

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN DAN DATA

3.1 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan literatur pada Bab 2 maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

3.1.1 Pengaruh Indeks CG terhadap Kinerja Perusahaan

Indeks CG merupakan ukuran tingkat penerapan CG di suatu perusahaan. Indeks CG berusaha mengakomodasi berbagai aspek CG sehingga diharapkan dapat merefleksikan tingkat penerapan CG di perusahaan secara komprehensif. Aspek CG yang terkandung dalam indeks tersebut adalah perlindungan hak pemegang saham, perlakuan adil terhadap semua pemegang saham, peran *stakeholders*, pengungkapan dan transparansi informasi, dan tanggung jawab dewan, terutama dewan komisaris. Efektivitas penerapan CG diharapkan dapat meningkatkan kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan. Oleh karena itu kenaikan indeks CG diharapkan akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil studi terdahulu yang menunjukkan hubungan positif indeks CG terhadap kinerja perusahaan adalah studi yang dilakukan Black (2003) dan Klapper dan Love (2002) yang menemukan hubungan positif antara GCG dengan kinerja yang diukur dari *Return on Assets* (ROA) dan nilai perusahaan yang diukur dengan nilai Tobin's Q. Hasil penelitian Darmawati (2005) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara indeks CG dan kinerja operasional yang diukur dari *Return on Equity* (ROE) namun tidak menemukan hubungan yang signifikan antara indeks CG dengan kinerja pasar yang diukur dengan nilai Tobin's Q. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini mengajukan hipotesis pertama sebagai berikut:

Ho : Tidak terdapat pengaruh positif signifikan antara indeks CG terhadap kinerja operasional perusahaan

H1 : Terdapat pengaruh positif signifikan antara indeks CG terhadap kinerja operasional perusahaan

Ho : Tidak terdapat pengaruh positif signifikan antara indeks CG terhadap kinerja pasar perusahaan

H2 : Terdapat pengaruh positif signifikan antara indeks CG terhadap kinerja pasar perusahaan

3.1.2 Perbedaan Pengaruh Indeks CG terhadap Reaksi Pasar

Indeks CG adalah sebuah ukuran yang mencerminkan tingkat penerapan CG di perusahaan. Oleh karena itu informasi mengenai indeks CG sebuah perusahaan diharapkan menjadi informasi yang bernilai sehingga kelompok perusahaan yang dinyatakan memiliki indeks CG tinggi atau memperoleh penghargaan *GCG Award* akan direaksi oleh pasar dalam bentuk *abnormal return* yang lebih tinggi daripada kelompok perusahaan yang dinyatakan memiliki indeks CG yang lebih rendah atau tidak memperoleh penghargaan.

Penelitian tentang perbedaan pengaruh indeks CG perusahaan yang diumumkan terhadap reaksi pasar pernah diteliti oleh Almilia dan Sifa (2005) serta Susanto dan Shanti (2007). Kedua hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka penulis mengajukan hipotesis ketiga sebagai berikut:

Ho : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sekitar tanggal publikasi GCG Award antara perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan

H3 : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sekitar tanggal publikasi GCG Award antara perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan

3.2 Rancangan Penelitian

Tinjauan literatur yang telah diuraikan pada Bab 2 menjelaskan penelitian tentang keterkaitan dan pengaruh tingkat penerapan *corporate governance* pada perusahaan terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja operasional maupun kinerja pasar saham perusahaan. Penelitian lain yang juga menjadi tinjauan literatur adalah penelitian tentang bagaimana pengumuman pemeringkatan CG mempengaruhi reaksi pasar, yang dianalisis melalui perbandingan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* antara perusahaan yang memperoleh peringkat CG tinggi dengan perusahaan yang memperoleh peringkat CG rendah pada tanggal sekitar pengumuman (*event window*).

