



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH PENGUNGKAPAN INFORMASI *CORPORATE*
GOVERNANCE TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN**

TESIS

**ANDREAS PARDAMEAN SINULINGGA
0806434170**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
JUNI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH PENGUNGKAPAN INFORMASI *CORPORATE*
GOVERNANCE TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi**

**ANDREAS PARDAMEAN SINULINGGA
0806434170**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
JUNI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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



Nama : ANDREAS PARDAMEAN SINULINGGA
NPM : 0806434170
Tanda tangan : 
Tanggal : 7 Juni 2012




HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Andreas Pardamean Sinulingga
NPM : 0806434170
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul Tesis : Pengaruh Pengungkapan Informasi *Corporate Governance*
Terhadap *Return Saham* Perusahaan

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Ancella A. Hermawan ()
Penguji : Dr. Timotius ()
Penguji : Rafika Yuniasih, MSM ()

Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal : 7 Juni 2012

Mengetahui,
Ketua Program




Prof. Dr. Lindawati Gani, CMA
NIP. 196205041987012001

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Yesus Kristus atas semua berkat yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini. Penulisan karya akhir ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa hasil yang telah dicapai selama ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Lindawati Gani, CMA., selaku Ketua Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
2. Ibu Dr. Ancella Anitawati Hermawan, MBA selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan, berdiskusi, memberikan masukan kepada penulis dalam penyusunan karya akhir ini.
3. Bapak Dr. Timotius, sebagai dosen penguji yang telah memberikan masukan dan sumbangan pemikiran pada saat ujian tesis berlangsung.
4. Ibu Rafika Yuniasih, MSM., sebagai dosen penguji yang telah memberikan masukan dan sumbangan pemikiran pada saat ujian tesis berlangsung.
5. Kedua orang tua saya, Bapak Ir. Ngentem Malem Sinulingga, Mth dan Ibu Roswitha Sidabutar, serta saudara dan keluarga besar saya yang senantiasa mendoakan agar dimudahkan jalan bagi saya dalam menyelesaikan tesis ini.
6. Istri saya Everdina Victoria PajouwSi.Kom., yang senantiasa mendorong saya untuk segera menyelesaikan tesis ini.
7. Anak saya Evan Timotius Haposan Sinulingga, yang memacu saya agar segera menyelesaikan tesis ini.
8. Rekan-rekan dari Universitas Indonesia yang memberikan dorongan dan motivasi kepada saya untuk segera menyelesaikan penulisan tesis ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yesus Kristus memberikan berkat bagi semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini dapat memberikan kontribusi dan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Jakarta, 7 Juni 2012

Andreas Pardamean Sinulingga

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

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Andreas Pardamean Sinulingga
NPM : 0806434170
Program Studi : Magister Akuntansi
Departemen : Akuntansi
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:

Pengaruh Pengungkapan Informasi *Corporate Governance* Terhadap *Return Saham* Perusahaan.

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir 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 : 7 Juni 2012
Yang menyatakan



(Andreas Pardamean Sinulingga)

ABSTRAK

Nama : Andreas Pardamean Sinulingga
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul : Pengaruh Pengungkapan Informasi *Corporate Governance*
Terhadap *Return* Saham Perusahaan

Penelitian ini membahas pengaruh pengungkapan informasi *corporate governance* terhadap *return* saham perusahaan. Pengungkapan informasi *corporate governance* diukur menggunakan peraturan Bapepam dan LK no. X.K.6.2.g tahun 2006. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model regresi berganda dengan sampel 471 observasi *firm year* dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 sampai dengan 2010. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa pengungkapan informasi *corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Pengungkapan informasi *corporate governance* hanya memiliki pengaruh yang signifikan pada periode satu tahun setelah peraturan diberlakukan dan menjadi tidak memiliki pengaruh pada tahun-tahun selanjutnya. Dari hasil temuan ini dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya investor memberikan tanggapan yang positif atas pengungkapan mengenai *corporate governance*, namun karena tidak meratanya pengungkapan tersebut oleh perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia yang disebabkan oleh kurang baiknya fungsi pengawasan dari badan pengatur, investor menjadi tidak memandang penting informasi mengenai *corporate governance*.

Kata kunci: *corporate governance*, pengungkapan, *return* saham

ABSTRACT

Name : Andreas Pardamean Sinulingga
Study Program : Magister Akuntansi
Title : The Effect of Corporate Governance Disclosure on
Company's Stock Return

This research discusses the influence of firm's corporate governance disclosure on stock return. Corporate governance disclosure was measured using Bapepam and LK no. X.K.6.2.g 2006. Testing hypothesis are conducted using multiple regression models with firm year observation from 471 sample companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2006 until 2010. The Empirical result show that corporate governance disclosures have no influence on stock return. Corporate governance disclosures only have significant influence in the period one year after the regulation has been imposed and changed to have no effect in subsequent years. From these result, we can conclude that essentially investor respond to corporate governance disclosure, but due to lack of oversight function from regulatory agencies, which causes uneven disclosure by companies in Indonesia, investor no longer see corporate governance disclosure as an important information.

keywords:
corporate governance, disclosure, stock return

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	v
ABSTRAK.....	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Permasalahan.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
1.5 Sistematika Penulisan.....	6
2 TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1 <i>Corporate Governance</i>	8
2.2 Prinsip dan Pedoman <i>Corporate Governance</i>	8
2.3 Tujuan dan Manfaat <i>Corporate Governance</i>	11
2.4 Organ Perusahaan dan Elemen-elemen Penting Pendukung Efektifitas <i>Corporate Governance</i>	13
2.4.1 Organ Perusahaan.....	14
2.4.1.1 Rapat Umum Pemegang Saham.....	14
2.4.1.2 Dewan Komisaris.....	16
2.4.1.3 Dewan Direksi.....	17
2.4.2 Elemen-elemen Penting Pendukung Efektifitas <i>Corporate Governance</i>	20
2.4.2.1 Sistem Pengendalian Internal dan Audit.....	20
2.4.2.2 Manajemen Risiko.....	21
2.4.2.3 Pelaporan Perusahaan.....	22
2.5 Pengungkapan Informasi dan <i>Corporate Governance</i>	23
2.6 Pengungkapan Informasi dan <i>Return Saham</i>	26
2.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i>	28
2.7.1 Peluang Pertumbuhan.....	28
2.7.2 Ukuran Perusahaan.....	29
2.7.3 Risiko.....	29
2.7.4 Tingkat Profitabilitas.....	30

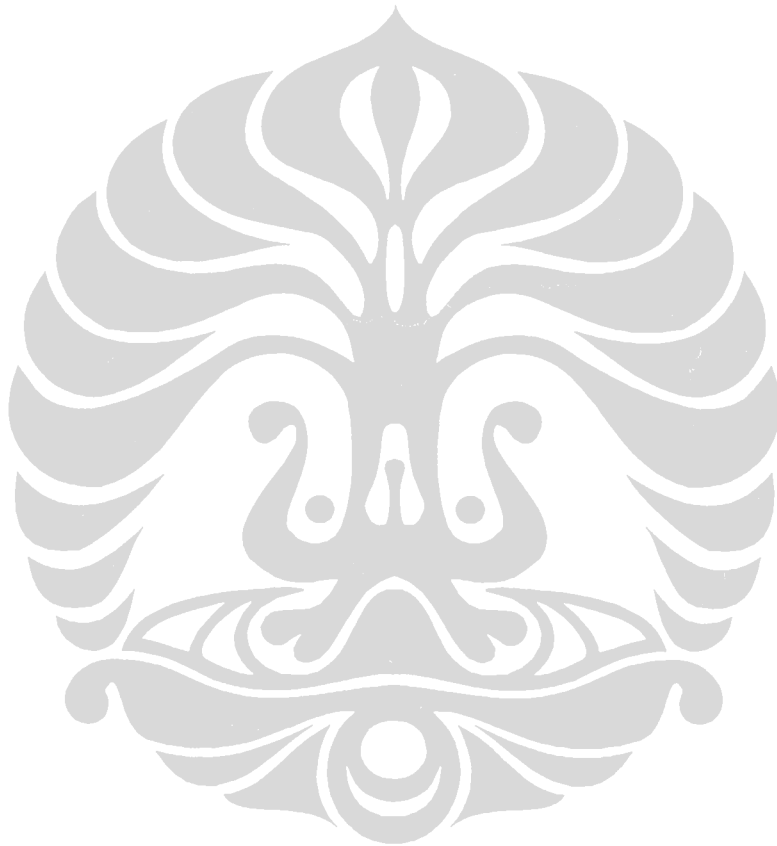
3 METODE PENELITIAN	31
3.1 Kerangka Konseptual.....	31
3.2 Pengembangan Hipotesis.....	32
3.3 Model Penelitian.....	33
3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	34
3.4.1 Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham Perusahaan.....	34
3.4.2 Variabel Independen: Tingkat Pengungkapan <i>Corporate Governance</i>	35
3.4.3 Variabel Kontrol.....	35
3.4.3.1 Peluang Pertumbuhan.....	35
3.4.3.2 Kualitas Audit Eksternal.....	36
3.4.3.3 Ukuran Perusahaan.....	36
3.4.3.4 Risiko Perusahaan.....	36
3.4.3.5 Tingkat Profitabilitas.....	37
3.5 Pengujian Empiris.....	37
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	37
3.5.2 Uji Validitas dan Reliabilitas Data.....	37
3.5.3 Analisis Korelasi.....	38
3.5.4 Analisis Regresi Berganda.....	38
3.5.5 Uji Asumsi Klasik.....	39
3.5.5.1 Uji Normalitas.....	39
3.5.5.2 Uji Multikolinearitas.....	40
3.5.5.3 Uji Heteroskedastisitas.....	41
3.5.6 Uji Hipotesis.....	42
3.5.6.1 Uji Statistik F.....	42
3.5.6.2 Uji Statistik t.....	43
3.5.6.3 Uji <i>Goodness of Fit</i> (R^2).....	43
3.6 Populasi dan Sampel.....	43
3.7 Pengumpulan Data.....	44
4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	45
4.1 Deskripsi Sampel Penelitian.....	45
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	48
4.2.1 Validitas Skor Ketaatan Pengungkapan <i>Corporate Governance</i>	52
4.2.2 Analisis Skor Ketaatan Pengungkapan <i>Corporate Governance</i>	52
4.2.2.1 Dewan Komisaris.....	52
4.2.2.2 Dewan Direksi.....	54
4.2.2.3 Komite Audit.....	56
4.2.2.4 Komite Lainnya.....	57
4.2.2.5 Sekretaris Perusahaan.....	58
4.2.2.6 Pengendalian Internal dan Audit.....	59
4.2.2.7 Manajemen Risiko.....	60
4.2.2.8 Tanggungjawab Sosial.....	61
4.2.2.9 Perkara Penting.....	62
4.2.2.10 Informasi Penting Perusahaan.....	64
4.3 Uji Korelasi Antar Variabel Model Penelitian (Uji Korelasi <i>Pearson</i>).....	64
4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	66

4.4.1	Uji Normalitas Data	66
4.4.2	Uji Multikolinearitas	68
4.4.3	Uji Heteroskedastisitas	69
4.4.4	Uji Otokorelasi	69
4.4.5	Analisis Simultan (Uji F-Statistik).....	70
4.4.6	Analisis <i>Goodness of Fit</i> (<i>Adjusted R²</i>).....	70
4.5	Analisis Hasil Pengujian Hipotesis	71
4.5.1	Pengaruh Tingkat Ketaatan Pengungkapan Praktik <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	71
4.5.2	Pengaruh Peluang Pertumbuhan, Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan, Tingkat Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i>	72
5	KESIMPULAN DAN SARAN	76
5.1	Kesimpulan	76
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	77
5.3	Saran.....	77
	DAFTAR REFERENSI	79
	LAMPIRAN	83



DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1.	Kerangka Pemikiran	31
Gambar 4.1.	Grafik <i>Normal P-P Plot</i> Setelah Transformasi.....	67

