

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal, investor melakukan analisis terhadap berbagai faktor. Analisis tersebut meliputi faktor-faktor fundamental makroekonomi seperti produk domestik bruto, tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs rupiah. Selain faktor-faktor tersebut, dipertimbangkan pula kondisi ketenagakerjaan, risiko politik, kestabilan pasar, dan kerangka hukum, serta perlindungan kepada investor, yang secara umum mempengaruhi iklim investasi di sebuah negara. Dalam melakukan investasi atau transaksi di pasar modal, investor juga mendasarkan keputusannya pada informasi, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi yang dimiliki secara pribadi. Keberadaan suatu informasi akan mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi apabila informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan. Adanya informasi baru akan membentuk kepercayaan baru di kalangan investor yang akan mengubah harga dan volume perdagangan melalui perubahan permintaan dan penawaran surat-surat berharga.

Beberapa informasi yang terdapat di pasar modal misalnya: penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*), pemecahan saham (*stock split*), pembagian dividen saham (*stock dividend*), laporan keuangan, dan yang sedang menjadi perhatian para investor beberapa tahun belakangan ini adalah informasi tentang penerapan *corporate governance* di perusahaan.

*Corporate governance* menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) (1999) dalam Akhmad Syakhroza (2003) memiliki definisi sebagai berikut:

*Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of right and responsibilities among different participants in the corporation, such as, the board, managers, shareholders and other stakeholders,*

*and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance.*

Semakin berkembangnya kajian dan penelitian tentang *good corporate governance* (GCG) telah melahirkan sebuah ukuran yang merepresentasikan tingkat penerapan GCG di perusahaan. Ukuran tersebut adalah skor atau indeks *corporate governance* (CG), yaitu pemeringkatan perusahaan berdasarkan tingkat penerapan GCG. Indeks CG diharapkan dapat merefleksikan praktik CG yang komprehensif di perusahaan, karena itu telah banyak digunakan dalam berbagai survei tentang tingkat penerapan GCG baik pemeringkatan pada perusahaan-perusahaan di sebuah negara maupun pemeringkatan antar negara.

Bagaimana tingkat penerapan GCG di Indonesia ditunjukkan oleh beberapa survei yang dilakukan lembaga-lembaga internasional. Menurut Daniri (2006), Indonesia menduduki urutan terendah di antara negara Singapura, Jepang, Malaysia, dan Thailand sebagai yang paling buruk CG-nya. Survei dari Booz-Allen di Asia Timur pada tahun 1998 menunjukkan bahwa Indonesia memiliki indeks CG yang paling rendah dengan skor 2,88 jauh di bawah Singapura (8,93), Malaysia (7,72), dan Thailand (4,89). Selanjutnya hasil survei GCG dari *Credit Lyonnais Security Asia* (CLSA), *Asia Pacific Markets* 2005, *Asian CG Association* menempatkan Indonesia pada urutan ke 37 dari 40 peringkat, di bawah Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina. Survei ini menggambarkan bahwa persepsi investor global tentang pengelolaan korporasi di Indonesia masih lemah.

Data lain tentang penerapan GCG yang masih lemah dan karenanya mempengaruhi keputusan investasi ditunjukkan oleh Calpers, salah satu institusi dana pensiun terbesar di Amerika Serikat dengan total aset lebih dari US \$230 miliar, yang pada 2002 menarik seluruh dana investasinya dari pasar Asia Tenggara, khususnya dari Malaysia, Filipina, Indonesia, dan Thailand. Keputusan ini diambil dengan alasan bahwa perusahaan dan pasar di keempat negara ini belum menerapkan GCG. Walaupun kebijakan investasi ini kemudian direvisi dengan masuknya kembali investasi mereka ke Indonesia pada April 2006 setelah melihat perbaikan dalam penerapan GCG di Indonesia (Daniri 2007).

Data dan hasil survei yang dipaparkan di atas menunjukkan bahwa penerapan GCG mempengaruhi keputusan investasi dan penerapan GCG dapat menumbuhkan kepercayaan investor. Hasil survey Bank Dunia dan McKinsey menguatkan pendapat ini, yaitu bahwa investor asing (Asia, Eropa, Amerika Serikat) bersedia memberi premium kepada perusahaan yang telah menerapkan GCG dengan baik. Besar premium untuk negara-negara Asia yang disurvei adalah antara 20 – 27%, dan Indonesia adalah yang tertinggi premiumnya yaitu 27% (Newel dan Wilson, 2002, hal. 20). Sebagai perbandingan, rata-rata premium terendah yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk perusahaan di USA dan UK yang mengimplementasikan praktik *good corporate governance*, masing-masing sebesar 18,3% dan 17,9%. Tingginya premium yang bersedia dibayar oleh investor bagi perusahaan di Indonesia tersebut merefleksikan tuntutan investor yang sangat mendasar berkaitan dengan keakuratan dan ketepatan waktu pengungkapan informasi-informasi yang material dan penegakan hak-hak pemegang saham perusahaan di Indonesia. Hampir 75% investor menganggap keterbukaan informasi mengenai penerapan GCG sama pentingnya dengan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan.