Walaupun terdapat pengakuan yang luas bahwa praktik CG dapat meningkatkan nilai perusahaan karena jelasnya visi, misi, dan strategi perusahaan dan terdapatnya sistem pengendalian dan monitoring yang baik, namun tidak mudah melakukan pembuktian bahwa terdapat hubungan atau pengaruh yang positif antara praktik CG dan kinerja perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh bervariasinya hasil penelitian terdahulu tentang hubungan penerapan CG dengan kinerja. Perbedaan hasil ini kemungkinan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti perbedaan metodologi penelitian dan jumlah sampel yang digunakan. Seperti sebagian penelitian yang menggunakan sampel perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* tidak menemukan hubungan yang signifikan antara tingkat penerapan CG di perusahaan dengan kinerja operasional atau kinerja pasar perusahaan. Hasil tersebut kemungkinan dipengaruhi

oleh jumlah sampel yang terbatas karena survei pemeringkatan IICG bersifat sukarela yaitu hanya perusahaan yang bersedia disurvei saja.

Demikian pula ketika beberapa penelitian ingin menginvestigasi apakah pengumuman pemeringkatan CG memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh pasar yang ingin dibuktikan oleh perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* antara perusahaan peringkat atas dengan perusahaan peringkat bawah, ternyata belum terdapat hasil penelitian yang secara signifikan menunjukkan perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* tersebut.

Oleh karena itu berdasarkan tinjauan literatur yang ada penelitian ini ingin menginvestigasi kembali pengaruh praktik CG terhadap kinerja perusahaan dan reaksi pasar. Pada pengujian pertama, penelitian ini ingin melihat pengaruh penerapan CG terhadap kinerja operasional. Kinerja operasional dalam penelitian ini di-*proxy*-kan dengan *Return on Equity* (ROE). Pengujian kedua ingin melihat bagaimana pengaruh penerapan CG terhadap kinerja pasar perusahaan yang di-*proxy*-kan dengan nilai Tobin's Q. Kedua pengujian tersebut dilakukan dengan melibatkan sampel perusahaan dalam jumlah yang lebih besar dari pada jumlah sampel penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu perusahaan yang memperoleh pemeringkatan CG dari *Institute for Corporate Directorship* (IICD) untuk tahun 2005 dan 2007, sehingga diharapkan dapat lebih merepresentasikan populasi dari perusahaan yang diteliti.

Pada pengujian ketiga, penelitian ini ingin membuktikan apakah publikasi tentang penghargaan CG *Award* pada tanggal 1 Mei 2009 berdasarkan hasil penilaian IICD atas penerapan GCG pada perusahaan sampel untuk tahun 2007 memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan oleh *abnormal return* yaitu selisih *return* saham sesungguhnya dengan *return* saham ekspektasi. Penghargaan CG *Award* tahun 2009 merupakan bentuk apresiasi terhadap perusahaan-perusahaan publik yang dilakukan oleh IICD melalui penilaian tingkat penerapan GCG berdasarkan metode *scorecard* yang dibangun dari prinsip-

prinsip OECD. Penilaian tingkat penerapan GCG tersebut merupakan hasil riset IICD untuk tahun 2007.

Dari pengumuman penghargaan GCG *Award* tersebut kita dapat mengetahui bahwa perusahaan yang memperoleh penghargaan mempraktikkan CG dengan lebih baik dari pada perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan. Oleh karena itu memungkinkan adanya reaksi pasar yang berbeda yang tercermin dalam perbedaan *abnormal return* antara kelompok perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan kelompok perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan. Perbedaan reaksi pasar tersebut menunjukkan bahwa kandungan informasi dalam publikasi pemeringkatan GCG dijadikan sebagai landasan bagi investor dalam keputusan investasinya di pasar modal.

3.3 Operasionalisasi Variabel

3.3.1 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah skor atau indeks CG hasil penelitian IICD. Dengan metode *scorecard* yang dikembangkan dari prinsip-prinsip OECD, skor CG hasil penelitian ini diharapkan dapat merepresentasikan penerapan CG yang komprehensif di perusahaan.