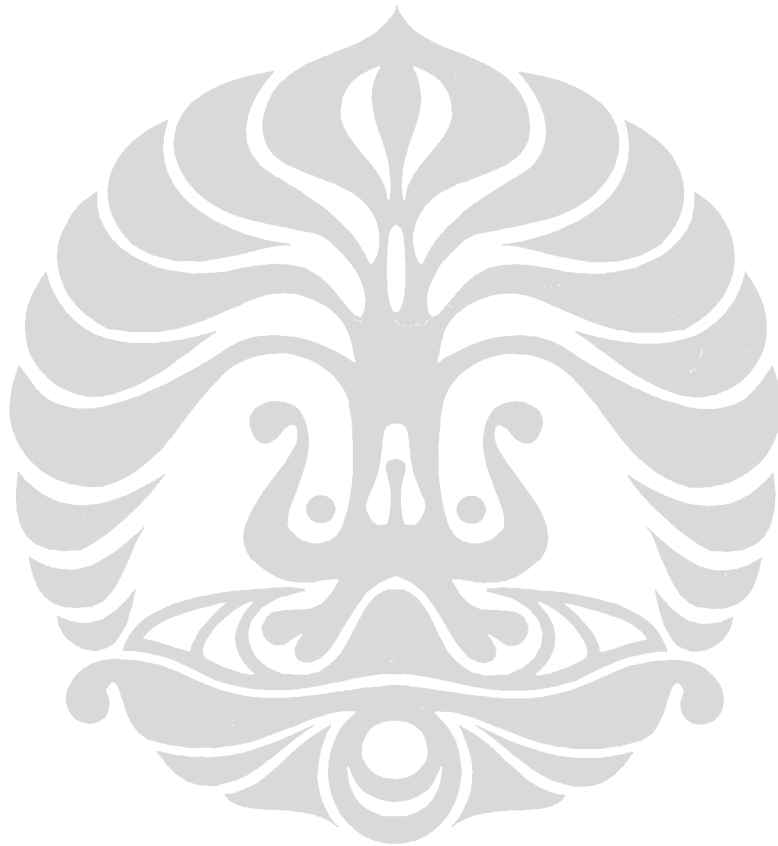


DAFTAR TABEL

Tabel	4.1.	Prosedur Penetapan Sampel.....	45
Tabel	4.2.	Distribusi Perusahaan Sampel Berdasarkan Industri.....	46
Tabel	4.3.	Distribusi Observasi Berdasarkan Industri.....	47
Tabel	4.4.	Distribusi Observasi Berdasarkan Ukuran Perusahaan.....	48
Tabel	4.5.	Distribusi Observasi Berdasarkan Auditor KAP <i>Big 4 dan Non Big 4</i>	49
Tabel	4.6.	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	50
Tabel	4.7.	Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Dewan Komisaris.....	53
Tabel	4.8.	Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Dewan Direksi.....	55
Tabel	4.9.	Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Komite Audit.....	56
Tabel	4.10.	Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Komite Lainnya.....	58
Tabel	4.11.	Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Sekretaris Perusahaan.....	59
Tabel	4.12.	Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Pengendalian Internal dan Audit.....	60
Tabel	4.13.	Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Manajemen Risiko.....	61
Tabel	4.14.	Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Tanggungjawab Sosial.....	61
Tabel	4.15.	Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Perkara Penting.....	63
Tabel	4.16.	Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Informasi Penting Perusahaan.....	64
Tabel	4.17.	Analisis Korelasi <i>Pearson</i>	65
Tabel	4.18.	Hasil Pengujian <i>Kolmogorov-Smirnov Test</i>	67
Tabel	4.19.	Uji Multikolinearitas (dengan VIF dan <i>Tolerance</i>).....	68
Tabel	4.20.	Pengujian Heteroskedastisitas Dengan Uji <i>White</i>	69
Tabel	4.21.	Uji <i>Durbin Watson</i>	69
Tabel	4.22.	Hasil Regresi Model Penelitian.....	73

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Peraturan Bapepam dan LK no. X.K.6.2.g.....	83
Lampiran 2.	Daftar Nama Perusahaan Sampel	86



BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi yang terjadi di kawasan Asia dan Amerika Latin, maupun skandal spektakuler perusahaan-perusahaan publik di Amerika dan Eropa diyakini terjadi karena kegagalan penerapan *good corporate governance*. Berdasarkan kajian yang dilakukan, Asian Development Bank (ADB) menunjukkan beberapa faktor yang memberi kontribusi pada krisis di Indonesia. Pertama, konsentrasi kepemilikan perusahaan yang tinggi; kedua, tidak efektifnya fungsi pengawasan Dewan Komisari; ketiga, inefisiensi dan rendahnya transparansi mengenai prosedur pengendalian merger dan akuisisi perusahaan; keempat, terlalu tingginya ketergantungan pada pendanaan eksternal; dan kelima, ketidak memadainya pengawasan oleh para kreditor (Daniri, 2006, p. 63).

Good corporate governance dengan prinsip-prinsip dasar yang dikandungnya, yaitu *transparency, accountability, responsibility, independency* dan *fairness* diyakini akan menolong perusahaan dan perekonomian negara yang sedang tertimpa krisis menuju ke arah yang lebih sehat, mampu bersaing, dikelola secara dinamis serta profesional hingga tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang, terutama bagi perusahaan yang telah berkembang serta perusahaan terbuka. Penelitian yang dilakukan oleh Farber (2005) dengan menggunakan sampel 87 perusahaan yang oleh *Securities and Exchange Commission* (SEC) diidentifikasi melakukan kecurangan melalui manipulasi laporan keuangan, memberikan hasil bahwa terdapat peningkatan pada harga saham perusahaan tersebut ketika perusahaan melakukan perubahan pada segi tata kelola perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *good corporate governance* dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor, dan investor menanggapi hal tersebut melalui peningkatan investasi yang dilakukan.

Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP) berpendapat bahwa latar belakang kebutuhan atas *good corporate governance* dapat dilihat

dari latar belakang praktis dan latar belakang akademis. Dari latar belakang praktis, *corporate governance* yang buruk disinyalir sebagai salah satu sebab terjadinya krisis ekonomi politik Indonesia yang dimulai tahun 1997 yang efeknya masih terasa hingga saat ini. Sedangkan dari latar belakang akademis, kebutuhan akan *good corporate governance* timbul dari beberapa teori, yaitu *principal-agency theory*, *stewardship theory* dan *management theory* (2010).

KNKG (2006) menyatakan bahwa *good corporate governance* diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien dan transparan yang konsisten dengan hukum yang berlaku. Oleh karena itu, pelaksanaan *good corporate governance* butuh didukung oleh tiga pilar yang saling terkait yaitu badan pengatur, pengawas dan penegak sebagai regulator/ pembuat kebijakan, komunitas bisnis sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa bisnis dari komunitas bisnis.

Hasil penelitian Bushman *et al.* (2003) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara *governance transparency* yang bervariasi di beberapa negara dengan karakteristik hukum dan peradilan di masing-masing negara, sedangkan *financial transparency* terbukti memiliki hubungan dengan ekonomi politik negara. Penelitian yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Directorship* (IICD) (2008), memberikan kesimpulan bahwa tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sangat bergantung pada sejauh mana perusahaan wajib untuk melakukannya, sehingga dapat disimpulkan juga bahwa perusahaan belum menyadari dampak positif dari pengungkapan yang melebihi standar yang ada terkait penerapan *corporate governance*. Penelitian-penelitian tersebut membuktikan bahwa *good corporate governance* sangat bergantung pada keseriusan pihak regulator dalam melakukan pengawasan dari pelaksanaan peraturan yang telah dikeluarkan.

Badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan (Bapepam-LK) sebagai pihak yang mengawasi praktik-praktik yang terjadi di pasar modal Indonesia juga menyadari pentingnya kualitas keterbukaan informasi. Dalam hal

ini Bapepam-LK memandang bahwa laporan tahunan emiten dan perusahaan publik merupakan sumber informasi penting bagi pemegang saham dan masyarakat dalam membuat keputusan investasi dan dalam rangka meningkatkan kualitas keterbukaan informasi dalam penyusunan laporan tahunan Emiten dan Perusahaan Publik. Melalui Peraturan Bapepam-LK No. VIII.G.2, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-38/PM/1996 sebagaimana telah disempurnakan melalui Peraturan Bapepam-LK No. X.K.6 lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-134/BL/2006, Bapepam-LK mengeluarkan aturan terkait kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik.

Dengan dasar peraturan tersebut maka seharusnya luas pengungkapan informasi, khususnya mengenai praktik *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia sudah seleyaknya memiliki suatu batasan minimal dalam melakukan pengungkapan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Tim Studi Bapepam-LK (2010) dengan melakukan observasi terhadap 422 perusahaan dari 469 emiten dan perusahaan publik yang tercatat di BEI pada tahun 2009, ditemukan bahwa kewajiban pengungkapan tersebut belum sepenuhnya dilakukan oleh emiten dan perusahaan publik di Indonesia.

Beberapa penelitian sebelumnya yang mencoba membahas kualitas pengungkapan *corporate governance* masih memberikan hasil yang *mixed*. Beberapa penelitian memperoleh hasil adanya pengaruh kualitas pengungkapan terhadap indikator-indikator kinerja keuangan perusahaan (Gompers *et al.*, 2003; Malik, 2012; Bauer *et al.*, 2003; Gelb dan Zarowin, 2002) sedangkan penelitian-penelitian lainnya memperoleh hasil yang bertolak belakang (Kouwenberg *et al.*, 2012 dan Core *et al.*, 2006).

Penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pengungkapan informasi yang diwajibkan oleh Bapepam-LK terhadap indikator-indikator kinerja keuangan perusahaan antara lain dilakukan oleh Junaedi (2005) dengan menggunakan Peraturan No. VIII.G.2. Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-

38/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 yang mengatur mengenai kewajiban menyampaikan laporan tahunan serta bentuk dan isi dari laporan tahunan bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum dan perusahaan publik. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan melalui laporan tahunan kemungkinan belum dijadikan sebagai salah satu informasi yang penting dan menentukan dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh para investor yang tercermin dari volume perdagangan serta *return* saham yang diperdagangkan.

Yani (2010) mencoba untuk melihat pengaruh perubahan penerapan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dengan menggunakan *return* saham dan *price to book value* juga memperoleh hasil bahwa perubahan *corporate governance* yang diukur melalui perubahan peraturan yang berlaku tidak berpengaruh terhadap *stock return* namun berpengaruh terhadap *price to book value* pada periode 2005 dan 2007.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Junaedi (2005) dan Yani (2010). Berbeda dengan penelitian sebelumnya (Junaedi, 2005), penelitian ini menggunakan Peraturan Bapepam-LK No. X.K.6.2.g lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-134/BL/2006 sebagai dasar untuk menentukan tingkat pengungkapan wajib. Penelitian ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yani (2010) karena penelitian ini tidak mencoba untuk melihat perubahan pengaruh pengungkapan, namun melihat pengaruh pengungkapan wajib terhadap *return* saham. Belum ditemukannya penelitian yang menganalisa ketaatan pengungkapan terkait praktik *corporate governance* di Indonesia dan pengaruhnya terhadap *return* saham menjadi dasar penelitian ini untuk membahas pengaruh tingkat ketaatan pengungkapan *corporate governance* berdasarkan peraturan yang dikeluarkan Bapepam-LK terhadap *return* perusahaan.

1.2 Rumusan Permasalahan

Pembahasan dalam penelitian ini menitikberatkan pada pengaruh pengungkapan mengenai *corporate governance* terhadap *return* saham

perusahaan. Pengungkapan mengenai *corporate governance* tersebut diukur dengan menggunakan Peraturan Bapepam-LK No. X.K.6.2.g lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-134/BL/2006.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris di Indonesia mengenai pengaruh pengungkapan *corporate governance* terhadap *return* saham perusahaan. Secara spesifik tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk menganalisa apakah pengungkapan mengenai penerapan *corporate governance* yang sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK No. X.K.6.2.g lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-134/BL/2006 berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

- Bagi Perusahaan: Hasil dari penelitian ini nantinya diharapkan dapat meningkatkan kesadaran perusahaan untuk lebih meningkatkan aspek pengungkapan serta transparansi dari laporannya, dimana hal ini diharapkan akan mendorong investor untuk menanamkan investasinya diperusahaan yang secara tidak langsung akan meningkatkan perekonomian Indonesia.
- Bagi Regulator (Bapepam-LK): Hasil dari penelitian ini nantinya diharapkan dapat menjadi suatu dasar bagi pihak regulator untuk melakukan perubahan atas peraturan yang telah ada, dimana dengan lebih memperinci hal-hal yang wajib untuk diungkapkan oleh perusahaan serta memperbaiki fungsi pengawasan atas pelaksanaan peraturan tersebut, maka tingkat pengungkapan serta transparansi dari laporan perusahaan juga akan meningkat. Peningkatan tersebut diharapkan akan meningkatkan informasi yang ada di pasar yang dapat meningkatkan pasar ke arah yang lebih efisien.
- Bagi Investor: Dengan adanya peningkatan informasi mengenai perusahaan, maka penelitian ini diharapkan akan dapat membantu

meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat perlindungan atas investasi yang dilakukannya.

- Bagi Akademisi dan Penelitian Selanjutnya: Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan dan gagasan baru bagi penelitian selanjutnya, khususnya mengenai pengaruh pengungkapan *corporate governance* pada *return* saham perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab, dimana dalam setiap bab terdiri dari beberapa sub bab yang dapat diuraikan secara singkat dan jelas sebagai berikut:

Bab 1 : Pendahuluan

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang penelitian yang berisi kerangka pemikiran yang mendasari penelitian, perumusan masalah dari pengaruh tingkat ketaatan pengungkapan *corporate governance* terhadap *return* saham perusahaan, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Bab 2 : Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi tinjauan pustaka dari beberapa literatur dan penelitian-penelitian sebelumnya yang menjadi landasan teori dari variabel-variabel yang diteliti terkait dengan pengaruh ketaatan pengungkapan *corporate governance* terhadap *return* saham perusahaan. Tinjauan pustaka ini mencakup definisi, prinsip-prinsip serta pedoman, tujuan dan manfaat, organ perusahaan dan elemen-elemen pendukung *corporate governance*, hubungan pengungkapan informasi dengan *corporate governance* serta hubungan pengungkapan informasi dengan *return* saham, serta variabel-variabel lain yang diyakini mempengaruhi *return* saham. Secara umum bab ini bertujuan memberikan gambaran mengenai isi keseluruhan dari penelitian ini.

