED) + \delta_{23} (BUMN) \\ + \delta_{24} (ASING) + \delta_{25} (INSTITUSI) \quad (4.2)$$

Pada persamaan simultan tidak lagi dikenal variabel dependen dan independen karena misalkan dalam persamaan 4.1, PBV menjadi variabel dependen namun pada persamaan kedua PBV menjadi variabel independen begitupun yang terjadi pada CGI. Oleh sebab itu dalam persamaan simultan dikenal adanya variabel endogen dan eksogen. Variabel endogen nilainya ditentukan dalam model. Walaupun tidak persis sama, variabel endogen ini mirip

dengan variabel dependen dalam regresi dimana nilainya ditentukan jika nilai variabel independen telah ditentukan terlebih dahulu. Adapun variabel eksogen merupakan kebalikannya yakni mirip variabel independen. Jadi dalam hal ini menurut persamaan satu PBV adalah variabel endogen namun pada persamaan dua menjadi variabel eksogen dan begitupun CGI pada persamaan satu, variabel CGI adalah variabel eksogen namun pada persamaan dua menjadi variabel endogen.

Jika dalam persamaan tidak ada hubungan simultan, maka metode statistik Ordinary Least Square (OLS) menghasilkan estimasi yang konsisten dan efisien. Namun bila terdapat hubungan simultan antar persamaan, OLS bukanlah estimator yang efisien dan konsisten. Beberapa buku statistik menyatakan bahwa metode *two stage least square* (2SLS) akan memberikan hasil estimasi yang konsisten dan efisien atas persamaan simultan.

Untuk mengestimasi model persamaan simultan terdapat dua pendekatan yakni *limited information method* dan kedua yakni *system method* atau sering disebut *full information method*. Berdasarkan Ghazali (2006), *metode full information method* jarang digunakan karena:

1. Perhitungannya menjadi sangat kompleks.
2. Metode tersebut menghasilkan solusi yang sangat *highly non-linear* dalam parameter sehingga sulit untuk ditentukan.
3. Metode ini sangat sensitif terhadap kesalahan pengukuran.

Oleh karena itu, mengikuti saran Ghazali (2006), dan juga mengacu pada metode yang dilakukan oleh Kim (2008), penelitian ini menggunakan metode *two stage least squares* (2SLS) sebagai salah satu jenis metode *limited information method*.

Seperti telah dinyatakan pada bab 3, hipotesis yang ingin diuji bersifat uji satu sisi (*one sided*) karena hipotesis dinyatakan dalam hubungan yang positif (*upper test*) atau negatif (*lower test*) sehingga nantinya dalam penentuan signifikansi, nilai *p-value* akan dibagi dua.

Dengan menggunakan *software* SPSS 13.0 dilakukan regresi simultan dengan cara memasukkan PBV sebagai variabel bebas (endogen) dan CGI, ROE serta beta sebagai variabel terikat dalam persamaan simultan . Karena ini merupakan persamaan simultan terdapat variabel eksogen yang dalam persamaan simultan ini adalah ROE, Beta, *Size*, Industri, BUMN, Asing serta Institusi. Hasil uji regresi persamaan pertama dengan PBV sebagai variabel endogen dapat dilihat sebagaimana tabel di bawah ini :

Tabel 4.10

Output persamaan simultan pertama dengan PBV sebagai variabel endogen

MODEL: MOD_1.

Equation number: 1

Dependent variable.. PBV

Listwise Deletion of Missing Data

Multiple R .61827
R Square .38226
Adjusted R Square .37161
Standard Error .82429

Analysis of Variance:

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	3	73.15901	24.386336
Residuals	174	118.22483	.679453

F = 35.89113 Signif F = .0000

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
CGI	7.338085	1.377478	.575373	5.327	.0000
ROE	2.472548	.556761	.344700	4.441	.0000
BETA	.384261	.216839	.117570	1.772	.0791
(Constant)	-3.819401	.838742		-4.554	.0000

Correlation Matrix of Parameter Estimates

	CGI	ROE	BETA
CGI	1.0000000	-.5428190	.1859610
ROE	-.5428190	1.0000000	-.1902898
BETA	.1859610	-.1902898	1.0000000

Dari hasil persamaan di atas dapat diketahui hal-hal sebagai berikut :

1. CGI berpengaruh positif terhadap PBV secara signifikan dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0,000$) dengan koefisien variabel yang sangat besar yakni 7,338. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis 1.1.
2. ROE berpengaruh positif terhadap PBV secara signifikan dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0,000$) dengan koefisien variabel yang cukup besar yakni 2,472. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis 1.2.
3. Beta berpengaruh positif terhadap PBV dengan signifikansi di bawah 5% ($p= 0.0781/2 = 0.039$) dengan koefisien variabel yang cukup kecil yakni sebesar 0,384261. Hasil ini berlawanan dengan hipotesis 1.4.
4. Hubungan korelasi dalam uji persamaan simultan dengan PBV sebagai variabel endogen menunjukkan bahwa antara variabel CGI, ROE dan Beta tidak ada yang menunjukkan korelasi yang sangat kuat (tidak ada korelasi yang lebih dari 0.8).
5. Berdasarkan uji F didapat bahwa secara bersama-sama variabel CGI, ROE dan Beta berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV.
6. Berdasarkan nilai Adjusted R Square sebesar 0.37161 artinya sebesar 37% perubahan PBV dapat dijelaskan oleh variabel CGI, ROE dan Beta

Setelah dilakukan uji simultan untuk persamaan pertama maka dilakukan uji persamaan kedua dengan metode regresi hubungan simultan pula dengan dengan cara memasukkan CGI sebagai variabel bebas (endogen) dan PBV, *Size*, Industri, BUMN, Asing serta Institusi sebagai variabel terikat dalam persamaan simultan . Seperti pada persamaan pertama, terdapat variabel eksogen yang dalam persamaan simultan ini adalah CGI, ROE, Beta, *Size*, Industri, BUMN, Asing serta Institusi. Hasil uji regresi persamaan kedua dengan PBV sebagai variabel endogen dapat dilihat sebagaimana tabel di bawah ini :

Tabel 4.11

Output persamaan simultan kedua dengan CGI sebagai variabel endogen

MODEL: MOD_2.