3.3.2 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional (Darmawati, dkk., 2005) dan Tobin's Q sebagai ukuran penilaian pasar (Klapper dan Love, 2002; Black, et.al., 2003).

a. ROE

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur profitabilitas perusahaan. ROE menunjukkan berapa tingkat laba yang diperoleh

perusahaan dari modal yang diinvestasikan pemegang saham. ROE dihitung dengan membagi *net income* dengan *total equity* (Ross, et.al., 2008).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \quad (3.1)$$

Karena ROE merupakan *accounting rate of return* maka nilai *equity* yang digunakan adalah nilai *book equity* (Ross, et.al., 2008).

b. Tobin's Q

Tobin's Q yang diberi symbol Q merupakan model untuk menghitung nilai perusahaan atau menunjukkan kinerja pasar perusahaan. Model ini telah digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002), Black, et.al. (2003), Darmawati, dkk. (2005), dan Hidayah (2005, hal. 59). Tobin's Q *model* dihitung dengan menggunakan formula:

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVE} + \text{DEBT})/\text{TA} \quad (3.2)$$

di mana

MVE : harga penutupan saham di akhir tahun buku X banyaknya saham biasa yang beredar.

DEBT : (utang lancar-aktiva lancar) + nilai buku persediaan + utang jangka panjang.

TA : nilai buku total aktiva.

c. Reaksi pasar. Dalam pengujian ketiga dari penelitian ini, reaksi pasar diukur dengan menghitung *abnormal return* (AR).

Berikut ini formula untuk menghitung abnormal return yang dikembangkan dalam penelitian Lastanti (2005) serta Santoso dan Shanti (2007, hal. 16):

$$\text{AR}_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (3.3)$$

di mana:

AR_{it} : *Abnormal Return* saham I pada hari ke-t

R_{it} : *Actual Return* untuk saham I pada hari ke-t

$E(R_{it})$: *Expected Return* untuk saham I pada hari ke-t

Actual return dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan formula sbb:

$$P_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (3.4)$$

di mana:

R_{it} : *actual return* untuk saham i pada hari ke-t

P_t : Harga saham i pada hari ke-t

P_{t-1} : Harga saham i pada hari sebelumnya (t-1)

Sedangkan perhitungan *expected return* menggunakan *market-adjusted model* dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (3.5)$$

di mana:

R_{mt} : *expected return* untuk saham pada hari ke-t

$IHSG_t$: indeks pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$: indeks pada hari sebelumnya (t-1)

3.3.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dengan kata lain, variabel lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, berusaha dinetralkan atau dikontrol. Dengan demikian, diharapkan variabel yang

memberi keragaman terhadap variabel dependen hanyalah variabel independen yang ingin dipelajari pengaruhnya.

Variabel *corporate governance* memiliki kemungkinan untuk secara endogen ditentukan oleh berbagai faktor. Dengan mengakui sifat endogenitas dari variabel *corporate governance*, kita hanya dapat menginterpretasikan hasil penelitian sebagai suatu hubungan yang parsial. Di bawah ini merupakan berbagai variabel yang secara teori menentukan penerapan *corporate governance* di perusahaan (Darmawati, 2005).

a. Komposisi aktiva perusahaan.

Perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud dan aktiva lancar yang besar cenderung untuk menerapkan *corporate governance* yang lebih ketat. Hal ini dikarenakan aktiva lancar dan aktiva tak berwujud lebih mudah diselewengkan dibandingkan dengan aktiva tetap berwujud. Hal ini dikarenakan bahwa aktiva berwujud mudah dimonitor dan sulit untuk dicuri. Dengan demikian, korelasi antara proporsi aktiva tetap dengan *corporate governance* akan negatif (Klapper dan Love, 2002; Himmelberg et.al., 1999; Himmelberg, et.al., 2001 dalam Darmawati, dkk., 2005).