Bab 3 : Metode Penelitian

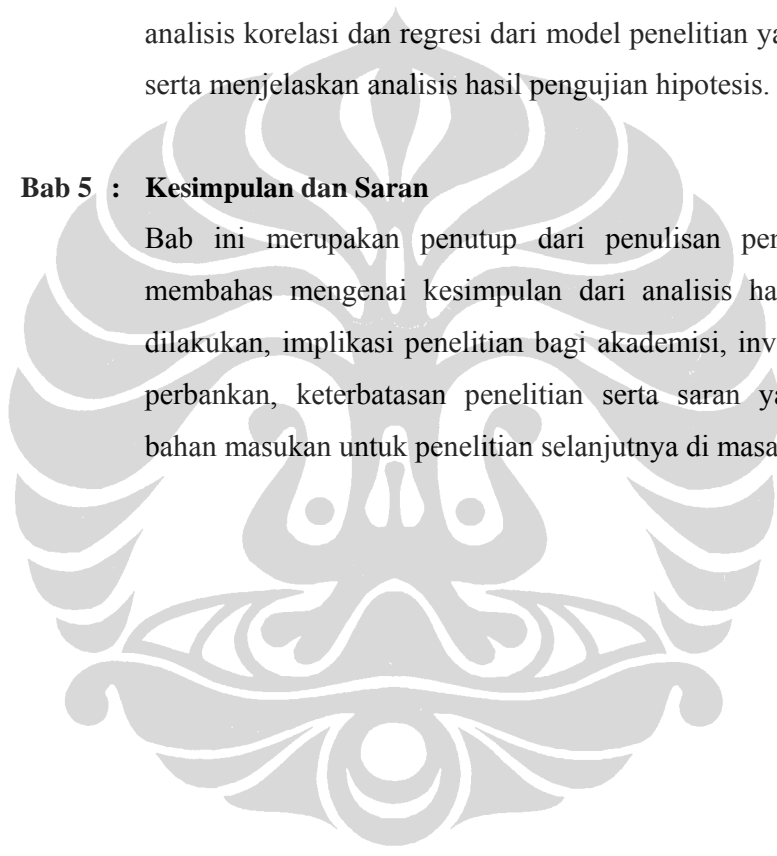
Bab ini berisi metode penelitian yang dilakukan mencakup model penelitian, pengukuran variabel penelitian, metode pengumpulan data, teknik pemilihan sampel, dan metode analisis data.

Bab 4 : Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisi analisis dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan, termasuk memaparkan hasil statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis korelasi dan regresi dari model penelitian yang telah ditetapkan serta menjelaskan analisis hasil pengujian hipotesis.

Bab 5 : Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan penutup dari penulisan penelitian yang akan membahas mengenai kesimpulan dari analisis hasil penelitian yang dilakukan, implikasi penelitian bagi akademisi, investor, regulator dan perbankan, keterbatasan penelitian serta saran yang dapat menjadi bahan masukan untuk penelitian selanjutnya di masa mendatang.



BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Corporate Governance*

Menurut FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) (2012), *good corporate governance* adalah “Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan”.

Menurut Kementrian BUMN (Kep No.117 tahun 2002 pasal 1), *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

Bapepam-LK (2010) mendefisikan *good corporate governance* sebagai proses pengelolaan perusahaan, yang dilandasi prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, implementasi, kewajaran dan kesetaraan.

Berdasarkan definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* pada intinya adalah mengenai suatu sistem, proses dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi demi terciptanya tujuan organisasi.

2.2 *Prinsip dan Pedoman Corporate Governance*

Prinsip-prinsip dasar *Good Corporate Governance* menurut Daniri (2006) adalah sebagai berikut:

- a. *Transparency* (Keterbukaan informasi)

Transparansi bisa diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.

b. *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

c. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Pertanggungjawaban perusahaan adalah kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku.

d. *Independency* (Kemandirian)

Kemandirian adalah suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

e. *Fairness* (Kesetaraan dan kewajaran)

Secara sederhana kesetaraan dan kewajaran (*fairness*) bisa didefinisikan sebagai perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku.

Organization of Economic Cooperation and Development (OECD) (2004, p.17) memperkenalkan enam (6) prinsip dari *good corporate governance*:

1. *Ensuring the basis for an effective corporate governance framework*

Kerangka kerja *corporate governance* harus dapat mendorong terbentuknya pasar yang transparan dan efisien, yang konsisten dengan peraturan dan secara jelas memisahkan tanggungjawab antara badan pengawas, pengatur dan penegak.

2. *The rights of shareholders and key ownership function*

Kerangka kerja *corporate governance* harus dapat melindungi dan memfasilitasi pelaksanaan hak dari pemegang saham.

3. *The equitable treatment of shareholders*

Kerangka kerja *corporate governance* harus dapat memastikan persamaan perlakuan terhadap semua pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas maupun pemegang saham yang berasal dari luar negara. Seluruh pemegang saham harus memperoleh kesempatan untuk mendapatkan ganti rugi yang memadai jika terjadi pelanggaran terhadap hak-hak pemegang saham.

4. *The role of stakeholders in corporate governance*

Kerangka kerja *corporate governance* harus mengakui hak-hak *stakeholders* yang ditetapkan oleh hukum atau melalui perjanjian bersama dan mendorong kerjasama aktif antara perusahaan dan pemangku kepentingan dalam menciptakan kekayaan, pekerjaan dan keberlanjutan dari segi keuangan.

5. *Disclosure and transparency*

Kerangka kerja *corporate governance* harus dapat menjamin pengungkapan yang tepat waktu dan akurat telah dilakukan terhadap hal-hal yang material terkait perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan dan tata kelola perusahaan.

6. *The responsibilities of the board.*

Kerangka kerja *corporate governance* harus dapat menjamin panduan strategi bagi perusahaan, pengawasan yang efektif terhadap manajemen oleh dewan, dan akuntabilitas dari dewan kepada perusahaan dan pemangku kepentingan.

Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKG) (2006) menyusun pedoman penerapan *good corporate governance* yang memberikan pedoman secara jelas terkait hak pemegang saham, rapat umum pemegang saham, perlakuan yang setara terhadap para pemegang saham, dewan komisari, direksi, sistem audit, sekretaris perusahaan, pihak yang berkepentingan, keterbukaan, kerahasiaan, informasi orang dalam, etika berusaha dan anti korupsi, donasi, kepatuhan kepada peraturan perundang-undangan tentang proteksi kesehatan,

keselamatan kerja dan pelestarian lingkungan, dan kesempatan kerja yang sama. Tujuan dari pedoman tersebut adalah untuk:

1. Mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan dari perusahaan melalui sistem manajemen berdasarkan prinsip transparansi, tanggung jawab, akuntabilitas, dan keadilan.
2. Pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi dan rapat umum pemegang saham.
3. Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris dan direksi untuk mengambil keputusan dan tindakan berdasarkan nilai-nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap hukum dan peraturan.
4. Merangsang kesadaran tanggung jawab sosial perusahaan terutama kepentingan sosial dan lingkungan dari masyarakat dimana perusahaan beroperasi.
5. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan juga memperhatikan kepentingan *shareholders* lainnya.
6. Meningkatkan daya saing perusahaan, baik nasional maupun internasional dalam rangka meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mempromosikan arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkelanjutan.

2.3 Tujuan dan Manfaat *Corporate Governance*

Tujuan dari *corporate governance* menurut *Financial Reporting Council* (2010) adalah sebagai berikut: “*The purpose of corporate governance is to facilitate effective, entrepreneurial and prudent management that can deliver the long-term success of the company*”. Menurut Utama dalam Dina (2011) konsep *corporate governance* timbul sebagai upaya untuk mengantisipasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri dan menciptakan mekanisme serta alat kontrol untuk terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan seimbang bagi *stakeholders* dan menciptakan efisiensi bagi manajemen.

Menurut Daniri (2006), manfaat penerapan *good corporate governance* adalah:

- Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya-biaya ini dapat berupa kerugian yang diderita perusahaan sebagai akibat penyalahgunaan wewenang (*wrong-doing*), ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya hal tersebut.
- Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik tadi menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
- Meningkatnya nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.
- Menciptakan dukungan para *stakeholder* (para pemangku kepentingan) dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan, karena umumnya mereka mendapat jaminan bahwa mereka juga mendapat manfaat maksimal dari segala tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) (2009) menyatakan bahwa penerapan *good corporate governance* juga bermanfaat untuk mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham akibat pendelegasian wewenangnya kepada manajemen; menurunkan *cost of capital* sebagai dampak dikelolanya perusahaan secara sehat dan bertanggungjawab, dan meningkatkan nilai saham perusahaan, serta menciptakan dukungan *stakeholders* terhadap perusahaan (*license to operate*).

FCGI (2012) menyatakan bahwa *corporate governance* yang baik akan memberikan manfaat sebagai berikut:

- Lebih mudah memperoleh modal dan pendanaan.
- Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik akan menyebabkan tingkat bunga atas

dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan

- Meningkatkan kinerja bisnis dan *economic performance*.
- Memberikan pengaruh yang baik terhadap harga saham perusahaan dan sekaligus meningkatkan citra perusahaan dalam jangka panjang.
- Mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada manajemen. Biaya tersebut dapat berupa kerugian perusahaan karena penyalahgunaan wewenang atau biaya pengawasan untuk mencegah terjadinya hal tersebut.
- Menciptakan dukungan para stakeholders dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai strategi serta kebijakan yang dijalankan perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya yang mencoba menganalisa pengaruh dari penerapan *corporate governance* memberikan hasil bahwa penerapan *corporate governance* memberikan manfaat kepada perusahaan. Malik (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara penerapan *corporate governance* yang baik dengan harga saham, dengan alasan bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* juga merupakan perusahaan yang dikelola dengan baik sehingga berdampak pada kinerja yang lebih baik. Penelitian yang dilakukan oleh Napitu (2011) memberikan hasil bahwa praktik *corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja akuntansi perusahaan yang diukur dengan ROE.

2.4 Organ Perusahaan dan Elemen-elemen Penting Pendukung Efektifitas Corporate Governance

Secara umum di berbagai belahan dunia, terdapat dua struktur kepengurusan perusahaan. Pertama dikenal dengan *one board system* atau *unitary board system*. Pada sistem ini, para pemimpin dan direksi perusahaan bertemu hanya dalam satu dewan. Kedua, *two board system*, yang terdiri dari dewan pengawas perusahaan (di Indonesia dikenal sebagai dewan komisaris) serta direksi yang mempunyai tugas, fungsi dan wewenang mengelola perusahaan

terpisah dari dewan pengawas perusahaan tadi. Struktur kepengurusan perusahaan yang berlaku di Indonesia adalah *two board system*.

Menurut Daniri (2006), *corporate governance* dalam arti sempit mengatur hubungan di antara ketiga organ utama perusahaan yakni: RUPS, direksi dan dewan komisaris. Penerapan *good corporate governance* oleh ketiga organ utama tersebut juga perlu didukung sejumlah elemen agar penerapannya bisa berjalan efektif. Elemen tambahan ini berfungsi agar prinsip-prinsip dan praktik GCG benar-benar bisa diterapkan oleh ketiga organ perusahaan dalam kegiatan bisnis dan budaya perusahaan.

2.4.1 Organ Perusahaan

2.4.1.1 Rapat Umum Pemegang Saham

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan organ tertinggi yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris dalam batas yang ditentukan dalam anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. RUPS sebagai organ perusahaan merupakan wadah para pemegang saham untuk mengambil keputusan penting yang berkaitan dengan modal yang ditanam dalam perusahaan, dengan memperhatikan ketentuan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan. Keputusan yang diambil dalam RUPS harus didasarkan pada kepentingan usaha perusahaan dalam jangka panjang. RUPS dan atau pemegang saham tidak dapat melakukan intervensi terhadap tugas, fungsi dan wewenang dewan komisaris dan direksi dengan tidak mengurangi wewenang RUPS untuk menjalankan haknya sesuai dengan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan, termasuk untuk melakukan pergantian atau pemberhentian anggota dewan komisaris dan atau direksi (Tim Studi Bapepam-LK, 2010).

Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham adalah aspek penting bagi kemampuan perusahaan untuk menarik modal. Mekanisme utama perlindungan dan pelaksanaan hak-hak pemegang saham adalah RUPS. Melalui RUPS, pemegang saham dapat memberikan suaranya dalam menentukan arah

pengelolaan perusahaan, mendapatkan informasi material yang penting tentang perkembangan perusahaan, dan memutuskan besarnya keuntungan perseroan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham.

Berdasarkan pedoman *good corporate governance* yang dipublikasikan oleh KNKG (2002), pada dasarnya pemegang saham memiliki hak-hak sebagai berikut:

1. Hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam suatu RUPS, berdasarkan ketentuan satu saham memberi hak kepada pemegangnya untuk mengeluarkan satu suara.
2. Hak untuk memperoleh informasi material mengenai Perseroan, secara tepat waktu dan teratur, agar memungkinkan bagi seorang pemegang saham untuk membuat keputusan penanaman modal berdasarkan informasi yang dimilikinya mengenai sahamnya alam Perseroan.
3. Hak untuk menerima sebagian dari keuntungan Perseroan yang diperuntukkan bagi pemegang saham, sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya dalam Perseroan, dalam bentuk dividen dan pembagian keuntungan lainnya.