Equation number: 2

Dependent variable.. CGI

Listwise Deletion of Missing Data

Multiple R .71364
R Square .50929
Adjusted R Square .49207
Standard Error .05366

Analysis of Variance:

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	6	.51093614	.08515602
Residuals	171	.49229851	.00287894

F = 29.57896 Signif F = .0000

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
PBV	.007524	.011916	.095961	.631	.5286
SIZE	.048252	.009252	.552337	5.215	.0000
REGULATE	.017213	.009992	.096110	1.723	.0868
BUMN	.050861	.016655	.177029	3.054	.0026
ASING	.017501	.009201	.115601	1.902	.0588
INSTITUS	-.011893	.009920	-.074896	-1.199	.2322
(Constant)	.489395	.014299		34.225	.0000

Correlation Matrix of Parameter Estimates

	PBV	SIZE	REGULATED	BUMN	ASING	INSTITUSI
PBV	1.00000	-.83905	-.04544	-.00808	.01246	.15225
SIZE	-.83905	1.00000	-.01258	-.16220	-.11838	-.10014
REGULATED	-.04544	-.01258	1.00000	-.01094	.11082	-.25203
BUMN	-.00808	-.16220	-.01094	1.00000	.13061	.12882
ASING	.01246	-.11838	.11082	.13061	1.00000	-.40099
INSTITUSI	.15225	-.10014	-.25203	.12882	-.40099	1.00000

Dari hasil persamaan pada tabel 11 di atas dapat diketahui hal-hal sebagai berikut:

1. PBV tidak membawa pengaruh signifikan terhadap CGI . Hasil uji signifikansi sebesar ($p= 0.5256/2 = 0.2628$). Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesa bahwa PBV dapat memengaruhi CGI tidak didukung oleh data yang ada.
2. *Size* membawa pengaruh signifikan secara positif terhadap CGI dengan tingkat signifikansi di bawah 1% ($p=0,000$). Hasil ini sesuai dengan hipotesis 2.2.
3. Jenis industri yang diregulasi (*Regulated*) berpengaruh positif terhadap CGI dengan tingkat signifikansi di bawah 5% ($p=0.0868/2 = 0.0434$). Hal ini sesuai dengan hipotesis 2.3
4. Kepemilikan pemerintah (BUMN) berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 5% ($p=0.026/2 = 0.013$). Hal ini sesuai dengan hipotesis 2.4
5. Kepemilikan asing (Asing) berpengaruh positif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) dengan tingkat signifikansi di bawah 5% ($p=0.0588/2 = 0.0294$). Hal ini sesuai dengan hipotesis 2.5
6. Kepemilikan Investor Institusi (Institusi) berpengaruh negatif terhadap *Corporate Governance Indeks* (CGI) namun tidak signifikan ($p=0.2322/2= 0.1161$). Hal ini berlawanan dengan hipotesis 2.6.
7. Berdasarkan uji F didapat bahwa secara bersama-sama variabel PBV, *Size*, *Regulated*, BUMN, Asing dan Institusi berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV.
8. Berdasarkan nilai Adjusted R Square sebesar 0.49207 artinya sebesar 49% perubahan CGI dapat dijelaskan oleh variabel PBV, *Size*, *Regulated*, BUMN, Asing dan Institusi.

4.5 Kesimpulan Analisis Regresi

Berdasarkan hasil regresi atas persamaan I dan II dengan menggunakan metode *two stage least squares* (2SLS) untuk melihat hubungan simultan diantara variabel PBV dengan CGI telah menghasilkan *output* seperti di atas. Oleh karena itu dapat dibuat kesimpulan atas hasil analisa regresi kedua persamaan sebagaimana dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.12
Efek Simultan antara PBV dengan CGI

	PBV			CGI		
	Hipotesis	Koefisien	P Value	Hipotesis	Koefisien	P Value
PBV				+	0.007524	0.2628
CGI	+	7.338085	0.0000 **			
ROE	+	2.472548	0.0000 **			
BETA	-	0.384261	0.0390 *			
SIZE				+	0.048252	0.0000 **
REGULATED				+	0.017213	0.0434 *
BUMN				+	0.050861	0.0013 **
ASING				+	0.017501	0.0294 *
INSTITUSI				+	-0.011893	0.2322
Intercept		-3.819401	0.0000 **		0.489395	0.0000 **
Adjusted R Squares		0.37161			0.49207	
F-Statistic		35.89113	0.0000 **		29.57896	0.0000 **

* significant in 5%. ** significant in 1 %

Berdasarkan resume dari tabel di atas diambil kesimpulan utama dari hasil penelitian ini yakni bahwa praktek *corporate governance* terbukti dapat memengaruhi nilai perusahaan tetapi, nilai perusahaan tidak terbukti dapat memengaruhi praktek *corporate governance*.

Hasil bahwa praktek *corporate governance* dapat memengaruhi nilai perusahaan sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya dimana didapat kesimpulan bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (La Porta et al., 1999; En bai et al., 2002; Bauer et al., 2003; Klapper & Love, 2004; Durnev & Kim, 2005).

Hasil penelitian bahwa nilai perusahaan tidak terbukti dapat memengaruhi praktek *corporate governance* berbeda dengan hipotesis 2.1 dan berlawanan dengan hasil penelitian Black, et al. (2002), Silveira et al. (2007) serta Kim (2008). Namun hasil ini sesuai dengan penelitian Bohren dan Odegaard (2003) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak terbukti dapat memengaruhi praktek *corporate governance* dalam persamaan simultan, hal tersebut dikarenakan kesulitan dalam metodologi persamaan simultan karena masih merupakan teori yang baru dikembangkan sehingga perlu dilakukan eksplorasi lebih lanjut.

Tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan menurut hasil penelitian telah sesuai dengan hipotesis yang ada dan juga sejalan dengan literatur sebelumnya yang menyatakan ketika rasio ROE sebagai cerminan dari profitabilitas melebihi nilai *required rate of return* (k) maka nilai perusahaan meningkat (Bodie et al., 2008).

Bahwa hipotesa resiko berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini tidak didukung data berdasarkan penelitian ini yang artinya berbeda dengan hasil penelitian Han Shin dan Rene M stulz (2000) yang menyatakan bahwa peningkatan dalam resiko dapat membuat nilai perusahaan menurun.

Hasil uji regresi bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap praktek *corporate governance* telah sejalan dengan hipotesis 2.2 dan juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Jensen (1986), Black et al. (2006) dan Kim (2008) di berbagai negara.

Jenis industri keuangan yang merupakan jenis industri yang sangat teregulasi melakukan praktek *corporate governance* lebih baik menurut hasil regresi telah sejalan dengan hipotesis 2.3 dan sejalan dengan literatur yang ada bahwa dengan adanya aturan mengenai implikasi sanksi bagi pelanggar, perusahaan yang diregulasi akan berusaha memenuhi aturan yang disyaratkan dan akhirnya akan mendorong transparansi dan akuntabilitas.

Hasil regresi bahwa perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh pemerintah (BUMN) melakukan praktek *corporate governance* lebih baik telah sesuai dengan

hipotesis yang diberikan. Hal ini juga sesuai dengan fakta adanya peraturan dari Kementerian Badan Usaha Milik Negara mewajibkan seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menerapkan *Good Corporate Governance*.

Hipotesa perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh asing melakukan praktek *corporate governance* lebih baik, sesuai dengan hasil penelitian ini dan sejalan dengan penelitian Chibber dan Majumdar (1999) serta Sarjar dan Sarkar (2002) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham asing lebih baik dalam mengimplementasikan praktek *corporate governance*.