Hubungan ini sangat penting untuk diperhatikan pada saat kita mengestimasi hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja, karena besarnya proporsi aktiva tidak berwujud dan aktiva tetap bisa menyebabkan tingginya nilai Tobin's Q (nilai pasar aktiva tidak berwujud biasanya lebih tinggi dari nilai bukunya). Sejalan dengan hal tersebut, kinerja operasional juga akan lebih tinggi karena penyebut yang digunakan untuk menghitung kinerja operasional (misalnya, total aktiva) tidak sepenuhnya memasukkan aktiva tak berwujud.

Penelitian ini memasukkan komposisi aktiva sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa hubungan *corporate governance* dengan kinerja tidak disebabkan oleh heterogenitas komposisi aktiva. Komposisi aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan (Klapper dan Love, 2002).

b. Kesempatan pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal (La Porta, et.al., 1999; Klapper dan Love, 2002; Himmelberg, et.al., 1999; Himmelberg, et.al., 2001 dalam Darmawati, dkk., 2005). Jika nilai Tobin's Q lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh tinggi, hal ini bisa disebabkan adanya endogenitas pada variabel *corporate governance* dalam asosiasi antara *corporate governance* dengan kinerja.

Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel kesempatan pertumbuhan sebagai variabel kontrol. Kesempatan pertumbuhan diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir (Klapper dan Love, 2002).

c. Ukuran perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan seperti argumen di atas, membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik.

Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari penjualan (Klapper dan Love, 2002).

Pada tabel 3.1 disajikan instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.1 Instrumen Penelitian

No.	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1.	<i>Corporate Governance</i> (Variabel independen)	Tingkat penerapan CG	Indeks / skor CG	Rasio
2.	Kinerja (Variabel dependen)	Kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan	<i>Return on Equity</i> (ROE) dan Tobin's Q	Rasio
3.	Variabel Kontrol: 1. Komposisi Aktiva 2. Kesempatan Pertumbuhan 3. Ukuran Perusahaan	1. Proporsi aktiva tetap terhadap total penjualan 2. Rata-rata pertumbuhan penjualan selama 3 tahun terakhir 3. Log natural dari penjualan	1. Asset 2. Growth 3. Size	Rasio
4.	Reaksi Pasar	Tingkat imbal hasil tidak normal dari saham perusahaan	<i>Abnormal Return</i>	Rasio

Sumber: diolah sendiri

3.4 Prosedur Pengumpulan Data

Jenis data yang dikumpulkan oleh penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

- a. Daftar skor CG perusahaan yang masuk dalam riset *Indonesian Corporate Governance Scorecard* IICD untuk tahun 2005 dan 2007.
- b. Data Laporan Keuangan perusahaan tahun 2005 dan 2007 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)
- c. Daftar perusahaan yang memperoleh penghargaan *GCG Award* tahun 2009 dari IICD.

- d. Data tanggal publikasi CG Award IICD tahun 2009, yaitu tanggal 1 Mei 2009. Data ini digunakan sebagai *event date* terhadap penelitian yang akan dilakukan.
- e. Data harga saham harian perusahaan sampel dan IHSG selama periode pengamatan yaitu mulai tanggal 16 April 2009 s.d. 15 Mei 2009 yang diperoleh dari www.yahoofinance.com.
- f. Data tentang pengumuman spesifik perusahaan (*corporate action*) yang dilakukan oleh perusahaan.