Berdasarkan Daniri (2006), disamping memiliki hak dan kewenangan, pemegang saham juga memiliki kewajiban/akuntabilitas sebagai berikut:

- Pemegang saham wajib memenuhi ketentuan Anggaran Dasar perseroan dan keputusan-keputusan yang dibuat dalam RUPS.
- Pemegang saham tidak diperkenankan mencampuri kegiatan operasional perusahaan yang menjadi tanggung jawab direksi.
- Pemegang saham memiliki tanggung jawab untuk memantau pelaksanaan prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam proses pengelolaan perusahaan.
- Pemegang saham memiliki tanggung jawab untuk memastikan bahwa semua kegiatan pengelolaan perusahaan mematuhi ketentuan perundangan yang berlaku.

2.4.1.2 Dewan Komisaris

Tim Studi Bapepam-LK (2010) mendefinisikan dewan komisaris sebagai organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberikan nasihat atas kebijakan direksi dalam menjalankan kepengurusan perseroan.

Sebagai salah satu organ perusahaan, dewan komisaris memiliki tanggung jawab dan wewenang untuk mengawasi direksi dalam hal melaksanakan tugas sebaik-baiknya demi kepentingan perusahaan dan pemegang saham, memastikan perusahaan selalu melaksanakan tanggungjawab sosialnya, dan memantau efektifitas penerapan GCG yang dilaksanakan perusahaan (Daniri, 2006).

Untuk membantu pelaksanaan tugas dan fungsi dewan komisaris, komisaris dapat membentuk beberapa komite sesuai dengan kebutuhan perusahaan dengan tetap mempertimbangkan efektivitas komite tersebut dalam mendukung kinerja perusahaan (Tim Studi Bapepam-LK, 2010).

Berdasarkan peraturan nomor X.K.6 mengenai kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK, laporan tahunan antara lain wajib memuat laporan dewan komisaris. Hal-hal yang wajib dilaporkan oleh dewan komisaris dalam laporannya dianggap dapat menjadi bukti bahwa dewan komisaris telah melakukan tugas dan tanggungjawabnya dengan baik, yang antara lain adalah laporan penilaian terhadap kinerja dari direksi mengenai pengelolaan perusahaan, pandangan atas prospek usaha perusahaan yang disusun oleh direksi, komite-komite yang berada dibawah pengawasan dewan komisaris dan perubahan komposisi anggota dewan komisaris.

Bagi emiten dan perusahaan publik, keberadaan komisaris independen diwajibkan oleh Bapepam-LK melalui peraturan Bapepam-LK No.IX.I.5 tentang pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit. Emiten dan

perusahaan publik wajib memiliki komite audit yang diketuai oleh komisaris independen.

Dewan komisaris dapat membentuk Komite Audit yang beranggotakan satu atau lebih anggota Dewan Komisaris yang dapat dipilih dari kalangan luar dengan berbagai keahlian, pengalaman dan kualitas lain yang dibutuhkan, untuk duduk sebagai anggota Komite Audit. Komite Audit tersebut antara lain memiliki tugas dan tanggung jawab sebagai berikut (YPPMI *Institute*, 2002):

1. Mendorong terbentuknya struktur pengawasan internal yang memadai;
2. Meningkatkan kualitas keterbukaan dan pelaporan keuangan;
3. Mengkaji ruang lingkup dan ketepatan eksternal audit, kewajaran biaya eksternal audit serta kemandirian dan obyektivitas eksternal auditor.
4. Mempersiapkan surat (yang ditandatangani oleh ketua Komite Audit) yang menguraikan tugas dan tanggung jawab Komite Audit selama tahun buku yang sedang diperiksa oleh eksternal auditor, surat tersebut harus disertakan dalam laporan tahunan yang disampaikan kepada pemegang saham.

2.4.1.3 Dewan Direksi

Dewan Direksi memiliki fungsi dan wewenang untuk memimpin pelaksanaan roda perusahaan setiap hari melalui kebijaksanaan strategik yang telah disepakati bersama untuk mencapai target dan kinerja yang telah ditentukan oleh RUPS dengan meminimalkan risiko serta tetap menjaga hubungan baik dengan para *stakeholders*. Direksi juga harus menjamin bahwa mereka patuh dan taat pada berbagai peraturan dan perundang-undangan yang berlaku sesuai prinsip *good corporate governance*. Bapepam dan LK juga mewajibkan direksi untuk membuat laporan yang termuat dalam laporan tahunan yang antara lain menguraikan secara singkat mengenai kinerja perusahaan, gambaran tentang prospek perusahaan, penerapan tata kelola perusahaan yang telah diterapkan oleh perusahaan dan jika ada, perubahan komposisi anggota direksi.

Direksi dalam melaksanakan kegiatan dapat mengangkat seorang sekretaris perusahaan yang bertindak sebagai penghubung maupun untuk menatausahakan serta menyimpan dokumen Perseroan. Menurut Daniri dan Krismatono (2008), terdapat 4 hal yang menjadi tugas utama sekretaris perusahaan, yaitu:

1. *Office of the board*

Yang termasuk dalam tugas sebagai *office of the board* adalah memastikan ketersediaan informasi dalam pengambilan keputusan oleh Dewan Komisaris dan Direksi. Pengambilan keputusan yang baik juga didukung oleh usaha *Corporate Secretary* memastikan kehadiran peserta rapat agar quorum dapat tercapai sehingga keputusan yang dihasilkan *legitimate* dan kredibel. Bagi perusahaan yang cukup besar dan kompleks, sebaiknya dewan komisaris dan direksi memiliki sekretariatnya masing-masing untuk mengadministrasikan pelaksanaan dan pendokumentasian keputusan rapat. Pendokumentasian ini penting sebagai salah satu bukti pendukung apabila suatu ketika perusahaan menghadapi kondisi sulit akibat suatu kebijakan perusahaan ataupun untuk keperluan direksi/dewan komisaris menghadapi tindakan hukum.

2. *Compliance*

Kepatuhan perusahaan terhadap peraturan merupakan pondasi penting *good corporate governance*. Untuk itu, *corporate secretary* harus selalu memutakhirkan informasi tentang peraturan atau regulasi yang harus dipatuhi oleh perusahaan berikut pengadministrasiannya. *Corporate secretary* juga bertanggungjawab menyampaikan informasi tindakan perusahaan kepada regulator yang berkepentingan. Dalam rangka menjalankan fungsi kepatuhan, *corporate secretary* perlu menjalankan fungsi *government relations* yang bertujuan untuk menciptakan dan memelihara *goodwill* perusahaan dimata regulator. Tentu fungsi *government relations* ini harus berada dalam koridor kepatutan dan etika bisnis.

3. *Investor relations*

Investor merupakan *stakeholders* strategis yang keputusannya sangat dipengaruhi oleh kualitas dan ketepatan waktu (*timeliness*) dari informasi yang diterimanya. *Corporate secretary* dapat membantu memastikan informasi material tersampaikan kepada investor pada waktu yang tepat. Informasi pada waktu yang tidak tepat dapat menguntungkan sebagian pihak secara tidak wajar dan melawan hukum karena memungkinkan terjadinya *self dealing*, *insider trading*, penyesatan informasi dengan sengaja, atau perbuatan tidak etis lainnya. Salah satu bentuk praktik *investor relations* adalah penyelenggaraan RUPS dan penyiapan Laporan Tahunan. Pelaksanaan RUPS dan Laporan Tahunan secara legal merupakan tanggung jawab Direksi, namun *corporate secretary* sebagai kepanjangan fungsi Direksi, bertugas menyiapkan operasional pelaksanaan RUPS agar dapat berlangsung dengan baik dan menghasilkan keputusan yang diperlukan oleh perusahaan. Kualitas informasi merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholders*, dan dalam hal ini *corporate secretary* perlu membangun komunikasi yang baik dengan komunitas pasar modal, khususnya para analis – karena ulasan analis yang didasarkan pengungkapan informasi yang layak merupakan salah satu akses investor terhadap informasi, yang juga berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi.

4. *Corporate communications*

Membangun *corporate citizenship* dan *stakeholders engagement* merupakan prasyarat bagi kelangsungan hidup perusahaan. Disini, *corporate secretary* membantu pelaksanaan program perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya sebagai bagian dari elemen negara dan masyarakat, serta pemberdayaan *stakeholders*. Dengan strategi komunikasi perusahaan yang baik, interaksi antara perusahaan dengan *stakeholders* akan berjalan baik dan pada gilirannya akan memberi kontribusi bagi kinerja bisnis. Perlu diperhatikan bahwa *corporate secretary* tidak harus terjun terlalu teknis dalam aktivitas komunikasi perusahaan. Mengingat fungsinya sebagai playmaker,

maka *corporate secretary* menjaga konsistensi pesan dan citra yang ingin disampaikan kepada masyarakat seraya menjaga agar informasi yang disampaikan tidak melanggar hukum.

2.4.2 Elemen-elemen Penting Pendukung Efektivitas *Good Corporate Governance*

2.4.2.1 Sistem Pengendalian Internal dan Audit

Sistem pengendalian internal dimaksudkan untuk melindungi perusahaan terhadap penyelewengan keuangan dan hukum, serta untuk mengidentifikasi dan menangani risiko dengan tujuan untuk memaksimalkan penggunaan sumber daya perusahaan secara etis, efektif dan efisien, dalam upaya mencapai sasaran perusahaan.

Sistem pengendalian internal menurut COSO dalam Daniri (2006) mencakup berbagai kebijakan, prosedur, kegiatan pemantauan dan komunikasi, dan standar perilaku serta berbagai inisiatif yang ditujukan untuk:

- Mengamankan aset (*security objectives*);
- Mengupayakan efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan (*operational objectives*);
- Mengembangkan keandalan dan kelengkapan informasi akuntansi/*financial* dan manajemen (*information objectives*); dan,
- Menjamin kepatuhan terhadap kebijakan dan prosedur serta peraturan perundangan yang berlaku (*compliance objectives*).

Menurut Daniri (2006), aspek-aspek yang perlu dikembangkan dalam pengembangan sistem audit yang didukung oleh audit internal yang kuat di perusahaan mencakup:

- Independensi Audit Internal.

Audit internal harus bertanggungjawab langsung kepada Direktur Utama, memiliki *reporting line* kepada Komite Audit dan bekerja sama erat dengan Komite Manajemen Risiko dan Satuan Manajemen Risiko.

Jaminan akan independensi audit internal harus dituangkan di dalam *Internal Auditors Charter* yang menegaskan kemandiriannya terhadap intervensi pihak Manajemen dan independensi serta objektivitas setiap anggotanya.

- **Kompetensi dan Profesionalisme.**
Seluruh anggota audit internal harus memahami dan menerapkan ketentuan dan standar etika yang tertuang dalam *Internal Audit Charter*. Mereka perlu memiliki latar belakang pendidikan dan pelatihan profesional yang dapat menunjang pelaksanaan tugas mereka, dan kinerja mereka harus secara teratur dikaji dan dinilai.
- ***Due Professional Care.***
Audit internal harus bertanggungjawab dalam membantu mencegah terjadinya penyimpangan dengan mengevaluasi dan menguji efektivitas sistem pengendalian internal khususnya yang terkait dengan risiko-risiko usaha. Adapun kewajiban audit internal untuk memiliki kemampuan dalam menangkap secara dini adanya potensi penyimpangan, termasuk menemukan adanya kelemahan dalam sistem pengendalian perusahaan.

2.4.2.2 Manajemen Risiko

Definisi manajemen risiko menurut Daniri (2006) adalah upaya untuk mengidentifikasi, menganalisa dan mengelola risiko sedemikian rupa sehingga perusahaan senantiasa dapat menerapkan pengendalian atas kondisi saat ini maupun mengantisipasi potensi risiko yang mungkin timbul sehingga perusahaan dapat memenuhi tujuan dan sasaraannya.

Dinamika dan sifat perubahan lingkungan operasi perusahaan mengandung risiko yang dapat menimbulkan dampak terhadap aspek *financial*, fisik, operasi dan sumber daya manusia. Kejadian-kejadian rutin seperti perputaran karyawan, pengembangan layanan yang baru atau perubahan regulasi juga dapat menimbulkan risiko. Dewan komisaris dan direksi perusahaan harus menetapkan dan mempertahankan tingkat risiko yang dipandang wajar dan dapat diterima oleh perusahaan dan pemegang saham. Pendekatan yang digunakan

haruslah faktual, disiplin, terkoordinasi, dan merupakan konsensus bersama antara dewan komisaris dan direksi.

2.4.2.3 Pelaporan Perusahaan

Dewan komisaris dan direksi bertanggungjawab untuk memastikan bahwa perusahaan telah menyajikan laporan keuangan dan hasil-hasil operasi perusahaan dengan penuh integritas.