Hipotesa bahwa kepemilikan investor institusi berpengaruh positif terhadap praktek *corporate governance* tidak didukung data dan berlawanan dengan hasil penelitian Shleifer dan Vishny (1986) yang berpendapat bahwa investor institusional berkorelasi positif dengan pengawasan manajemen dan kualitas pengungkapan pada laporan keuangan sebagai bagian dari praktek *corporate governance*. Alternatif kemungkinan mengapa hasil regresi menghasilkan kesimpulan yang berlawanan dengan hipotesis adalah karena investor institusi di Indonesia banyak yang sekaligus merupakan *holding company* (induk perusahaan) yang terafiliasi cukup kuat sehingga memungkinkan terjadinya kurangnya pengawasan terhadap praktek *corporate governance* anak perusahaannya.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah praktek *corporate governance* dapat memengaruhi nilai perusahaan dan sebaliknya apakah nilai perusahaan dapat memengaruhi praktek *corporate governance*. Studi ini juga berusaha melihat secara bersama-sama maupun secara terpisah bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh praktek *corporate governance*, tingkat profitabilitas, serta tingkat resiko. Selain itu studi ini juga berusaha untuk membuktikan baik secara bersama-sama maupun terpisah apakah praktek *corporate governance* dapat dipengaruhi nilai perusahaan, ukuran perusahaan, jenis industri, kepemilikan saham oleh pemerintah, asing serta investor institusional.

Nilai *Corporate Governance Indeks* sebagai cerminan dari praktek *corporate governance* yang digunakan, berdasarkan hasil pengukuran yang dilakukan oleh *Indonesian Institute of Corporate Directorship* (IICD) yang didasarkan pada pengungkapan praktek *corporate governance* di laporan tahunan dan informasi publik lainnya.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa praktek *corporate governance* terbukti dapat memengaruhi nilai perusahaan namun tidak berlaku sebaliknya yakni bahwa nilai perusahaan tidak terbukti dapat memengaruhi praktek *corporate governance*. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Kim (2008) yang menyatakan bahwa praktek *corporate governance* tidak terbukti dapat memengaruhi nilai perusahaan namun nilai perusahaan merupakan *predictor* yang baik atas praktek *corporate governance*.

Hasil pengujian yang ada juga menunjukkan bahwa selain praktek *corporate governance*, tingkat profitabilitas juga berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. Tingkat resiko yang awalnya diduga akan mempengaruhi nilai perusahaan secara negative, tidak didukung oleh data dalam penelitian ini.

Temuan studi lainnya adalah bahwa ukuran perusahaan, jenis industri, kepemilikan saham oleh pemerintah serta kepemilikan saham oleh pihak asing berpengaruh positif terhadap praktek *corporate governance*. Hal ini telah sesuai dengan hipotesa yang diduga serta sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Kepemilikan saham investor institusional awalnya diduga akan mempengaruhi nilai perusahaan secara negative, tidak didukung oleh data dalam hasil uji regresi.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Keterbatasan data. Karena keterbatasan data yang didapat khususnya untuk menghitung tingkat pertumbuhan (*growth*) berdasarkan *geometric growth* (menghitung hanya berdasarkan data awal tahun dan akhir tahun pengukuran) dengan yang hanya menggunakan data tahun 2003 sampai tahun 2005 yang artinya hanya selama 3 tahun membuat rentang waktu data historis kurang begitu panjang dan dapat dipengaruhi oleh siklus ekonomi pada saat itu. Keterbatasan tersebut terjadi pada penelitian ini dimana selama tahun 2003 dan 2005 hampir setengah perusahaan yang dijadikan sampel mengalami tingkat pertumbuhan negatif dikarenakan laba tahun 2003 lebih tinggi dari tahun 2005 (yang mungkin dipengaruhi situasi ekonomi pada saat itu) dan akhirnya berdasarkan beberapa pertimbangan teori dan literatur, variabel *growth* ini dikeluarkan dari model awal.
2. Penelitian ini menggunakan data *Corporate Governance Indeks* berdasarkan hasil pengukuran yang dilakukan oleh *Indonesian Institute of Corporate Directorship* (IICD) yang didasarkan pada pengungkapan praktek *corporate governance* di laporan tahunan dan informasi publik lainnya. Dengan demikian hal ini berarti hal-hal yang berkenaan dengan praktek *corporate governance* yang tidak diungkapkan dalam laporan

tahunan maupun tidak pernah dikeluarkan sebagai informasi publik tidak akan tercermin dalam pengukuran indeks tersebut.

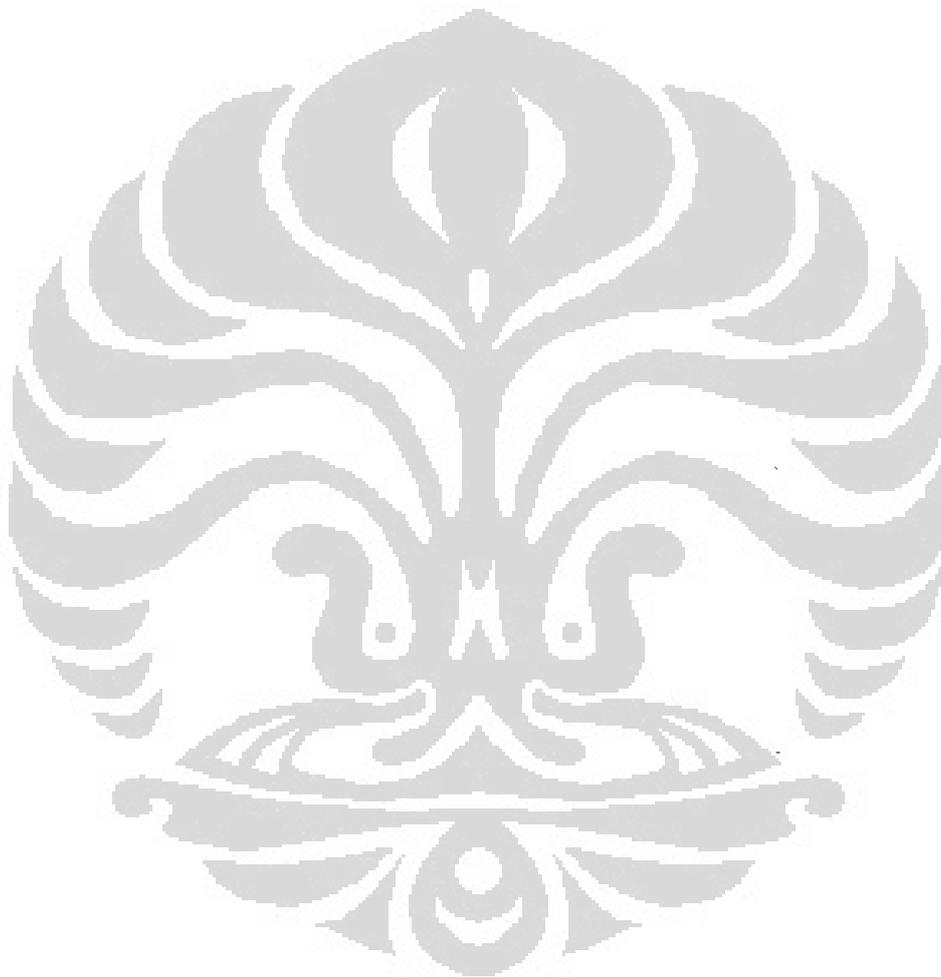
5.3 Saran

Untuk penelitian sejenis di masa mendatang khususnya yang terdapat beberapa saran antara lain.