Pada tabel 3.2 disajikan data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.2 Data dan Sumber Data

No.	Data	Sumber	Terbitan	Periode
1.	Skor CG perusahaan sampel	Laporan Riset Peningkatan GCG	IICD	2005 & 2007
2.	Laporan Keuangan	ICMD	BEI	2005 & 2007
3.	Daftar perusahaan yang memperoleh GCG Award	Laporan Riset Peningkatan GCG	IICD	2009
4.	Tanggal publikasi GCG Award	Hasil Riset Peningkatan GCG	IICD	2009
5.	Harga saham perusahaan	www.yahoofinance.com		16 April 2009 s.d. 15 Mei 2009
6.	Pengumuman <i>corporate action</i>	IDX Fact Book	BEI	April 2009 & Mei 2009

Sumber: diolah sendiri

Prosedur pengumpulan data dilakukan berdasarkan teknik dokumenter yaitu metode pengumpulan data dengan cara mencatat data dari laporan-laporan, catatan dan arsip-arsip yang ada di beberapa sumber seperti BEI, Perpustakaan, *Research Report on Indonesian Corporate Governance Scorecard* tahun 2007 dan 2009, internet dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

3.5 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 dan 2007 dan memiliki skor CG hasil studi IICD untuk tahun 2005 dan 2007. Populasi juga merupakan perusahaan yang tidak termasuk dalam sektor keuangan dan perbankan.

Selain itu perusahaan yang termasuk dalam populasi adalah perusahaan yang memiliki data saham harian pada tanggal sekitar pengumuman penghargaan GCG *Award*, yaitu 10 hari sebelum dan sesudah tanggal 1 Mei 2009 yang menjadi periode pengamatan atas pengujian reaksi pasar. Agar reaksi pasar yang diamati tidak dipengaruhi oleh peristiwa selain publikasi GCG *Award* maka perusahaan yang masuk dalam populasi adalah juga perusahaan yang tidak melakukan aksi korporasi seperti pemecahan saham (*stock split*), pembagian dividen saham (*stock dividend*), dan aksi korporasi lain selama periode pengamatan.

Di bawah ini akan dijelaskan metode pengambilan sampel:

Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2005 dan 2007 dan memiliki skor CG IICD tahun 2005 dan 2007	330
Jumlah perusahaan sektor keuangan	70
Jumlah perusahaan yang tidak memiliki data harga saham harian selama periode pengamatan	60
Jumlah perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i>	6
Jumlah populasi	188
Jumlah sampel	65

Penentuan jumlah sampel penelitian menggunakan rumus slovin (Setiawan, 2007) dan (Lastanti, 2005):

$$S = \frac{N}{1+Ne^2} \quad (3.6)$$

di mana:

S : jumlah sampel

N : jumlah populasi

e : tingkat kesalahan yang dapat ditolerir (asumsi 10%)

Dari rumus di atas, jumlah sampel dalam penelitian ini dapat dihitung sebagai berikut:

$$S = \frac{188}{1 + 188(0.1)^2} = 65$$

Selanjutnya pengambilan 65 perusahaan sampel tersebut dilakukan dengan menentukan jumlah perusahaan secara proporsional untuk delapan sektor yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) agar sampel merepresentasikan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, di luar sektor keuangan. Penentuan jumlah sampel per sektor dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Jumlah sampel per sektor} = \frac{\text{Jumlah populasi per sektor}}{\text{Jumlah populasi semua sektor}} \times 65 \quad (3.7)$$

Berdasarkan hasil perhitungan dengan rumus di atas, pada tabel 3.3 disajikan jumlah populasi dan sampel per sektor.

Tabel 3.3 Jumlah Populasi dan Sampel per Sektor

No.	Sektor	Jumlah Populasi per Sektor	Jumlah Sampel per Sektor
1.	<i>Agriculture</i>	8	3
2.	Pertambangan	11	4
3.	Industri dasar dan kimia	36	12
4.	<i>Miscellaneous industry</i>	27	9
5.	<i>Consumer goods industry</i>	22	8
6.	Properti, <i>real estate</i> dan konstruksi	23	8
7.	Infrastruktur, <i>utilities</i> dan transportasi	14	5
8.	Perdagangan, jasa dan investasi	47	16
	Jumlah	188	65

Pemilihan perusahaan sampel per sektor diambil dari daftar perusahaan pada sub-sub sektor dengan memprioritaskan perusahaan yang memperoleh *GCG Award* dan perusahaan yang memiliki harga saham tertinggi di sub sektor masing-masing.