Menurut Daniri (2006), aspek-aspek yang perlu diungkapkan sebagai bentuk pelaporan perusahaan antara lain adalah:

- Penjelasan mengenai adanya penyimpangan dari peraturan perundangan dan praktik terbaik dengan alasan yang kuat mengapa praktik tersebut dilakukan.
- Kontrak manajemen dan segala sesuatu yang terkait dengan tugas, wewenang dan tanggungjawab direksi maupun dewan komisaris; penjelasan mengenai proses penilaian kinerja direksi dan dewan komisaris, komite-komite lainnya, dan pejabat satu tingkat di bawah direksi; dan mengenai kebijakan remunerasi untuk direksi dan dewan komisaris serta kaitannya dengan kinerja perusahaan, antara lain jumlah remunerasi, pinjaman-pinjaman, dan fasilitas-fasilitas yang diberikan.
- Piagam komite audit (jika terdapat komite audit) dan uraian terperinci mengenai nama-nama dan kualifikasi anggota komite audit; jumlah rapat yang diadakan oleh komite audit dan nama-nama peserta rapat yang diundang.
- *Code of conduct* atau pedoman perilaku yang disusun dan diterapkan perusahaan (dapat berupa rangkuman).
- Penjelasan tentang kebijakan manajemen risiko dan sistem pengendalian perusahaan.
- Kebijakan perdagangan saham/ obligasi (dapat berupa rangkuman atas ketentuan-ketentuan utama).
- Prosedur pemilihan dan penunjukan auditor eksternal dan prosedur rotasinya.

- Penjelasan mengenai mekanisme yang digunakan perusahaan untuk berkomunikasi dengan para pemegang saham.

2.5 Pengungkapan Informasi dan *Corporate Governance*

Keberlanjutan usaha dan kesehatan keuangan dari perusahaan publik, kepercayaan publik dan kepercayaan investor pada laporan keuangan memainkan peran penting dalam integritas dan efisiensi pasar modal, pertumbuhan ekonomi dan kemakmuran negara. Investor dalam kegiatan investasinya semakin memandang penting segi tata kelola perusahaan dan menjadi lebih sensitif terhadap urusan perusahaan dan kebijakan dari para direksi dan pejabat perusahaan, termasuk kejujuran, integritas, etika, akuntabilitas, keandalan dan komunikasi yang transparan atas kebijakan kepada investor (Rezaee, 2009).

Salah satu komponen yang juga menjadi prinsip dalam *good corporate governance* adalah transparansi. Daniri (2006) menyatakan bahwa jika transparansi adalah tujuan maka pengungkapan dapat dipandang sebagai sarana mewujudkan transparansi. Tidak ada transparansi tanpa pengungkapan dalam bentuk laporan kepada publik secara akurat, tepat waktu, dan bertanggungjawab mengenai keadaan perusahaan dan bisnis yang digelutinya, bagaimana pengelolaannya, bagaimana pengawasan dan pengendalian dilakukan serta bagaimana citra dan posisinya di masyarakat.

Dalam konteks pelaporan keuangan (*financial reporting*), pengungkapan informasi dalam pelaporan keuangan merupakan salah satu elemen kunci dari mekanisme *corporate governance*. Pengungkapan informasi dalam pelaporan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi antara pihak internal perusahaan (manajemen perusahaan dan pemegang saham pengendali) dengan pihak eksternal (kreditor dan pemegang saham minoritas. Dengan berkurangnya asimetri informasi, maka masalah-masalah *moral hazard* dapat dibatasi dan selanjutnya akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Pelaporan keuangan yang berfungsi sebagai sarana akuntabilitas dan alat untuk meningkatkan nilai perusahaan sangat terkait dengan mekanisme *corporate governance* secara baik.

Lemahnya *corporate governance* sering disebut sebagai penyebab terjadinya beberapa skandal akuntansi yang terungkap (Enron Corp., WorldCom Inc. dan Xerox Corp.)

Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dapat berupa informasi data kualitatif dan kuantitatif. Lebih jauh, Utama (2004) menjabarkan lingkup informasi yang dapat diberikan oleh perusahaan yaitu pengungkapan yang dapat meliputi informasi mengenai keadaan keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan. Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan juga harus disusun, diaudit dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi dimana informasi yang diungkapkan dapat dipercaya akuntabilitasnya pada tiap tingkatan manajemen dan perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Daniri (2006) terdapat kecenderungan perusahaan untuk tidak mengungkapkan informasi secara berlebihan untuk menjaga informasi yang dapat digunakan oleh pesaing dan informasi yang dapat mengikat perusahaan. Hendriksen (1992) dalam Anwar (2010) menjelaskan bahwa terdapat tiga konsep yang umum dalam pengungkapan yaitu:

- **Pengungkapan yang cukup (*adequate disclosure*)** adalah pengungkapan informasi oleh perusahaan dengan tujuan memenuhi kewajiban dalam menyampaikan informasi. Informasi yang diungkapkan sesuai dengan standar minimum yang diwajibkan. Terutama informasi yang menurut lembaga terkait wajib disajikan. Pengungkapan jenis ini banyak dilakukan oleh perusahaan.
- **Pengungkapan yang wajar (*fair disclosure*)** adalah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dengan menyajikan sejumlah informasi yang menurut perusahaan dapat memuaskan pengguna laporan keuangan yang potensial. Informasi minimum yang diwajibkan dan informasi tambahan lainnya untuk menghasilkan penyajian laporan keuangan yang wajar.
- **Pengungkapan yang lengkap (*full disclosure*)** adalah pengungkapan yang menyajikan semua informasi yang relevan. Informasi yang diungkapkan adalah informasi minimum yang diwajibkan ditambah dengan informasi lain yang diungkapkan secara suka rela. *Full disclosure* dapat membantu

mengurangi terjadinya informasi asimetris, namun seringkali dinilai berlebihan.

Penelitian ini dilakukan dengan menganalisa pengungkapan yang sifatnya *adequate disclosure* karena menggunakan peraturan yang dikeluarkan oleh badan pengatur (Bapepam dan LK). Laporan tahunan dipercaya merupakan media yang paling cocok untuk mendapatkan informasi mengenai kinerja dan aktivitas perusahaan dalam periode satu tahun. Bapepam dan LK dengan mempertimbangkan kesadaran atas pentingnya laporan tahunan emiten dan perusahaan publik sebagai suatu sumber informasi penting bagi pemegang saham dan masyarakat dalam membuat keputusan investasi.

Atas laporan tahunan tersebut beberapa informasi diwajibkan untuk diungkapkan oleh perusahaan berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. X.K.6 lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-134/BL/2006 laporan tahunan sekurang-kurangnya memuat uraian singkat mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang telah dan akan dilaksanakan oleh perusahaan dalam periode laporan keuangan tahunan terakhir.

Healy *et al.* (2001) menyatakan bahwa pengungkapan informasi oleh perusahaan merupakan hal yang penting dalam suatu pasar modal yang efisien. Perusahaan dapat mengungkapkan informasi melalui penyampaian laporan keuangan berdasarkan aturan yang berlaku, termasuk laporan keuangan, catatan atas laporan keuangan, *management discussion and analysis*, dan dokumen-dokumen yang diwajibkan oleh peraturan yang berlaku. Sebagai tambahan, perusahaan juga memberikan informasi yang sifatnya sukarela seperti *management forecast*, *analyst' presentation and conference calls*, *press releases*, *internet sites*, dan laporan perusahaan lainnya. Informasi mengenai perusahaan juga bisa didapat dari pihak perantara seperti *financial analyst*, *industry experts*, dan *financial press*.

Berdasarkan pada penelitian-penelitian yang sebelumnya dilakukan, pengungkapan informasi cenderung dipengaruhi oleh beberapa hal. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2011) membuktikan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan (total aset) terhadap tingkat pengungkapan wajib pada laporan tahunan perusahaan (Surat Edaran Ketua Bapepam No. 02/PM/2002 tanggal 27 Desember 2002). Hasil yang didapat dari penelitian tersebut memberikan gambaran nyata bahwa pengungkapan informasi yang sifatnya wajib baru dianggap penting pada perusahaan skala besar. Penelitian yang dilakukan oleh Kurnia (2008) yang menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kelengkapan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan publik di Indonesia, memberikan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan dan kualitas audit dapat mempengaruhi tingkat kelengkapan pengungkapan perusahaan.

2.6 Pengungkapan Informasi dan *Return Saham*

Informasi memainkan peranan penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Hipotesis pasar modal efisien (*efficient market hypothesis*) menghubungkan serta mengelompokkan jenis efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasi dan respon para investor terhadap informasi tersebut. Hipotesis tersebut menyimpulkan bahwa informasi akan mungkin memberikan keuntungan dalam bentuk *abnormal return* kepada para investor dalam pasar dengan bentuk efisiensi lemah (*weak form*) atau semi kuat (*semi-strong form*). Sedangkan dalam pasar dengan efisiensi bentuk kuat (*strong form*), informasi dalam bentuk apapun tidak akan memberikan *unusual profit* bagi para investor (Junaedi, 2005).

Sumekar (2003) mendefinisikan *return* saham sebagai *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu, sehingga komponen dari penghitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan dividen. Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa sumber-sumber *return* terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan

yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang mencoba melihat hubungan antara pengungkapan informasi dengan *return* saham. Penelitian dari Efendi dan Rahmawati (n.d) yang mencoba untuk melihat pengaruh dari pengungkapan sosial yang terdapat pada laporan tahunan perusahaan terhadap *return* saham memperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh yang positif antara pengungkapan sosial perusahaan terhadap *return* saham untuk perusahaan *high profile*¹. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa informasi tersebut sudah dimengerti oleh pengguna informasi sebagai suatu pernyataan akan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *value* dalam jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Ferrell (2003) dan Greenstone *et al.* (2005) membuktikan bahwa terdapat hubungan antara *mandated disclosure* (menggunakan *Securities Act Amendments 1964*) dengan *return* saham pada perdagangan *over-the-counter*. Ferrell (2003) membuktikan bahwa terdapat hubungan antara *mandatory disclosure* dengan penurunan volatilitas harga saham dan Greenstone *et al.* (2005) memperoleh bukti bahwa terdapat *abnormal excess return* pada saham perusahaan setelah menyatakan sudah *comply* dengan peraturan yang berlaku.

Hasil penelitian Junaedi (2005) memberikan hasil yang bertolakbelakang dengan penelitian-penelitian di atas. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pengaruh pengungkapan informasi perusahaan menunjukkan bahwa pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan melalui laporan tahunan kemungkinan belum dijadikan sebagai salah satu sumber informasi yang penting dan menentukan dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh para investor yang tercermin dari volume perdagangan serta *return*.

¹ Robert (1992) dalam Efendi dan Rahmawati mendefinisikan perusahaan *high profile* sebagai perusahaan yang memiliki *consumer visibility*, tingkat risiko dan tingkat kompetensi yang tinggi. Khoirunnisa (2006) dalam Efendi dan Rahmawati (n.d) mendefinisikan *industry high profile* sebagai perusahaan-perusahaan yang aktivitas ekonominya memodifikasi lingkungan.

Yani (2010) dalam penelitian yang menganalisa pengaruh perubahan penerapan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan menggunakan dimensi pengukuran *stock return* dan *price to book value* memberikan hasil bahwa perubahan *corporate governance* di perusahaan tidak berpengaruh terhadap *stock return* namun berpengaruh terhadap *price to book value*.

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian-penelitian sebelumnya di atas, pengungkapan informasi dapat berpengaruh terhadap *return* jika informasi tersebut sudah dipercaya oleh investor dapat memberikan tambahan nilai bagi keputusan-keputusan investasi yang akan diambil.

2.7 Faktor – faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Return saham yang diukur menggunakan *market-adjusted return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental. Beberapa faktor fundamental yang dianggap dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan adalah faktor risiko, ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas dan peluang pertumbuhan perusahaan.

2.7.1 Peluang Pertumbuhan

Price to book value (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Sumekar, 2003). Atas dasar tersebut, maka rasio PBV dianggap dapat menjadi alat ukur untuk mengukur peluang pertumbuhan dari suatu saham.

Terdapat beberapa penelitian yang menggunakan rasio PBV untuk menjelaskan *return* saham. Sumekar (2003) dalam penelitiannya yang mencoba untuk menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan, beta dan *price to book value* terhadap *return* saham menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel tersebut terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Jauhari (2003) menghasilkan kesimpulan bahwa DER, P/BV, ROE dan DPR berpengaruh signifikan terhadap *return*.

Menurut Napitu (2011) terdapat beberapa alasan investor menggunakan PBV dalam analisis investasi adalah karena PBV memiliki beberapa keunggulan yaitu:

- Nilai buku memberikan nilai yang relatif stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar. Untuk investor yang kurang percaya pada penilaian dengan *Discounted Cash Flow* dapat menggunakan metode PBV sebagai perbandingan.
- Jika perusahaan-perusahaan menggunakan standar akuntansi yang sama, PBV rasio dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan sebagai petunjuk adanya *undervalued* atau *overvalued*.
- Perusahaan dengan *negative earnings* tidak dapat dinilai dengan PER tetapi dapat dinilai dengan PBV rasio.

2.7.2 Ukuran Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Mwalla *et al.* (2010) dalam menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat hubungan antara *dividend yield*, *P/E ratio*, *size* dengan *return* saham perusahaan-perusahaan di Jordania. Dalam penelitian tersebut ukuran perusahaan diukur dengan total aset. Martani *et al.* (2009) dalam penelitian yang mencoba melihat hubungan antara rasio keuangan, ukuran perusahaan dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi terhadap *return* saham menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset dengan *return* saham.