Selain itu, bukti empiris juga menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG akan cenderung meningkat kinerjanya. Sunarto (2003) dalam Almilia (2005) menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan telah menerapkan GCG, maka kinerja saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Darmawati, dkk. (2005) membuktikan bahwa CG mempengaruhi kinerja operasi perusahaan, namun tidak mempengaruhi kinerja pasar secara statistik. Menurut Darmawati, dkk. (2005), hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi CG tidak bisa secara langsung (*immediate*), akan tetapi membutuhkan waktu.

Sementara Newel dan Wilson (2003, hal. 21) menyatakan bahwa secara teoritis praktik GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan di antaranya meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi risiko yang merugikan akibat tindakan pengelola yang cenderung menguntungkan diri sendiri, dan umumnya GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor yang tercermin dalam reaksi pasar yang positif.

Almilia dan Sifa (2006) melakukan penelitian tentang ada atau tidaknya perbedaan reaksi pasar pada saat pengumuman *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) antara perusahaan berperingkat sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI tahun 2001-2003. CGPI adalah pemeringkatan penerapan GCG yang dilakukan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dan Majalah SWA Sembada pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Reaksi pasar ditunjukkan oleh adanya tingkat pengembalian abnormal (*abnormal return*) dan volume perdagangan saham yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Penelitian ini tidak menemukan perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan yang signifikan pada saat pengumuman CGPI antara perusahaan berperingkat sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI. Penelitian Santoso dan Shanti (2007) menunjukkan hasil senada bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang dicerminkan oleh perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara perusahaan berperingkat sepuluh besar dan non sepuluh besar CGPI tahun 2004-2006. Dari hasil ini dapat diduga bahwa investor belum mendasarkan keputusan investasi dan transaksinya di pasar modal pada informasi tentang tinggi rendahnya indeks CG yang mencerminkan tingkat penerapan GCG di perusahaan. Padahal dari informasi pemeringkatan GCG, dapat diduga bahwa perusahaan yang menduduki peringkat atas akan lebih baik dibandingkan perusahaan yang menduduki peringkat bawah. Sehingga memungkinkan adanya perbedaan reaksi pasar di antara kedua kelompok perusahaan tersebut.

Oleh karena itu penelitian ini ingin menguji apakah penerapan GCG di Indonesia memberikan pengaruh terhadap meningkatnya kinerja, baik kinerja operasional maupun kinerja pasar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu penelitian ini berusaha menguji apakah informasi pemeringkatan perusahaan berdasarkan penerapan GCG akan mendapatkan reaksi pasar yang berbeda antara perusahaan yang memperoleh penghargaan GCG *Award* atau memiliki indeks CG tinggi dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan atau memiliki indeks CG rendah.

## 1.2 Perumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah seperti yang dipaparkan di atas, permasalahan yang dapat diangkat adalah bahwa kepercayaan investor terhadap pengelolaan korporasi di Indonesia masih rendah akibat belum optimalnya penerapan GCG di Indonesia. Padahal GCG dipercaya dapat meningkatkan kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan dan dapat mempengaruhi kepercayaan investor yang tercermin dalam reaksi pasar.

Dalam tesis ini akan dibahas beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah tingkat penerapan GCG akan mempengaruhi kinerja perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah tingkat penerapan GCG pada perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan mempengaruhi reaksi pasar yang tercermin dalam perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang memperoleh penghargaan GCG Award dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan utama studi ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh tingkat penerapan GCG terhadap kinerja perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji pengaruh tingkat penerapan GCG pada perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terhadap reaksi pasar yang tercermin dalam perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang memperoleh penghargaan GCG Award dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kontribusi kepada beberapa pihak, antara lain:

### 1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang pengaruh penerapan GCG terhadap kinerja perusahaan dan dapat memberikan keyakinan kepada perusahaan tentang pentingnya penerapan GCG secara konsisten untuk kelangsungan perusahaan.

### 2. Bagi Regulator

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan motivasi bagi regulator baik Bapepam sebagai pengawas pasar modal maupun Bursa Efek untuk mengoptimalkan perannya agar dapat mendukung dan mengkondisikan para emiten untuk menerapkan GCG sehingga dapat menciptakan iklim investasi yang kondusif di Indonesia.

### 3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor tentang manfaat penerapan GCG yang akan mempengaruhi investasinya di perusahaan sehingga para investor senantiasa menyertakan penilaian penerapan GCG di perusahaan dalam analisis kelayakan dan keputusan investasinya.

### 4. Bagi Dunia Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti empiris dari penelitian-penelitian sebelumnya khususnya penelitian yang berkaitan dengan tema *corporate governance*.

### 5. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan pengalaman meneliti.

## 1.5 Batasan Masalah

Beberapa batasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan-perusahaan tersebut mendapatkan penilaian

atas tingkat penerapan GCG dari *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD) hasil studi 2005 dan 2007.