Pemilihan sampel untuk menguji pengaruh publikasi *GCG Award* terhadap reaksi pasar pada periode pengamatan dilakukan dengan membagi 65 perusahaan sampel ke dalam dua kelompok yaitu kelompok perusahaan yang memperoleh penghargaan *GCG Award* dan kelompok perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan. Dari hasil 65 perusahaan sampel, terpilih 8 perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan yang memperoleh penghargaan *GCG Award* dan 57 perusahaan yang masuk dalam kelompok perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan. Dengan pengelompokan tersebut jumlah sampel yang diperoleh tidak berimbang antara kedua kelompok perusahaan.

3.6 Teknik Tabulasi dan Analisis Data

3.6.1 Analisis Pengaruh CG terhadap Kinerja

1. Analisis Regresi

Analisis regresi merupakan studi yang menjelaskan hubungan antara satu variabel dependen (terikat) dengan satu atau beberapa variabel independen (bebas), dengan cara mengestimasi suatu persamaan secara garis lurus. Analisis regresi dilakukan untuk mendapatkan gambaran mengenai faktor yang dipengaruhi oleh variabel-variabel yang memengaruhi. Dalam penelitian ini regresi dilakukan untuk mendapatkan gambaran mengenai bagaimana variabel ROE dan Tobin's Q dipengaruhi oleh variabel skor CG.

Pemodelan yang akan dilakukan adalah pemodelan dengan menggunakan data panel. Data panel adalah data yang dikumpulkan untuk banyak individu dan diikuti pada periode waktu tertentu. Data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak individu. Sedangkan data yang

dikumpulkan dari waktu ke waktu untuk satu individu disebut data *time series*. Jadi data panel merupakan kombinasi dari data *cross section* dan data *time series*.

Data panel memberikan informasi yang sangat berguna, tidak hanya untuk melihat variasi antar individu dalam suatu waktu tetapi juga dapat melihat kedinamisan perilaku individu seiring waktu. Data panel sebagai gabungan data *cross section* dan data *time series* memiliki keuntungan dengan jumlah pengamatan yang sangat banyak tetapi juga menjadi lebih kompleks (parameternya banyak).

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang dapat digunakan, yaitu metode efek umum (*Pooled OLS /Common Effect*), metode efek tetap (*fixed effect*), dan metode efek acak (*random effect*).

a. Metode efek umum

Metode yang akan digunakan untuk estimasi adalah metode kuadrat terkecil atau *Least Square* (LS). Model data panel yang menggunakan metode LS disebut pula sebagai *Pooled OLS*. Asumsi utama pada metode efek umum adalah α dan β konstan untuk setiap data *time series* dan *cross section* karena diestimasi menggunakan LS yang tidak melihat perbedaan antar waktu dan individu. Persamaan model *Pooled OLS* dapat dituliskan sebagai berikut (Nachrowi, 2006, hal. 312):

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.8)$$

dimana: $i=1,2,\dots,N$; $t=1,2,\dots,T$

b. Metode Efek Tetap (MET)

Adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya intersep yang tidak konstan. Atau dengan kata lain, intersep ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu. Pemikiran inilah yang menjadi dasar pemikiran pembentukan metode efek tetap itu. Istilah tetap pada metode ini diartikan bahwa konstanta tidak berubah pada rentang waktu pengamatan (tidak stokastik).