2.7.3 Risiko

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

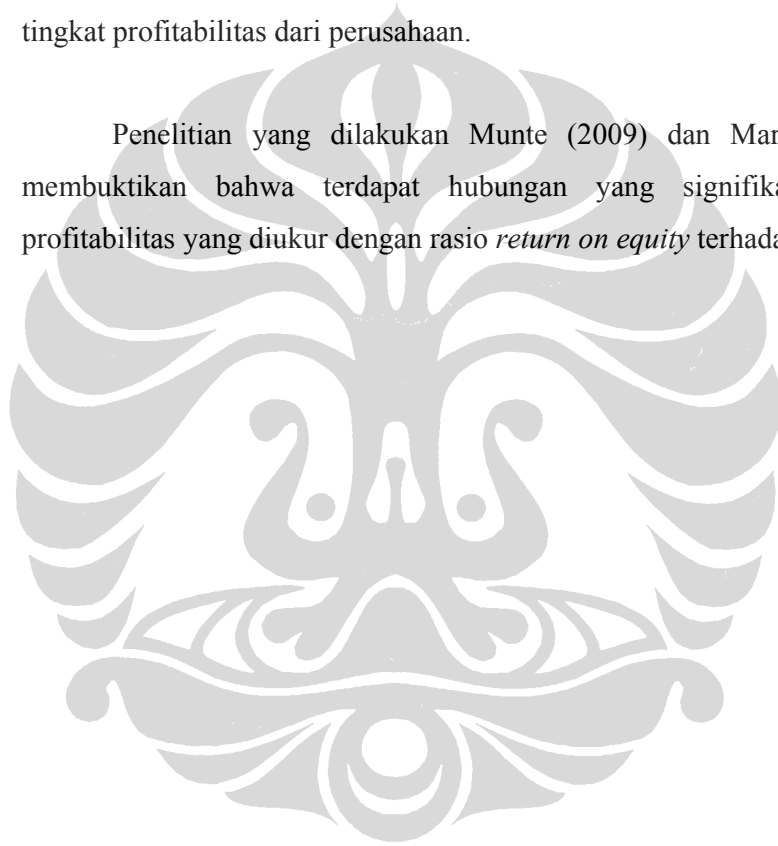
Beta merupakan suatu ukuran yang populer didalam mengukur tingkat risiko suatu sekuritas didalam hubungannya dengan pasar ekuitas itu sendiri. Beberapa penelitian sebelumnya yang mencoba untuk melihat hubungan risiko

dengan *return* saham yang diukur dengan beta saham menunjukkan hubungan yang signifikan (Sumekar, 2003; Tandelilin, 2001).

2.7.4 Tingkat Profitabilitas

Return on equity adalah rasio untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan atau seberapa efektifnya perusahaan memanfaatkan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik. Dengan dasar tersebut, maka rasio *return on equity* dianggap dapat digunakan sebagai alat ukur tingkat profitabilitas dari perusahaan.

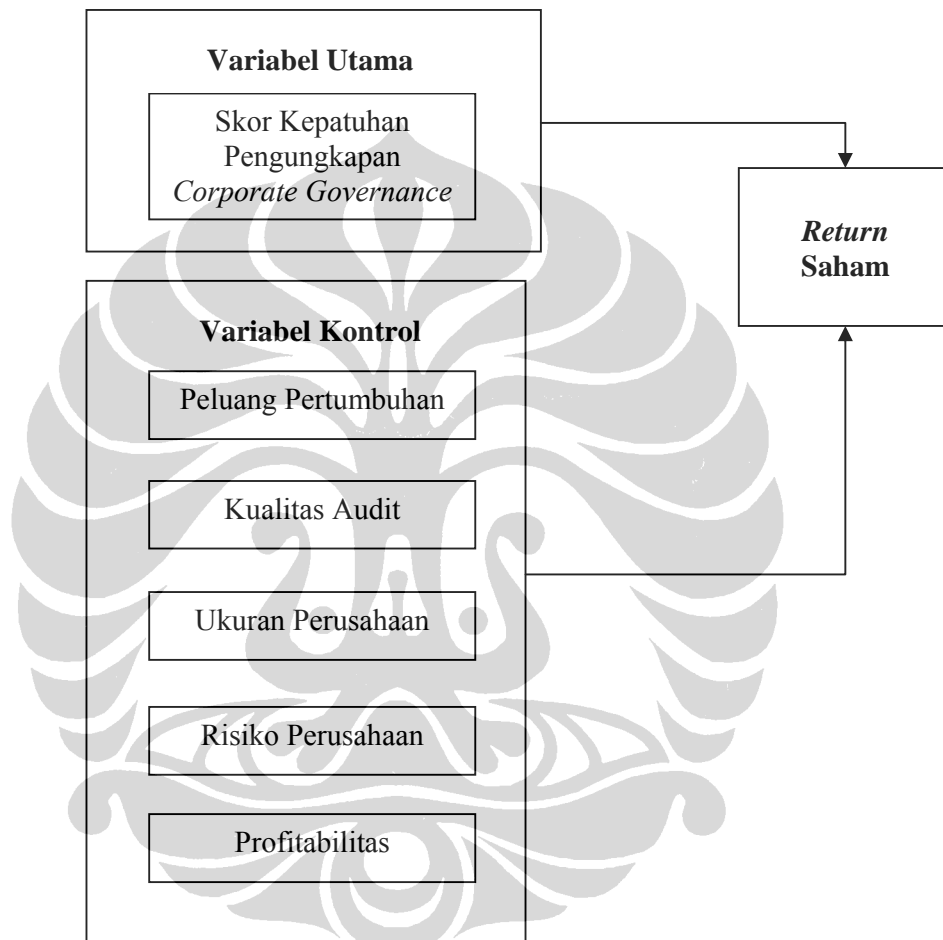
Penelitian yang dilakukan Munte (2009) dan Martani *et al.* (2009) membuktikan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara tingkat profitabilitas yang diukur dengan rasio *return on equity* terhadap *return* saham.



BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1 Kerangka Konseptual

Kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada tujuan penelitian yang telah diuraikan dalam Bab1, penelitian ini akan menguji pengaruh pengungkapan *corporate governance* terhadap *return* saham perusahaan untuk periode 2006 sampai 2010. Untuk memperkuat hasil penelitian, maka pengujian juga akan dilakukan pada masing-masing tahun penelitian secara terpisah. Informasi yang digunakan untuk mengukur pengungkapan *corporate governance* adalah informasi yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan terbuka yang terdaftar di BEI selama periode observasi. Hal ini dilakukan mengingat adanya kewajiban perusahaan publik untuk memberikan uraian mengenai kegiatan tata kelola perusahaan berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. X.K.6 lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-134/BL/2006. Penelitian ini juga memperhitungkan variabel-variabel lain yang berdasarkan penelitian sebelumnya telah terbukti dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan, yaitu peluang pertumbuhan, kualitas audit, ukuran perusahaan, risiko dan profitabilitas.

3.2 Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini mempunyai hubungan yang erat dengan penelitian yang dilakukan oleh Junaedi (2005) dan Yani (2010) terutama dalam melihat hubungan antara pengaruh pengungkapan yang dilakukan perusahaan terhadap indikator-indikator keuangan. Namun demikian penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Tingkat pengungkapan diukur menggunakan peraturan yang memiliki kaitan dengan *corporate governance* untuk melihat pengaruh pengungkapan *corporate governance* terhadap *return* saham, penelitian yang dilakukan Junaedi (2005) menggunakan peraturan yang mengatur mengenai pelaporan laporan tahunan yang belum mewajibkan pengungkapan mengenai *corporate governance*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Yani (2010) karena penelitian ini tidak mencoba melihat pengaruh perubahan penerapan *corporate governance*, tapi mencoba untuk melihat pengaruh pengungkapan *corporate governance* setelah peraturan tersebut dikeluarkan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dibentuk pada penelitian ini adalah apakah pengungkapan mengenai penerapan *corporate governance* yang sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK No. X.K.6 lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-134/BL/2006 berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

Hipotesis yang disusun adalah sebagai berikut:

H1a : pengungkapan mengenai penerapan *corporate governance* yang sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK No. X.K.6 lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-134/BL/2006 berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan

3.3 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu pengaruh tingkat pengungkapan terhadap *return* saham perusahaan adalah analisis regresi berganda. Model penelitian yang mencerminkan hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

$$RETURN_{it} = \beta_0 + \beta_1 SCORE_{it} + \beta_2 GWTHOPP_{it} + \beta_3 AUDIT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

$RETURN_{it}$ = rata-rata *return* bulanan perusahaan i pada tahun t dengan pendekatan *market-adjusted*, untuk periode 12 bulan mulai tanggal 1 April tahun t dan yang berakhir pada 31 Maret tahun t+1.

$SCORE_{it}$ = menunjukkan tingkat ketaatan pengungkapan *corporate governance* perusahaan i pada tahun t untuk periode 12 bulan yang berakhir pada 31 Desember.

$GWTHOPP_{it}$ = merupakan ukuran peluang pertumbuhan perusahaan yang diukur berdasarkan nilai pasar ekuitas perusahaan dibagi dengan nilai buku ekuitas perusahaan i pada akhir tahun t yang berakhir pada 31 Desember.

- AUDIT_{it} = variabel *dummy* (1,0) dengan nilai 1 apabila perusahaan *i* pada tahun *t* diaudit oleh kantor akuntan publik Big 4, dan 0 jika lainnya.
- SIZE_{it} = merupakan ukuran perusahaan yang diproksi dengan logaritma natural dari total aset dari perusahaan *i* pada akhir tahun *t*.
- BETA_{it} = merupakan ukuran besarnya risiko perusahaan yang diukur dengan beta perusahaan *i* pada tahun *t*, untuk periode 12 bulan mulai tanggal 1 April tahun *t* dan yang berakhir pada 31 Maret tahun *t*+1.
- ROE_{it} = merupakan rasio dari laba bersih setelah pajak terhadap nilai buku ekuitas perusahaan *i* pada akhir tahun *t* yang berakhir pada 31 Desember.

Model ini menggunakan variabel kontrol untuk mengontrol faktor lain yang mungkin dapat mempengaruhi *return* perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan dalam model ini adalah peluang pertumbuhan, kualitas audit, ukuran perusahaan, risiko dan tingkat profitabilitas.

3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.4.1 Variabel Dependen: Return Saham Perusahaan

Variabel dependen dari penelitian ini adalah *return* saham perusahaan yang diukur dengan *market-adjusted return*. Pergerakan saham-saham individual sering dihubungkan dengan pergerakan bersama dalam pasar, sehingga teknik yang dapat digunakan untuk menghitung *return* tidak normal salah satunya adalah dengan menghilangkan pengaruh pasar terhadap *return* harian sekuritas. Pengukuran *return* menggunakan *average cumulative market adjusted return* seperti yang digunakan oleh Nikola (2008) dan Sohail dan Raheman (2009). *Return* dihitung berdasarkan *return* bulanan, seperti yang digunakan oleh Nikola (2008), Sohail dan Raheman (2009) dan Hermawan (2009). *Market-adjusted return* dihitung berdasarkan rata-rata *return* bulanan selama 12 bulan dengan rentang mulai dari sembilan bulan sebelum akhir tahun fiskal periode observasi sampai dengan tiga bulan setelah akhir tahun fiskal periode observasi.

Berikut adalah rumus untuk menghitung *return* bulanan saham dengan pendekatan *market-adjusted return*:

$$R_{it} = \frac{IHSI_{it} - IHSI_{it-1}}{IHSI_{it}}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$AMAR_{i,t} = \frac{(R_{it} - R_{mt})}{n}$$

Dimana:

$AMAR_{i,t}$: *Average market-adjusted return* untuk perusahaan i pada tahun t.

R_{it} : *Return* bulanan saham perusahaan i pada bulan t.

R_{mt} : *Return* pasar pada bulan t.

$IHSI_{it}$: Nilai Harga Saham Individual perusahaan i pada akhir bulan t.

$IHSI_{it-1}$: Nilai Harga Saham Individual perusahaan i pada akhir bulan t-1.

$IHSG_{it}$: Nilai Harga Saham Gabungan pada akhir bulan t.

$IHSG_{it-1}$: Nilai Harga Saham Gabungan pada akhir bulan t-1.

3.4.2 Variabel Independen: Tingkat Pengungkapan *Corporate Governance*

Variabel independen dari penelitian ini adalah tingkat pengungkapan *corporate governance* perusahaan yang diukur dengan skor dari pengungkapan yang diwajibkan berdasarkan peraturan Bapepam dan LK no. X.K.6.2.g yang diputuskan melalui Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-134/BL/2006 pada Lampiran 1.

Skor 1 akan diberikan jika hasil pengungkapan perusahaan sesuai dengan peraturan, dan 0 jika sebaliknya.

3.4.3 Variabel Kontrol

3.4.3.1 Peluang Pertumbuhan

Peluang pertumbuhan diukur menggunakan perbandingan antara nilai pasar saham terhadap nilai bukunya. Beberapa penelitian sebelumnya telah menggunakan faktor peluang pertumbuhan yang diukur menggunakan perbandingan antara nilai pasar terhadap nilai bukunya (Sumekar, 2003; Jauhari, 2003; Munte, 2009; dan Martani *et al.*, 2009).

3.4.3.2 Kualitas Audit Eksternal

Kualitas audit diukur dengan proksi apakah auditor merupakan Kantor Akuntan Publik (KAP) *Big 4* atau tidak. Pengukuran ini mengikuti metode yang digunakan dalam penelitian-penelitian yang mengukur kualitas dari audit (Teoh dan Wong, 1993; Kurnia, 2005; Siregar dan Utama, 2008). Kualitas audit diukur dengan melihat apabila auditor merupakan KAP *Big 4*, maka akan diberi nilai 1, dan 0 apabila sebaliknya. Yang termasuk KAP *Big 4* adalah KAP yang berafiliasi dengan PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, KPMG dan Deloitte.