1. Dalam menghitung *growth* menggunakan data historis yang lebih banyak agar pengaruh siklus ekonomi tidak terlalu kuat dan secara rata-rata *growth* akan bernilai positif sehingga variabel *growth* dapat digunakan sebagai salah satu variabel bebas yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Menggunakan alat ukur lainnya selain yang dikembangkan oleh IICD mengenai CGI sebagai analisa perbandingan seperti yang pernah dilakukan oleh Arsjah (2005) serta Kim (2008).
3. Sebaiknya perlu dilakukan penelitian mengenai hubungan antara praktek *corporate governance* dengan *return* saham agar bila memang terbukti memiliki korelasi positif maka insentif para pemegang saham untuk meminta dilakukannya GCG di perusahaan di Indonesia lebih tinggi.

Saran untuk kebijakan di pasar modal adalah agar Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) sebagai lembaga yang paling berwenang di Bursa Efek Indonesia, seharusnya membuat kebijakan yang lebih mendorong perusahaan agar lebih transparan dalam mengungkapkan praktek *corporate governance* ataupun mengembangkan suatu instrumen pengukuran praktek *corporate governance* yang perlu diungkapkan dalam laporan tahunan masing-masing emiten sehingga para investor atau calon investor lebih mudah dalam menilai yang mana saja perusahaan-perusahaan yang melaksanakan praktek GCG dan membantunya dalam membuat keputusan dalam kegiatan berinvestasi.

Saran bagi pihak manajemen perusahaan serta para pemegang saham yakni dengan adanya beberapa bukti empiris baik dari luar negeri maupun didalam negeri yakni berdasarkan penelitian bahwa praktek *corporate governance* berpengaruh positif dengan sangat signifikan terhadap nilai perusahaan, maka perlu kiranya memberi perhatian lebih mengenai transparansi, akuntabilitas dan praktek-praktek lain sebagai bagian dari praktek *Good Corporate Governance* di perusahaan masing-masing.



DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, Cynthia. (2006). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pengelompokan Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap jenis investasi. *Disertasi*, Universitas Indonesia.
- Arsjah, Regina Jansen . (2002). Pengaruh Corporate Governance Pada Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Jakarta, *Thesis*, Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Black, B. (2001). The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms, *Working Papers*, Stanford University.
- Black , Bernard. (2001) .The corporate governance behavior and market value of Russian firms. *Emerging Markets Review*, v. 2, p. 89-108.
- Black, Bernard., Jang, Hasung., Kim., Woochan. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, v. 22.
- Bodie, Zvi., Kane, Alex., Markus, Alan.J. (2008) , *Invesment* (7th Ed.) . New York : McGraw-Hill.
- Bohren, Øyvind, Ødegard, Bernt Arne. (September, 2003). *Governance and performance revisited*. ECGI working paper series in finance, n. 28/2003, <<http://ssrn.com/abstract>.
- Brown, Lawrence., Caylor, Marcus. (December, 2004). *Corporate governance and firm performance*, NBER Working Paper. <<http://papers.ssrn.com/>.
- Darmawati, Deni., Khomsiyah., Rahayu R.G. (2005). Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 1.
- Damodaran,Aswath. (2002). *Invesment Valuation* (2nd ed.) . New York : John Wiley & Sons,Inc.
- Durnev, Art, Kim, Han. (Juni, 2005). To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation *Journal of Finance*, v. 60, n. 3, p. 1461-1493.
- En Bai, Chong., Qiao Liu., Joe Lu, Song., Frank M., and Junxi . (2002). *Corporate Governance and Firm Valuations in China* . <http://papers.ssrn.com>.

- Ghozali, Imam. (2006). *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program SPSS* (Edisi 10), Semarang : Badan Penerbit Univeritas Diponegoro.
- Himmerberg, Charles., Hubbard, Glenn., Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics*, v. 53,p. 353-384.
- Kim, Sung Suk. (2008). Simultaneous relationship Between Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value in Indonesia, *The South East Asian Journal of Management*, Vol II No 1.
- Klapper, Leora., Love, Inessa. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, v. 10, p. 703-728.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and R. Vishny . (2002). Investor Protection and Corporate Valuation, *Journal of Finance* 57.
- La Porta, R., F.Lopez-De-Silanes., A. Shleifer., and R. Vishny . (1999). *Investor Protection and Corporate Governance*, <http://papers.ssrn.com>
- Lins, Karl V. (2003). Equity Ownership and Firm Value in Emerging Market, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38.
- Nachrowi,N.D., & Usman, Hardius. (2006). *Ekonometrika*. Jakarta : Lembaga Penerbitan FEUI.
- Shin, H.H, and R.M. Stultz .(1998). Are Internal Capital Markets Efficient ?, *Quarterly Journal of Economics* 113.
- Shleifer, A., and R. Vishny .(1997). A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, no 52.
- Silviera , Alexandre M., Barros , Lucas A, Silviera. (2007).*Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil* .<http://papers.ssrn.com>.
- Suprayitno.G., Khomsiyah., Darmawati, Deni; Yasni,S., Susandy,M., Ratnawati. (2006). *Laporan Corporate Governance Perception Index 2005*. Jakarta : The Indonesian Institute for Corporate Governance.
- Utama, Sidharta., & Afriani, Cynthia. (Agustus 2005). *Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi empiris di BEJ*. *Usahawan* No 8.