Model MET dinyatakan sebagai berikut (Nachrowi, 2006, hal. 313):

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \gamma_2 W_{2t} + \gamma_3 W_{3t} + \dots + \gamma_N W_{Nt} + \delta_2 Z_{i2} + \delta_3 Z_{i3} + \dots + \delta_T Z_{iT} + \varepsilon_{it} \quad (3.9)$$

di mana:

Y_{it} = variabel terikat untuk individu ke-i dan waktu ke-t

X_{it} = variabel bebas untuk individu ke-i dan waktu ke-t

W_{it} dan Z_{it} variabel dummy yang didefinisikan sebagai berikut:

$W_{it} = 1$; untuk individu I; I = 1, 2, ..., N

= 0 ; lainnya

$Z_{it} = 1$; untuk individu I; I = 1, 2, ..., T

= 0 ; lainnya

c. Model Efek Acak/*Random* (MER)

Pada model efek tetap, perbedaan antar individu dicerminkan oleh intersep sehingga intersepanya berubah antar individu dan antar waktu. Sementara model efek random perbedaan antar individu dan waktu diakomodasi lewat *error* dari model. Mengingat ada dua komponen yang mempunyai kontribusi pada pembentukan *error*, yaitu individu dan waktu, maka random *error* pada MER juga perlu diurai menjadi *error* untuk komponen individu (u_i), *error* komponen waktu (v_t) dan *error* gabungan (w_{it}).

MER diformulasikan sebagai berikut (Nachrowi, 2006, hal. 316):

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \quad \varepsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it} \quad (3.10)$$

Untuk mengetahui model yang sesuai antara MET dan MER maka dapat dilakukan dengan menggunakan uji Hausman. Cara lain untuk memilih model yang sesuai adalah dengan kaidah yang telah dibuktikan secara matematis oleh beberapa ahli Ekonometri, yaitu:

- 1) Jika data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu (T) lebih besar dibanding jumlah individu (N) maka disarankan untuk menggunakan MET.

$$T > N \rightarrow \text{gunakan MET}$$

- 2) Jika data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu (T) lebih kecil dibanding jumlah individu (N) maka disarankan untuk menggunakan MER.

$$T < N \rightarrow \text{gunakan MER}$$

2. Uji-uji Statistik

Uji-uji statistik dibutuhkan untuk mengetahui apakah parameter atau penduga hasil regresi memenuhi kaidah statistik. Uji-uji yang dilakukan adalah:

- a. *Goodness of Fit* (R^2) untuk mencerminkan seberapa besar variasi dari *regressand* (Y) dapat diterangkan oleh *regressor* (X).
- b. Uji t guna melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara individu.

3.6.2 Analisis Perbedaan Reaksi Pasar

Pada pengujian ini, tahap-tahap menganalisis data adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi tanggal pengumuman GCG Award, yaitu tanggal 1 Mei 2009. Untuk mempermudah pembahasan maka tanggal publikasi penghargaan GCG Award diidentifikasi sebagai hari ke nol ($t = 0$).
2. Menentukan *event window* (periode pengamatan) pengukuran reaksi pasar dari publikasi penghargaan GCG Award. Periode pengamatan yang digunakan dimulai dari $t-10$ sampai dengan $t+10$ atau tanggal 16 April 2009 sampai dengan 15 Mei 2009.
3. Menghitung *abnormal return* setiap saham pada periode pengamatan. Setelah diperoleh *abnormal return* setiap saham, kemudian dihitung rata-rata *abnormal return* setiap saham selama periode pengamatan. Selanjutnya untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar perusahaan yang memperoleh CG Award dan yang tidak,

maka dilakukan pengujian dengan menggunakan *independent t-test* antara rata-rata *abnormal return* perusahaan yang memperoleh penghargaan dan yang tidak pada periode pengamatan.

4. Melakukan pengujian hipotesis. Dasar pengujian hipotesis adalah:

Jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 tidak ditolak

Jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak

5. Pembahasan.

Melakukan pembahasan untuk membandingkan hasil penelitian dengan teori-teori dan penelitian terdahulu sehingga didapat suatu kesimpulan akhir dari penelitian yang dilakukan.