3.4.3.3 Ukuran Perusahaan

Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan pengukuran yang digunakan oleh Mwalla *et al.* (2010), Kurnia (2008) dan Martani *et al.* (2009), yaitu berdasarkan logaritma natural dari total aset perusahaan pada akhir tahun.

3.4.3.4 Risiko Perusahaan

Pengukuran risiko akan menggunakan beta sebagai ukuran dari risiko sistematis. Beta diukur berdasarkan *market model* sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{it} R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

R_{it} = *return* sekuritas perusahaan i pada periode t

R_{mt} = *return* pasar pada periode t

B_{it} = beta sekuritas perusahaan i pada periode t

Nilai beta akan dihitung berdasarkan periode mingguan selama satu tahun yang dimulai pada sembilan bulan sebelum akhir tahun fiskal perusahaan dan berakhir tiga bulan setelah akhir tahun fiskal perusahaan pada periode observasi.

3.4.3.5 Tingkat Profitabilitas

Pengukuran tingkat profitabilitas diukur menggunakan pengukuran yang digunakan oleh Munte (2009) dan Martani (2009), yaitu menggunakan rasio *return on equity* (ROE) yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap nilai buku ekuitas perusahaan.

3.5 Pengujian Empiris

Pengujian empiris pada penelitian ini akan menggunakan statistik deskriptif, analisis korelasi, analisis regresi linier berganda dan pengujian model. Pengujian empiris merupakan salah satu metode untuk mendapatkan serangkaian pengetahuan dengan cara melakukan pengamatan atau observasi. Hal ini dilakukan untuk memperoleh jawaban atau kesimpulan mengenai sekumpulan pertanyaan-pertanyaan empiris, yang diperoleh dengan cara mengumpulkan data, teori, dan kemudian merumuskan hipotesis yang sesuai dengan topik penelitian tersebut.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Tujuan analisis statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran umum mengenai beberapa ukuran penting dari observasi penelitian (perusahaan yang dijadikan sampel penelitian), yaitu mengenai rata-rata (mean), nilai penyebaran variasi pada data (deviasi standar), serta distribusi (nilai minimum dan maksimum) dari setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian. Dari analisis statistik deskriptif akan dapat dilihat karakteristik dan kewajaran data observasi penelitian masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.5.2 Uji Validitas dan Reliabilitas Data

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2010), skor dari ketaatan pengungkapan harus diuji terlebih dahulu sebelum digunakan. Pengujian dilakukan dengan menghitung nilai *Chronbach's Coefficient Alpha*. Nilai koefisien alfa tersebut digunakan untuk menilai suatu tingkat dimana korelasi antar pengukuran menjadi kecil karena kesalahan acak (*random error*). Nilai maksimum koefisien *alpha* adalah satu apabila korelasi antara setiap pasang

variabel adalah satu. Sebagai aturan umum, dikatakan bahwa nilai koefisien *alpha* sebesar 0.8 mengindikasikan bahwa korelasi sangat kecil dipengaruhi oleh kesalahan acak.

3.5.3 Analisis Korelasi

Analisis korelasi merupakan teknik analisis pengukuran yang digunakan untuk melihat asosiasi/hubungan (*measures of association*) antara dua variabel. Dua variabel dikatakan berasosiasi jika variabel yang satu mempengaruhi variabel yang lain. Jika tidak terjadi pengaruh, maka kedua variabel tersebut disebut independen. Korelasi bermanfaat untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel dengan skala-skala tertentu, misalnya *Pearson* data harus berskala interval atau rasio; *Spearman* dan *Kendal* menggunakan skala ordinal; *Chi Square* menggunakan data nominal. Kuat lemah hubungan diukur dengan *range* 0 - 1.

Korelasi mempunyai kemungkinan pengujian hipotesis dua arah (*two tailed*). Korelasi searah jika nilai koefisien korelasi ditemukan positif, sebaliknya jika nilai koefisien korelasi negatif, korelasi disebut tidak searah. Yang dimaksud dengan koefisien korelasi ialah suatu pengukuran statistik kovariansi atau asosiasi antara dua variabel. Jika koefisien korelasi ditemukan tidak sama dengan nol, maka terdapat ketergantungan antara dua variabel tersebut. Jika koefisien korelasi ditemukan +1, maka hubungan tersebut disebut sebagai korelasi sempurna atau bergerak bersama-sama. Jika koefisien korelasi ditemukan -1, maka hubungan tersebut disebut sebagai korelasi sempurna atau bergerak kebalikan.

3.5.4 Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi berganda (*multiple regression*). Regresi linier berganda merupakan model dimana variabel dependen dipengaruhi oleh dua atau lebih variabel independen (Gujarati, 2004). Dengan semakin banyak variabel independen berarti semakin tinggi pula kemampuan regresi yang dibuat untuk menerangkan variabel

dependen (Nachrowi dan Usman, 2006). Berbeda dengan korelasi, analisis regresi mensyaratkan adanya hubungan sebab akibat antar variabel yang terlibat.

Pengolahan data penelitian dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS versi 19.0 dan *EViews* versi 7.0. Sebelum menggunakan hasil regresi akan dilakukan pengujian asumsi-asumsi yang harus dipenuhi terlebih dahulu. Hasil yang disajikan dalam penelitian ini adalah hasil regresi yang telah memenuhi asumsi-asumsi tersebut. Berdasarkan hasil regresi yang disajikan akan diuji signifikansi dari model secara keseluruhan (uji *F-test*) dan dari pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk menentukan apakah hipotesis penelitian diterima atau ditolak.

3.5.5 Uji Asumsi Klasik

Pengujian model dapat dilakukan dengan melihat beberapa kriteria. Kriteria-kriteria tersebut diantaranya adalah kriteria ekonometrika, kriteria statistik, dan kriteria ekonomi. Kriteria statistik dan ekonometrika (uji asumsi klasik) akan dijelaskan di bagian ini, sedangkan kriteria ekonomi dimasukkan pada analisis estimasi.

3.5.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data variabel dependen dari model penelitian memiliki distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan dua cara (Nachrowi dan Usman, 2006), yaitu:

- Dengan membuat grafik histogram dari residual. Jika residual mengikuti distribusi normal, maka histogram akan berbentuk kurva yang menyerupai bel (*Bell-Shaped*).
- Dengan menggunakan *normal probability plot* dari *standardized residual*. Jika titik-titik (gradien antara probabilita kumulatif observasi dan probabilitas kumulatif harapan) berada di sepanjang garis, maka residual mengikuti distribusi normal.

Untuk memastikan hasil uji normalitas maka dapat digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Kelebihan dari uji ini adalah sederhana dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi yang sering terjadi pada uji normalitas dengan menggunakan grafik. Konsep dasar dari uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk *Z-Score* dan diasumsikan normal. Jadi sebenarnya uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Seperti pada uji beda biasa, jika signifikansi di bawah 0.05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan, dan jika signifikansi di atas 0.05 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Penerapan pada uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0.05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal. Sedangkan jika signifikansi di atas 0.05 maka berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan diuji dengan data normal baku.

Apabila data berjumlah besar, maka sesungguhnya pelanggaran asumsi normal tidak seserius pelanggaran pada asumsi-asumsi yang lain.

3.5.5.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang sempurna antara variabel independen dalam suatu model regresi berganda. Jika tidak ada korelasi antar variabel independen, maka koefisien pada regresi berganda akan sama dengan koefisien pada regresi sederhana. Dalam praktik, kolinieritas sempurna hampir tidak ditemui, sehingga sekalipun variabel independen berkorelasi, koefisien regresi tetap dapat diestimasi. Akan tetapi, adanya multikolinieritas tersebut menimbulkan dampak terhadap hasil koefisien regresi yang diperoleh (Nachrowi dan Usman, 2006), yaitu:

- Varian koefisien regresi menjadi besar.
- Lebarnya interval kepercayaan (*confidence interval*).

- Nilai uji-t menjadi kecil, bila standard error terlalu besar maka besar kemungkinan taksiran β menjadi tidak signifikan.
- Sekalipun banyak variabel yang tidak signifikan, tetapi koefisien determinasi (R^2) tetap tinggi dan uji-F signifikan.
- Angka estimasi koefisien regresi yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi, atau kondisi yang dapat diduga atau dirasakan akal sehat, sehingga dapat menyesatkan interpretasi.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilakukan dengan menggunakan uji formal berikut ini:

- *Eigenvalues* dan *Conditional Index* (CI)
Multikolinieritas ada di dalam persamaan regresi bila nilai *eigenvalues* mendekati 0. Dan jika nilai CI berada antara nilai 10 sampai 30, maka model mengandung kolinieritas moderat. Sedangkan bila nilai CI di atas 30, maka dapat dinyatakan bahwa persamaan regresi memiliki kolinieritas yang kuat antar variabel independen-nya.
- *Nilai Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* (TOL)
Apabila nilai VIF = 1, berarti variabel independen tidak berkorelasi satu sama lain. Hal ini juga ditunjukkan dengan nilai TOL = 1. Sedangkan apabila nilai TOL = 0, berarti variabel independen berkorelasi sempurna satu sama lain. Oleh sebab itu, multikolinieritas tidak terjadi apabila nilai VIF dan TOL mendekati 1.

3.5.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memastikan bahwa varian dari *error* tetap atau konstan. Bila asumsi ini tidak terpenuhi, maka varian dari peramalan yang dihasilkan akan menjadi besar, sehingga walaupun model yang dihasilkan memberikan koefisien regresi yang tidak bias, namun bukan merupakan penduga yang baik (Gujarati, 2004). Model regresi yang mengandung masalah heteroskedastisitas akan memiliki nilai uji-t dan uji-F yang kurang akurat dan nilai interval kepercayaan yang besar (Nachrowi dan Usman, 2006).

Untuk mengetahui adanya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode grafik dan uji formal. Namun seringkali pengujian secara grafis menimbulkan keraguan, sehingga diperlukan uji formal untuk memutuskannya. Uji *White* (*White's General Heteroscedasticity Test*) dengan *software EViews* merupakan salah satu uji formal yang relatif lebih mudah digunakan. Uji *White* dilakukan terhadap model regresi yang telah terbebas dari masalah multikolinieritas, yang berarti ada kemungkinan model yang digunakan merupakan model dengan variabel independen hasil dari regresi yang menggunakan *syntax*. Jika nilai probabilitas dalam pengujian < 0.05 , maka hipotesis bahwa model regresi bersifat homoskedastisitas tidak dapat diterima. Berarti model regresi mengandung masalah heteroskedastisitas dan akan diatasi dengan meregresikan model tersebut dengan metode *White Heteroskedasticity-Consistent Coefficient Covariance* yang terdapat dalam *software EViews*. Dengan demikian hasil akhir regresi yang akan digunakan untuk analisis signifikan koefisien regresi telah terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

3.5.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan yaitu secara statistik tidak sama dengan nol. Apabila koefisien *slope* sama dengan nol berarti dapat dikatakan tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Untuk kepentingan tersebut, maka semua koefisien regresi harus diuji. Terdapat dua jenis uji hipotesis yaitu itu Uji-*F* dan Uji-*t*. Uji-*F* digunakan untuk menguji koefisien (*slope*) regresi secara bersama-sama, sedangkan Uji-*t* untuk menguji koefisien regresi termasuk *intercept* secara individu (Nachrowi dan Usman, 2006).

3.5.6.1 Uji Statistik F

Uji-*F* digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan dari variabel-variabel independen. Uji ini bertujuan melihat apakah secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Apabila *p-value* dalam uji *F* < 0.05 , maka

hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen diterima.

3.5.6.2 Uji Statistik t

Uji-*t* dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui pengujian masing-masing variabel independen secara individual. Selain itu, Uji-*t* adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila *p-value* dalam uji $t < 0.05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen tersebut terhadap variabel dependen diterima.

3.5.6.3 Uji *Goodness of Fit* (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi atau seberapa dekatkah garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya. Nilai koefisien determinasi (R^2) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi berada di antara 0 dan 1. Bila nilai R^2 sama dengan 0, artinya variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan oleh variabel independen sama sekali. Sementara bila $R^2 = 1$, artinya variasi dari variabel dependen secara keseluruhan dapat diterangkan oleh variabel independen atau semua titik pengamatan berada tepat pada garis regresi (Nachrowi dan Usman, 2006).

3.6 Populasi dan Sampel

Populasi perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sahamnya dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian adalah tahun 2006 hingga tahun 2010. Pemilihan periode sampel tahun 2006 hingga tahun 2010 adalah agar dapat dilakukan analisa pengaruh pengungkapan *corporate governance* terhadap *return* saham sejak diberlakukannya peraturan Bapepam dan LK Nomor X.K.6 pada tahun 2006.