lampiran I

Daftar Nama 192 Perusahaan Sebagai Sampel Awal

NO	KODE	NAMA	NO	KODE	NAMA
1	AALI	ASTRA AGRO LESTARI	59	CNKO	CENTRAL KORPORINDO INTERNASIONAL
2	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO)	60	CPDW	CIPENDAWA AGROINDUSTRI
3	ADMF	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE	61	CTBN	CITRA TUBINDO
4	ADMIG	POLYCHEM INDONESIA	62	CTRS	CIPUTRA SURYA
5	AHAP	ASURANSI HARTA AMAN PRATAMA	63	DART	DUTA ANGGADA REALTY
6	AIMS	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC	64	DAVO	DAVOMAS ABADI
7	AKPI	ARGHA KARYA PRIMA INDS	65	DEFI	DANASUPRA ERAPACIFIC
8	AKRA	AKR CORPORINDO	66	DLTA	DELTA DJAKARTA
9	ALFA	ALFA RETAILINDO	67	DUTI	DUTA PERTIWI
10	ALKA	ALAKASA INDIRINDO	68	DVLA	DARYA-VARIA LABORATORIA
11	AMFG	ASAHIMAS FLAT GLASS	69	DYNA	DYNAPLAST
12	ANKB	BANK ARTA NIAGA KENCANA	70	EKAD	EKADHARMA INTERNATIONAL
13	ANTA	ANTA EXPRESS TOUR & TRAVEL	71	ELTY	BAKRIELAND DEVELOPMENT
14	ANTM	ANEKA TAMBANG (PERSERO)	72	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA
15	APIC	PAN PACIFIC INTERNATIONAL	73	EPMT	ENSEVAL PUTRA MEGATRADING
16	AQUA	AQUA GOLDEN MISSISSI	74	FAST	FAST FOOD INDONESIA
17	ARNA	ARWANA CITRAMULIA	75	FASW	FAJAR SURYA WISESA
18	ARTA	ARTHAVEST	76	FISH	FKS MULTI AGRO
19	ARTI	ARONA BINASEJATI	77	FORU	FORTUNE INDONESIA
20	ASBI	ASURANSI BINTANG	78	GGRM	GUDANG GARAM
21	ASDM	ASURANSI DAYIN NITRA	79	GJTL	GAJAH TUNGGAL
22	ASGR	ASTRA GRAPHIA	80	GMTD	GOWA MAKASSAR TOURISM DEV
23	ASII	ASTRA INTERNATIONAL	81	GSMF	EQUITY DEVELOPMENT INVESTAMA
24	ASJT	ASURANSI JASA TANIA	82	HADE	HORTUS DANAVEST
25	ASRM	ASURANSI RAMAYANA	83	HERO	HERO SUPERMARKET
26	AUTO	ASTRA OTOPARTS	84	HEXA	HEXINDO ADIPERKASA
27	BATA	SEPATU BATA	85	HMSP	HM SAMPOERNA
28	BATI	BAT INDONESIA	86	IATG	INFOASIA TEKNOLOGI GLOBAL
29	BBCA	BANK CENTRAL ASIA	87	IGAR	KAGEO IGAR JAYA
30	BBLA	BANK UOB BUANA	88	IHKP	INTI KAPUAS AROWANA
31	BBLD	BUANA FINANCE	89	IJAS	ENDOMOBIL SUKSES INTERNASIONAL
32	BBNI	BANK NEGARA INDONESIA	90	INCI	INTANWILAJA INTERNASIONAL
33	BDNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN	91	INCO	INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA
34	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA	92	INDF	INFDOFOOD SUKSES MAKMUR
35	BCAP	BHAKTI CAPITAL INDONESIA	93	INDR	INDORAMA SYNTETICS
36	BCIC	BANK CENTURY	94	INPC	BANK ARTHA GRAHA INTERNASIONAL
37	BDMN	BANK DANAMON	95	INTA	INTRACO PENTA
38	BFIN	BFI FINANCE INDONESIA	96	INTP	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA
39	BHIT	BHAKTI INVESTAMA	97	ISAT	INDOSAT
40	BKSW	BANK KESAWAN	98	JAKA	JAKA INTI REALINDO
41	BLTA	BERLIAN LAJU TANKER	99	JPFA	JAPFA
42	BMRI	BANK MANDIRI (PERSERO)	100	JPRS	JAYA PARI STEEL
43	BMTR	GLOBAL MEDIACOM	101	JRPT	JAYA REAL PROPERTY
44	BNGA	BANK NIAGA	102	KAFF	KIMIA FARMA
45	BNII	BANK INTERNATIONAL INDONESIA	103	KARK	DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL
46	BNLI	BANK PERMATA	104	KIJA	KAWASAN INDUSTRI JABABEKA
47	BRAN	INDO KORDSA	105	KLBF	KALBE FARMA
48	BRNA	BERLINA	106	KPIG	KRIDAPERDANA INDAHGRAHA
49	BRPT	BARITO PACIFIC	107	KREN	KRESNA GRAHA SEKURINDO
50	BSWD	BANK SWADESI	108	LAMI	LAMICITRA NUSANTARA
51	BTON	BETONJAYA MANUNGGAL	109	LION	LION METAL WORKS
52	BUMI	BUMI RESOURCES	110	LMAS	LIMAS CENTRIC INDONESIA
53	BVIC	BANK VICTORIA INT L	111	LMISH	LIONMESH PRIMA
54	CENT	CENTRIN ONLINE	112	LPCK	LIPPO CIKARANG
55	CFIN	CLIPAN FINANCE INDONESIA	113	LPKR	LIPPO KARAWACI
56	CLPI	COLORPAK INDONESIA	114	LSIP	PP LONDON SUMATERA
57	CMSP	CITRA MARGA NUSHAPALA	115	LTLS	LAUTAN LUAS
58	CMPP	CENTRIS MULTI PERSADA P.	116	MAMH	MAS MURNI INDONESIA