2. Periode penelitian dibatasi untuk tahun 2005 dan 2007. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada ketersediaan data skor CG hasil penelitian IICD yaitu tahun 2005 dan 2007 karena untuk tahun 2006 tidak dilakukan penelitian tersebut.
3. Sampel penelitian dibatasi pada perusahaan di luar sektor keuangan dan perbankan karena perusahaan-perusahaan pada sektor tersebut memiliki regulasi yang lebih ketat dan memiliki aturan GCG tersendiri dari Bank Indonesia.
4. Karena penelitian ini juga terkait dengan pengujian reaksi pasar selama periode pengamatan tertentu maka sampel penelitian harus memiliki data harga saham harian selama periode pengamatan dan tidak melakukan aksi korporasi seperti pemecahan saham (*stock split*), pembagian dividen saham (*stock dividend*), dan aksi korporasi lain selama periode pengamatan agar reaksi pasar yang diamati tidak dipengaruhi oleh peristiwa selain publikasi peneringkatan GCG sehingga hasil penelitian diharapkan tidak bias.

### **1.6 Kerangka Pemikiran**

Informasi yang tersedia di publik kerap dijadikan dasar bagi pengambilan keputusan investor di pasar modal. Termasuk salah satunya adalah informasi tentang penerapan GCG di perusahaan. Karena banyak manfaat dari penerapan GCG, di antaranya GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi risiko yang merugikan akibat tindakan pengelola yang cenderung menguntungkan diri sendiri, dan umumnya GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor yang tercermin dalam reaksi pasar yang positif.

Rendahnya tingkat kepercayaan investor dapat disebabkan oleh lemahnya pengelolaan korporasi atau dengan kata lain karena belum optimalnya penerapan GCG. Maka dari itu informasi tentang tingkat penerapan GCG di perusahaan akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor yang tercermin dalam reaksi

pasar sehingga mengubah harga dan volume perdagangan melalui permintaan dan penawaran surat-surat berharga.

Oleh karena itu menarik untuk dikaji bagaimana pengaruh tingkat penerapan GCG yang di-*proxy*-kan dengan indeks CG, terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan, yang masing-masing di-*proxy*-kan dengan (*Return on Equity*) ROE dan nilai Tobin's Q. Selain itu akan dikaji pula bagaimana pengaruh informasi yang diterima investor tentang tingkat penerapan GCG perusahaan pada peristiwa publikasi penghargaan GCG Award dalam *IICD International GCG Seminar and GCG Award* pada tanggal 1-2 Mei 2009. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang memperoleh penghargaan GCG Award dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan, yang tercermin dalam perbedaan tingkat pengembalian abnormal (*abnormal return*) pada tanggal sekitar informasi tersebut dipublikasikan.

### 1.7 Metode Penelitian

Penelitian ini akan menguji pengaruh penerapan GCG terhadap kinerja perusahaan. Selain itu penelitian ini berusaha menguji apakah informasi pemeringkatan perusahaan berdasarkan penerapan GCG akan mendapatkan reaksi pasar yang berbeda antara perusahaan yang memperoleh penghargaan GCG Award dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan.

Teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data adalah regresi linier berganda dengan pemodelan data panel menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dan Metode Efek Random (MER) untuk menguji pengaruh nilai kuantitatif dari variabel bebas (*independen variable*) terhadap variabel terikat (*dependen variabel*). Sedangkan untuk menguji perbedaan pengaruh tingkat penerapan GCG terhadap reaksi pasar adalah dengan menggunakan model *dummy regression*.

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

- a. Daftar skor CG perusahaan yang masuk dalam riset *Indonesian Corporate Governance Scorecard IICD* 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* pada 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 t-10 s.d. t+10 dari tanggal publikasi *GCG Award* atau mulai tanggal 16 April 2009 s.d. 15 Mei 2009 yang diperoleh dari [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com).
- f. Data tentang pengumuman spesifik perusahaan (*corporate action*) yang dilakukan oleh perusahaan.

## **1.8 Sistematika Penulisan**

Hasil penelitian akan disajikan dalam sebuah laporan tertulis yang disusun secara sistematis. Sistematika penulisan dimaksudkan untuk mempermudah menjelaskan permasalahan, pembahasan, dan hasil penelitian. Penulisan laporan penelitian terdiri dari lima bab seperti yang diuraikan di bawah ini.

### **Bab 1: Pendahuluan**

Pada bab ini dipaparkan latar belakang penelitian, perumusan masalah dan pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, batasan masalah, kerangka pemikiran, metode penelitian, hipotesis penelitian, dan sistematika penulisan.

### **Bab 2: Landasan Teori**

Bab ini berisi tentang landasan teori yang terkait dengan CG dan studi literatur yang terkait dengan hubungan antara praktik CG terhadap kinerja perusahaan. Selain itu akan dibahas hubungan praktik CG terhadap reaksi pasar.

**Bab 3: Metodologi Penelitian dan Data**

Bab ini membahas metodologi yang digunakan dalam penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengambilan sampel, pengukuran variabel independen dan variabel dependen, dan metode analisis data.

**Bab 4: Analisis dan Pembahasan**

Bab ini berisi tentang analisis data dan pembahasan hasil pengolahan data tersebut.

**Bab 5: Kesimpulan dan Saran**

Bab ini berisi tentang kesimpulan dan rekomendasi dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