lampiran I

Daftar Nama 192 Perusahaan Sebagai Sampel Awal

NO	KODE	NAMA	NO	KODE	NAMA
117	MAYA	BANK MAYAPADA	175	TKGA	TOKO GUNUNG AGUNG
118	MDLN	MODERNLAND REALTY LTD.	176	TLKM	TELEKOMUNIKASI INDONESIA
119	MEDC	MEDCO ENERGI INTERNATIONAL	177	TMAS	PELAYARAN TEMPURAN EMAS
120	MEGA	BANK MEGA	178	TOTO	SURYA TOTO INDONESIA
121	MERK	MERCK	179	TRIM	TRIMEGAH SECURITIES
122	MILB	MULTI BINTANG INDONESIA	180	TRST	TRIAS SENTOSA
123	MILPL	MULTIPOLAR	181	TRUS	TRUST FINANCE INDONESIA
124	MPPA	MATAHARI PUTRA PRIMA	182	TSPC	TEMPO SCAN PACIFIC
125	MIRAT	MU'STIKA RATU	183	TURI	TUNAS RIDEAN
126	MIREI	MASKAPAI REASURANSI IND.	184	ULTJ	ULTRA JAYA MILK
127	MTDL	METRODATA ELECTRONICS	185	UNIC	UNGGUL INDAH CAHAYA
128	MTSM	METRO SUPERMARKET REALTY	186	UNSP	BAKRJE SUMATRA PLANTATIONS
129	MYOR	MAYORA INDAH	187	UNTR	UNITED TRACTORS
130	NIPS	NIPRESS	188	UNVR	UNILEVER INDONESIA
131	NISP	BANK NISP	189	WAPO	WAHANA PHONIX MANDIRI
132	PANR	PANORAMA SENTRAWISATA	190	WOMF	WAHANA OTTOMITRA MULTIARTHA
133	PANS	PANIN SEKURITAS	191	YULE	YULIE SEKURINDO
134	PBRX	PAN BROTHERS TEX	192	ZBRA	ZEBRA NUSANTARA
135	PEGE	PANCA GLOBAL SECURITIES			
136	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA			
137	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL			
138	PNBN	BANK PAN INDONESIA			
139	PNIN	PANIN INSURANCE			
140	PNLF	PANIN LIFE			
141	PNSE	PUDJIADI & SONS ESTATE			
142	POOL	POOL ADVISTA INDONESIA			
143	PRAS	PRIMA ALLOY STEEL			
144	PSDN	PRASIDIJA ANEKA NIAGA			
145	PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM			
146	PTRO	PETROSEA			
147	PWON	PAKUWON JATI			
148	PYFA	PYRIDAM FARMA			
149	RALS	RAMAYANA LESTARI SENTOSA			
150	RDTX	RODA VIVATEX			
151	RELI	RELIANCE SECURITIES			
152	RICY	RICKY PUTRA GLOBALINDO			
153	RIGS	RIG TENDERS			
154	SCCO	SUCACO			
155	SCMA	SURYA CITRA MEDIA			
156	SDPC	MILLENNIUM PHARMACON INT.			
157	SIIP	SURYAINTI PERMATA			
158	SMAR	SMART			
159	SMDR	SAMUDERA INDONESIA			
160	SMGR	SEMEN GRESIK (PERSERO)			
161	SMMA	SINAR MAS MULTIARTHA			
162	SMRA	SUMMARECON AGUNG			
163	SMSM	SELAMAT SEMPURNA			
164	SOBI	SORINI AGRO ASIA CORPORINNDO			
165	SONA	SONA TOPAS TOURISM INDS.			
166	SPMA	SUPARMA			
167	SQBI	BRISTOL-MYERS SQUIBB INDONESIA			
168	STTP	SIANTAR TOP			
169	TBLA	TUNAS BARU LAMPUNG			
170	TCID	MANDOM INDONESIA			
171	TGKA	TIGARAKSA SATRIA			
172	TINS	TIMAH			
173	TIRA	TIRA AL' STENITE			
174	TIRT	TIRTA MAHAKAM RESOURCES			

Daftar 178 Perusahaan Bersama Seluruh Data Variabel Penelitian

NO	KODE	PBV	CGI	ROE	BETA	(Log) Size	EGULATE	BUMN	ASNG	INSTITUSI
1	AALI	2.9400	0.6963	0.4383	0.0753	3.8871	0	0	0	0
2	ADHI	3.5800	0.7803	0.3134	0.1122	3.1133	0	1	0	0
3	ADMG	0.8300	0.5754	0.0203	0.1322	3.0970	0	0	1	1
4	AHAP	1.3600	0.5522	0.1079	-0.2015	1.5450	1	0	0	0
5	AJMS	1.0200	0.5260	0.0604	-0.0043	1.2702	0	0	0	0
6	AKPI	0.6600	0.6137	0.0127	-1.1097	2.5467	0	0	1	1
7	AKRA	0.9500	0.6481	0.1880	0.0105	2.9664	0	0	0	0
8	ALFA	2.7000	0.5720	0.0146	-0.0251	2.9496	0	0	0	0
9	ALKA	2.8900	0.5101	0.4705	0.0060	1.3493	0	0	1	1
10	AMFG	1.2000	0.6620	0.2542	0.0672	3.1587	0	0	1	0
11	ANKD	1.2400	0.6216	0.1345	0.3968	2.1990	1	0	0	0
12	ANTA	0.6600	0.6125	0.1367	0.0349	1.7100	0	0	0	0
13	ANTM	2.2500	0.8530	0.5970	0.1202	3.8336	0	1	0	0
14	APIC	0.2600	0.5901	0.0101	-0.6180	1.3177	1	0	0	1
15	AQUA	2.0500	0.5797	0.2254	1.0666	2.9196	0	0	0	0
16	ARNA	1.5200	0.7114	0.3070	-0.0129	2.4180	0	0	1	0
17	ARTA	1.5400	0.6346	0.1267	0.2808	2.2910	0	0	0	1
18	ARTI	1.3300	0.5404	0.0433	0.0134	2.1896	0	0	0	1
19	ASBI	0.5100	0.6315	0.0298	0.8833	1.5796	1	0	0	0
20	ASDM	0.4400	0.5280	0.0933	0.1490	1.6654	0	0	0	1
21	ASGR	1.4000	0.7482	0.1920	0.0672	2.6008	0	0	0	0
22	ASH	2.0200	0.7810	0.4018	0.0361	4.6155	0	0	1	1
23	ASRM	0.6800	0.6074	0.2500	0.2562	1.7554	0	0	0	0
24	ALTO	1.3200	0.7160	0.2621	0.0391	3.3345	0	0	0	0
25	BATA	1.0700	0.6587	0.2182	0.1053	2.2756	0	0	1	0
26	BATI	1.2000	0.7151	0.0730	-0.2401	2.6952	0	0	1	0
27	BBCA	2.6400	0.7952	0.3233	0.0278	1.6216	1	0	1	1
28	BBIA	2.5300	0.6240	0.2269	-0.0189	3.7394	1	0	1	1
29	BBLD	1.0300	0.6497	0.2039	0.1363	2.8236	1	0	0	0
30	BBNI	1.4300	0.7535	0.1896	0.0193	4.2307	1	1	0	0
31	BBNP	0.6800	0.6236	0.2477	1.0768	2.0464	1	0	1	1
32	BBRI	2.7300	0.5014	0.4200	0.0397	4.5617	1	1	0	0
33	BCAP	1.1600	0.5503	0.0981	-0.0902	2.3968	1	0	0	1
34	BCIC	4.3900	0.7435	0.0642	0.0486	3.2064	1	0	1	1
35	BDN	2.7200	0.8076	0.3491	0.0512	4.3683	1	0	1	1
36	BFIS	0.8700	0.6903	0.1810	0.0072	2.8756	1	0	1	1
37	BHIC	0.5900	0.6724	0.0347	0.0186	2.9046	1	0	1	1
38	BKSW	1.6400	0.6357	0.0387	-0.0579	3.3038	1	0	0	0
39	BLTA	2.1500	0.6427	0.3251	0.0738	3.6353	0	0	1	1
40	BXRI	1.4300	0.7968	0.0531	0.0377	4.5211	1	1	0	0
41	BNTR	1.1800	0.7311	0.0393	0.0279	3.5328	0	0	0	1
42	BNGA	1.2100	0.8306	0.1882	0.0264	3.6812	0	0	1	1
43	BNI	1.5900	0.7417	0.1946	0.0228	3.8713	1	0	1	1
44	BNIJ	2.1700	0.7545	0.1576	0.0014	3.7467	1	0	1	1
45	BRAM	0.5100	0.5294	0.2427	-0.5141	2.6225	0	0	0	0
46	BRNA	0.4900	0.5822	0.0299	0.6989	1.8365	0	0	0	0
47	BRPT	1.3600	0.6320	0.1368	0.4494	3.1567	0	0	0	1
48	BSWD	1.1600	0.6203	0.1536	-0.0238	2.1134	1	0	1	1
49	BVIC	0.6600	0.6380	0.1750	1.2204	2.0170	1	0	0	0
50	CFIN	0.9700	0.5641	0.1815	0.0127	2.5992	1	0	0	1
51	CLPI	2.1300	0.5613	0.1905	0.2367	2.0933	0	0	0	0
52	CMNP	1.3900	0.7707	0.1065	0.0613	3.1862	0	0	0	1
53	CMPP	0.1800	0.5874	0.0047	-0.0096	1.2433	0	0	0	0
54	CNKO	0.1500	0.5213	0.0002	0.0046	1.9276	0	0	0	0
55	CPDW	1.0100	0.5643	0.0419	0.1702	1.1285	0	0	0	1
56	CTBC	1.0900	0.6923	0.1612	-0.1543	2.8326	0	0	1	0
57	CTRS	0.8800	0.6246	0.1859	0.0956	2.9177	0	0	0	0
58	DART	0.5600	0.5538	0.6253	0.1603	2.1913	0	0	1	1
59	DAVD	0.6400	0.5971	0.1525	0.0450	2.6981	0	0	1	1
60	DEFT	0.5500	0.5636	0.0363	0.9130	1.3739	1	0	0	0
61	DLTA	1.4200	0.5435	0.1947	-0.1818	2.7609	0	1	1	0
62	DLTI	0.5700	0.5586	0.0649	0.0371	2.9538	0	0	0	0
63	DVLA	1.0800	0.6345	0.2715	0.0032	2.6252	0	0	1	0
64	DVNA	0.9300	0.6510	0.1003	0.0071	2.5570	0	0	1	0
65	EKAD	1.5900	0.6276	0.1182	0.1509	1.5319	0	0	0	0

Lampiran 2

Daftar 178 Perusahaan Bersama Seluruh Data Variabel Penelitian

NO	KODE	PBV	CGI	ROE	BETA	(Log) Size	REGULATE	BUMN	ASNG	INSTITUSI
66	ELTY	0.1800	0.5868	0.0997	0.0467	2.3564	0	0	0	1
67	EPMT	2.2400	0.6073	0.3726	-0.0384	3.2332	0	0	0	0
68	FAST	2.3500	0.6387	0.2536	0.9714	2.7294	0	0	0	0
69	FASW	2.3100	0.7154	0.0116	0.0276	3.3940	0	0	0	0
70	FISH	1.8300	0.5901	0.1069	0.1862	2.0797	0	0	0	0
71	FORU	1.5700	0.6063	0.1289	-0.3139	2.0744	0	0	0	0
72	GGRM	1.7100	0.6542	0.2067	0.0389	-4.3506	0	0	0	1
73	GJTL	0.8700	0.6458	0.0955	0.0841	3.2470	0	0	1	0
74	GNTD	0.4900	0.5750	0.1441	0.7970	1.5657	0	1	0	0
75	HADE	0.7100	0.5185	0.0333	0.0256	1.5994	0	0	0	1
76	HERO	3.9000	0.6209	0.1251	0.4298	3.3997	0	0	1	0
77	HEXA	2.3400	0.6573	0.4109	0.0387	2.9067	0	0	1	0
78	IATG	1.6300	0.6192	0.1455	0.0326	2.5552	0	0	1	1
79	IGAR	0.6500	0.5625	0.1480	0.0655	2.0447	0	0	0	0
80	IJKP	1.2900	0.5862	0.0101	0.0603	2.1390	0	0	0	0
81	IMAS	5.2000	0.5029	0.3405	1.4655	3.0117	0	0	0	0
82	INCI	0.4100	0.5939	0.1047	0.1395	1.8182	0	0	0	0
83	INCO	1.0100	0.7492	0.2982	0.0071	-4.1161	0	0	1	0
84	INDF	1.9900	0.7046	0.0988	0.0831	3.9332	0	0	1	0
85	INDR	0.1300	0.5669	0.0119	0.0341	2.4788	0	0	1	0
86	INPC	2.8300	0.6877	0.0586	-0.0171	3.1803	1	0	0	0
87	INTA	0.3200	0.6341	0.0861	0.0909	3.0041	0	0	1	0
88	INTP	2.3200	0.6584	0.1913	0.0862	4.1159	0	0	1	0
89	ISAT	2.0800	0.8001	0.1644	0.0387	-4.4739	0	0	1	0
90	JAKA	0.4500	0.5915	0.0111	-0.1666	1.8114	0	0	0	0
91	JPFA	0.9800	0.6213	0.2060	0.3376	2.5643	0	0	1	0
92	JPRS	0.7300	0.6259	0.2979	0.0908	2.0788	0	0	1	0
93	JRPT	1.0500	0.6168	0.0886	0.0447	3.0148	0	0	0	0
94	KAEF	0.9500	0.7576	0.0977	0.0617	2.9042	0	1	0	0
95	KARK	0.2400	0.5646	0.0043	0.0235	1.0548	0	0	0	0
96	KIJA	0.7800	0.6735	0.0930	0.1703	3.0957	0	0	0	0
97	KLBF	3.2100	0.7022	0.4445	0.0317	-4.0035	0	0	0	0
98	KPIG	0.1400	0.5460	0.0297	0.0789	1.1122	0	0	0	0
99	KREN	0.7900	0.5651	0.0902	0.0745	1.8464	1	0	0	0
100	LAMU	0.4300	0.5575	0.0267	-0.0103	1.8428	0	0	0	0
101	LION	0.7700	0.6016	0.2091	0.4046	2.0147	0	0	1	1
102	LMA5	0.6000	0.5670	0.0305	0.0006	1.3014	0	0	1	1
103	LMSH	0.8600	0.6135	0.2998	-0.0732	1.2609	0	0	1	1
104	LPCR	0.4000	0.6603	0.0108	0.9624	2.2498	0	0	0	0
105	LPKR	1.9100	0.6826	0.1987	-0.0028	3.7112	0	0	1	1
106	LSIP	2.8700	0.5994	0.3324	0.0139	3.5090	0	0	1	1
107	LTLS	0.7500	0.6686	0.1678	0.1785	2.5708	0	0	0	0
108	MANH	0.0900	0.5510	0.0132	-0.0050	1.7282	0	0	1	0
109	MAYA	0.4700	0.5821	0.0712	-0.4978	2.1935	1	0	1	1
110	MDLN	0.5700	0.6242	0.0304	0.0828	2.6111	0	0	1	1
111	MEDC	2.1400	0.8460	0.3397	0.0400	4.0503	0	0	1	0
112	MEGA	2.2900	0.6719	0.2066	0.0163	3.4659	1	0	0	0
113	MERK	3.0200	0.6740	0.4653	0.2910	2.7382	0	0	1	0
114	MILBI	4.6200	0.6848	0.5642	0.3488	3.0224	0	0	1	0
115	MILPL	0.5100	0.6019	0.1597	0.0882	2.8175	0	0	1	0
116	MPPA	1.2600	0.6786	0.1233	0.0915	3.4157	0	0	1	1
117	MIRAT	0.4500	0.6128	0.0441	0.0016	2.0608	0	0	0	0
118	MIREI	0.6700	0.6191	0.0449	0.0083	1.7192	1	0	1	1
119	MITDL	0.5700	0.6516	0.1705	0.0134	2.1517	0	0	0	0
120	MITSM	0.8200	0.5504	0.0849	0.0000	1.7532	0	0	1	0
121	MYOR	0.7000	0.5814	0.0755	0.0149	2.7969	0	0	0	0
122	NIPS	0.3100	0.6536	0.0573	0.2458	1.4124	0	0	0	0
123	NISP	1.9100	0.8365	0.1464	0.0037	3.5791	1	0	3	0
124	PANR	1.5600	0.5517	0.0043	-0.2307	2.2777	0	0	0	1
125	PANS	0.6100	0.6648	0.2195	-0.0071	1.9812	1	0	0	0
126	PBRX	1.5200	0.7118	0.1340	0.0052	2.2339	0	0	0	0
127	PEGE	1.1900	0.6277	0.0932	0.0290	1.5581	1	0	1	1
128	PJAA	1.1100	0.6661	0.2778	0.0158	2.8555	0	1	0	0
129	PNBN	1.5400	0.6731	0.1711	0.0561	3.8295	1	0	1	0
130	PNIN	0.4100	0.5814	0.0909	0.0429	2.7931	1	0	0	1

Lampiran 2

Daftar 178 Perusahaan Bersama Seluruh Data Variabel Penelitian

NO	KODE	PBV	CGI	ROE	BETA	(Log) Size	REGULATE	BUMN	ASING	INSTITUSI
131	PNLF	0.9200	0.6158	0.1057	0.0681	3.2088	1	0	0	1
132	PNSE	1.6100	0.5480	0.1164	0.2397	1.9650	0	0	0	0
133	POOL	0.2700	0.6053	0.0484	0.0000	1.3559	0	0	0	0
134	PRAS	0.6100	0.5823	0.0541	0.1421	1.8978	0	0	1	0
135	PTBA	2.0200	0.8137	0.3182	0.0786	3.6177	0	1	0	0
136	PTRO	1.1090	0.7083	0.1734	0.0142	2.8573	0	0	1	0
137	PYFA	0.3800	0.5879	0.0306	0.0619	1.3824	0	0	0	0
138	RALS	3.2300	0.6147	0.2224	0.0500	3.7554	0	0	0	0
139	RDTX	0.7600	0.5793	0.0819	0.3414	2.3507	0	0	0	0
140	RELI	1.8600	0.6286	0.0079	0.2248	2.3519	1	0	0	0
141	RICY	0.6400	0.6487	0.2083	0.0488	2.2107	0	0	1	1
142	RIGS	0.9400	0.3848	0.0934	0.0481	2.7813	0	0	1	1
143	SCCO	0.8300	0.6132	0.2859	-0.1937	2.3566	0	0	0	0
144	SCMA	1.0300	0.6670	0.0985	0.0333	3.0819	0	0	0	0
145	SDPC	0.9800	0.5075	0.1887	0.0868	1.7089	0	0	1	0
146	SIIP	0.3700	0.6488	0.2079	0.0876	2.2954	0	0	1	1
147	SMAR	1.4100	0.5859	0.1232	0.0056	3.4345	0	0	0	0
148	SMDR	0.8000	0.6380	0.3686	0.0972	3.0827	0	0	0	0
149	SMGR	2.3500	0.7119	0.3293	0.0367	-4.0230	0	1	1	0
150	SMMA	1.1100	0.6353	0.1589	0.0414	3.0902	1	0	1	1
151	SMRA	1.7600	0.6431	0.2316	0.0633	3.1683	0	0	0	0
152	SMSM	1.0700	0.5706	0.2755	0.0986	2.5982	0	0	0	0
153	SOBI	0.6000	0.6953	0.1750	0.0453	2.3104	0	0	0	0
154	SONA	0.4900	0.6083	0.0773	0.4872	1.7753	0	0	1	1
155	SPMA	0.4400	0.6030	0.0294	0.0144	2.2515	0	0	1	1
156	SQBI	0.4000	0.5545	0.0610	0.0542	1.5831	0	0	1	1
157	TBLA	0.6300	0.5458	0.0362	0.0699	2.3086	0	0	0	0
158	TCID	1.3900	0.6640	0.3931	0.0278	2.8052	0	0	1	0
159	TINS	0.6000	0.6848	0.1333	0.0975	2.9640	0	1	0	0
160	TIRA	1.1000	0.6449	0.1065	0.0000	1.9446	0	0	0	0
161	TIRT	0.6600	0.6320	0.0913	0.0624	2.1053	0	0	1	1
162	TKGA	1.2100	0.6037	0.0758	-0.3572	1.1132	0	0	1	1
163	TLKM	5.3100	0.8038	0.6975	0.0277	5.0756	0	1	0	0
164	TNAS	1.7900	0.6543	0.3061	1.0706	2.7754	0	0	0	0
165	TOTD	1.3800	0.6183	0.4324	0.0000	2.4740	0	0	1	0
166	TRIM	1.5200	0.6620	0.0991	0.0558	2.7242	1	0	1	1
167	TRST	0.4400	0.5620	0.0292	0.0283	2.6248	0	0	0	0
168	TRUS	1.9200	0.6190	0.1857	0.1781	2.1583	1	0	0	1
169	TSPC	1.4200	0.5737	0.2258	0.0126	3.4059	0	0	0	0
170	TURI	1.4200	0.6843	0.3169	0.1005	2.9836	0	0	1	1
171	ULTJ	1.1000	0.6078	0.0059	0.0827	2.9523	0	0	1	1
172	UNIC	0.9200	0.6561	0.0543	0.3570	3.0409	0	0	0	0
173	UNSP	1.9700	0.7498	0.3283	0.0241	2.9853	0	0	0	0
174	UNTR	2.5500	0.7064	0.3813	0.1030	4.0199	0	0	0	0
175	WAPQ	0.1900	0.6704	0.0417	-0.0567	1.1866	0	0	0	0
176	WOSJF	1.6100	0.6657	0.3829	0.0314	3.0010	1	0	0	0
177	YULE	0.2700	0.5139	0.0408	0.0695	1.1428	1	0	0	0
178	ZBRA	0.5600	0.5731	0.0221	-0.0259	1.5914	0	0	1	1