Adapun penetapan sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan bukan merupakan perusahaan yang termasuk dalam institusi dan lembaga keuangan, termasuk di dalamnya: perbankan, jasa keuangan, dan asuransi. Hal ini disebabkan karena industri ini sangat *highly regulated* dan juga memiliki format standar laporan keuangan yang berbeda dengan industri lainnya, sehingga apabila dimasukkan dapat menimbulkan *bias* pada hasil penelitian.
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan memiliki laporan tahunan dengan informasi lengkap yang dibutuhkan sebagai data penelitian, khususnya informasi mengenai tata kelola perusahaan sesuai dengan peraturan Bapepam dan LK No. X.K.6 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik, selama periode penelitian.
4. Perusahaan tidak melakukan penawaran saham perdana pada tahun observasi.
5. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan.
6. Saldo ekuitas perusahaan tidak minus.

3.7 Pengumpulan Data

Data yang digunakan untuk keperluan penelitian ini adalah merupakan data sekunder yang diperoleh dengan cara/metode sebagai berikut:

1. Laporan tahunan perusahaan tahun 2006 sampai 2010 yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Laporan tahunan perusahaan tersebut diperoleh dari *website* BEI maupun *website* perusahaan.
2. Data-data mengenai *corporate governance* perusahaan diambil dari laporan tahunan perusahaan tahun 2006 hingga 2010, karena berdasarkan peraturan Bapepam dan LK Nomor X.K.6 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten atau Perusahaan Publik, laporan tahunan perusahaan harus menyajikan informasi mengenai kegiatan tata kelola perusahaannya. Data yang tidak didapat dari laporan tahunan periode bersangkutan, diperoleh dari laporan tahunan periode berikutnya apabila memungkinkan.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada masing-masing tahun penelitian. Berdasarkan kriteria penetapan sampel yang telah dijelaskan pada Bab 3, diperoleh total sampel sebanyak 181 perusahaan yang memiliki data lengkap pada masing-masing tahun penelitian. Rincian nama perusahaan yang masuk sebagai sampel disajikan pada Lampiran 1. Adapun prosedur penetapan sampel ditunjukkan pada Tabel 4.1. berikut ini:

Tabel 4.1. Prosedur Penetapan Sampel

Tahapan	Kriteria Penetapan Sampel	Jumlah Perusahaan					
		2010	2009	2008	2007	2006	2006-2010
1	Total Perusahaan yang tercatat pada akhir tahun	420	398	396	383	344	1,521
2	Jumlah perusahaan yang bergerak di industri keuangan	(70)	(69)	(67)	(74)	(74)	(284)
3	Perusahaan yang datanya tidak berhasil diperoleh	(235)	(218)	(215)	(190)	(153)	(776)
4	Perusahaan yang menggunakan mata uang selain rupiah sebagai mata uang pelaporan	(7)	(3)	(3)	(3)	(3)	(12)
5	Perusahaan yang belum IPO selama 1 tahun	(5)	(7)	(8)	(16)	(15)	(46)
6	Perusahaan yang memiliki saldo ekuitas negatif	(1)	(5)	(4)	(3)	(3)	(15)
7	Data <i>outlier</i>	(1)	(1)	(4)	(3)	(1)	(19)
8	Jumlah sampel yang memenuhi criteria	101	95	95	94	95	471

Sumber: data hasil pengolahan

Dengan demikian penelitian ini menggunakan 471 observasi *firm-year* yang tersebar di 8 jenis industri pada masing-masing tahun penelitian.

Distribusi sampel berdasarkan industri yang disajikan pada Tabel 4.2. berikut ini:

Tabel 4.2. Distribusi Perusahaan Sampel Berdasarkan Industri

No.	Industri	Jumlah	Persentase
1	Perdagangan, Jasa dan Investasi	66	36.46%
2	Industri Dasar dan Kimia	20	11.05%
3	Aneka Industri	8	4.42%
4	Industri Barang Konsumsi	12	6.63%
5	Properti dan Real Estate	32	17.68%
6	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	19	10.50%
7	Pertambangan	15	8.29%
8	Pertanian	9	4.97%
	Total Sampel Perusahaan	181	100.00%

Sumber: data hasil pengolahan

Berdasarkan Tabel 4.2. terlihat bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel bergerak di industri perdagangan, jasa dan investasi, yaitu sebanyak 36.46% dari total sampel. Setelah itu diikuti dengan industri manufaktur (industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi) sebanyak 22.10%, lalu industri property dan *real estate* sebanyak 17.68%, sedangkan sisanya tersebar di berbagai industri lainnya.

Apabila dilihat berdasarkan keseluruhan observasi, distribusi observasi untuk setiap industri dapat dilihat pada Tabel 4.3. Proporsi terbesar dari total observasi penelitian maupun pada masing-masing tahun adalah industri perdagangan, jasa dan investasi, yaitu sebesar 38.43%. Setelah itu diikuti dengan industri properti dan *real estate* sebanyak 21.02% lalu industri manufaktur (industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi) sebanyak 20.81%. Sedangkan sisanya tersebar di berbagai industri lainnya. Distribusi ini tidak jauh berbeda dengan distribusi perusahaan sampel, sehingga meskipun perusahaan yang masuk sebagai sampel untuk masing-masing tahun tidak sama, distribusi industri dalam observasi penelitian mewakili distribusi industri perusahaan yang menjadi sampel.

Tabel 4.3. Distribusi Observasi Berdasarkan Industri

No.	Industri	2006		2007		2008		2009		2010		2006-2010	
		Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%
1	Perdagangan, Jasa dan Investasi	39	41.05	38	40.43	40	42.11	45	47.37	22	21.78	181	38.43
2	Aneka Industri	5	5.26	5	5.32	5	5.26	5	5.26	6	5.94	26	5.52
3	Industri Barang Konsumsi	5	5.26	5	5.32	5	5.26	5	5.26	10	9.90	29	6.16
4	Industri Dasar dan Kimia	9	9.47	6	6.38	7	7.37	5	5.26	16	15.84	43	9.13
5	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	8	8.42	11	11.70	9	9.47	8	8.42	9	8.91	45	9.55
6	Pertambangan	4	4.21	5	5.32	3	3.16	5	5.26	14	13.86	29	6.16
7	Pertanian	4	4.21	3	3.19	3	3.16	3	3.16	7	6.93	19	4.03
8	Properti dan Real Estate	21	22.11	21	22.34	23	24.21	19	20.00	17	16.83	99	21.02
	Jumlah	95	100.00	94	100.00	95	100.00	95	100.00	101	100.00	471	100.00

Sumber: data hasil pengolahan

Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Tabel 4.4. menyajikan distribusi dari observasi berdasarkan total aset perusahaan pada tiap tahun. Berdasarkan Tabel 4.4. dapat terlihat bahwa sebagian besar observasi merupakan perusahaan yang memiliki total aset dibawah rata-rata periode penelitian.

Tabel 4.4. Distribusi Observasi Berdasarkan Ukuran Perusahaan

Deskripsi	2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
Jumlah observasi di atas rata-rata	22	24	21	23	25	111
Jumlah observasi di bawah rata-rata	73	70	74	72	76	360
Rata-rata (dalam miliar Rp)	3,894	4,721	6,053	5,667	6,465	5,467

Sumber: data hasil pengolahan

Pengukuran variabel kualitas audit menggunakan *proxy* apakah perusahaan diaudit oleh KAP *Big 4* atau tidak. Tabel 4.5. menyajikan proporsi observasi berdasarkan auditor eksternal yang digunakan. Berdasarkan data pada tabel tersebut terlihat bahwa untuk data gabungan, sebesar 42.89% atau sebanyak 202 dari total observasi diaudit oleh KAP *Big 4*. Hal ini konsisten dengan data per tahun yang menunjukkan persentase observasi yang diaudit oleh KAP *Big 4* yang lebih kecil dibandingkan dengan yang diaudit oleh KAP *Non Big 4*.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum diolah lebih lanjut, terlebih dahulu data yang diperoleh diperiksa apakah memiliki data *outliers*. Penetapan data *outliers* pada penelitian ini adalah data yang terletak di luar batas angka 3 standar deviasi di atas dan di bawah nilai rata-rata (*mean*) dari variabel tersebut. Dengan menggunakan metode *casewise diagnostics*, *outliers* tersebut selanjutnya akan dikeluarkan dari sampel penelitian. Rangkuman statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2010 disajikan pada Tabel 4.6. berikut ini.

Tabel 4.5. Distribusi Observasi Berdasarkan Auditor KAP Big 4 dan Non Big 4

Deskripsi	2006		2007		2008		2009		2010		2006-2010	
	Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%
Observasi yang diaudit oleh KAP Big4	46	48.42	41	43.62	41	43.16	41	43.16	35	34.65	202	42.89
Observasi yang diaudit oleh KAP Non Big 4	49	51.58	53	56.38	54	56.84	54	56.84	66	65.35	269	57.11
Total Observasi	95	100.00	94	100.00	95	100.00	95	100.00	101	100.00	471	100.00

Sumber: data hasil pengolahan

Tabel 4.6. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Tahun	Statistik	Variabel						
		RETURN	SCORE	GWTHOPP	AUDIT	SIZE	BETA	ROE
2006	Minimum	(0.0990)	0.0294	0.1177	-	22.3963	(0.1171)	(6.3466)
	Maximum	0.1602	0.9118	110.8722	1.0000	31.6902	0.5815	43.6745
	Mean	0.0031	0.4582	3.4709	0.4842	27.6628	0.1385	0.4870
	Std. Deviation	0.0415	0.2184	11.6064	0.5024	1.8308	0.1465	4.5311
2007	Minimum	(0.1048)	0.0294	0.1047	-	20.1553	(0.1317)	(0.7300)
	Maximum	0.1854	1.0000	931.3831	1.0000	31.7824	0.6780	0.7300
	Mean	0.0103	0.4881	13.2641	0.4362	27.7310	0.1894	0.1036
	Std. Deviation	0.0563	0.2303	95.8334	0.4986	2.0303	0.1821	0.1793
2008	Minimum	(0.1139)	0.0882	0.0531	-	14.7489	(0.2050)	(2.9320)
	Maximum	0.1700	1.0000	57.1318	1.0000	32.1447	0.5334	0.8912
	Mean	0.0160	0.5121	2.3055	0.4316	27.8688	0.1794	0.0290
	Std. Deviation	0.0491	0.2140	6.3322	0.4979	2.3131	0.1684	0.4534
2009	Minimum	(0.1162)	0.0882	0.0725	-	22.6592	(0.0870)	(0.9530)
	Maximum	0.1430	0.9412	87.9307	1.0000	32.2115	1.3419	3.2400
	Mean	(0.0062)	0.4941	3.0983	0.4316	27.8500	0.1590	0.1347
	Std. Deviation	0.0552	0.2156	9.6549	0.4979	1.8746	0.2069	0.4018
2010	Minimum	(0.1179)	0.0588	0.0719	-	21.0777	(1.3656)	(0.7956)
	Maximum	0.2234	1.0000	16.9260	1.0000	32.3571	0.5135	0.9087
	Mean	0.0133	0.5609	2.7091	0.3465	28.0203	0.1293	0.1346
	Std. Deviation	0.0625	0.2080	2.8019	0.4782	2.0077	0.2000	0.2286
2006-2010	Minimum	(0.1179)	0.0294	0.0531	-	14.7489	(1.3656)	(6.3466)
	Maximum	0.1602	1.0000	931.3831	1.0000	32.3571	1.3419	43.6745
	Mean	0.0040	0.5061	4.9250	0.4289	27.8572	0.1608	0.1762
	Std. Deviation	0.0485	0.2186	43.4695	0.4954	2.0133	0.1839	2.0546

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 19

Jumlah observasi: 471 (2006: 95; 2007: 94; 2008: 95; 2009: 95; 2010: 101; 2006-2010: 471)

Keterangan:

RETURN = rata-rata *return* bulanan perusahaan *i* pada tahun *t* dengan pendekatan *market-adjusted*, untuk periode 12 bulan mulai tanggal 1 April tahun *t* dan yang berakhir pada 31 Maret tahun *t+1*; SCORE = tingkat ketaatan pengungkapan *corporate governance* perusahaan *i* pada tahun *t* untuk periode 12 bulan yang berakhir pada 31 Desember; GWTHOPP = rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku ekuitas per saham perusahaan *i* pada tahun *t* yang berakhir pada 31 Desember; AUDIT = *proxy* apakah perusahaan diaudit oleh KAP *Big 4* atau bukan; SIZE = log natural dari total aset perusahaan *i* pada tahun *t* yang berakhir pada 31 Desember; BETA = tingkat risiko perusahaan *i* pada tahun *t*, untuk periode 12 bulan mulai tanggal 1 April tahun *t* dan yang berakhir pada 31 Maret tahun *t+1*; ROE = rasio laba bersih terhadap nilai buku ekuitas perusahaan *i* pada tahun *t* untuk periode 12 bulan yang berakhir pada 31 Desember.

Sumber: Hasil oleh data SPSS

Berdasarkan Tabel 4.6. terlihat bahwa rata-rata variable SCORE mengalami peningkatan dari tahun 2006 hingga 2008 (2006: 0.45; 2007: 0.49; 2008: 0.51) sejalan dengan peningkatan pada rata-rata variable RETURN perusahaan sampel, namun mengalami penurunan pada tahun penelitian 2009 (0.49) yang juga sejalan dengan penurunan pada rata-rata variable RETURN perusahaan sampel, dan meningkat kembali pada tahun penelitian 2010 (0.56). Analisa tersebut menunjukkan adanya hubungan antara tingkat ketaatan

pengungkapan *corporate governance* setelah diterapkannya peraturan Bapepam dan LK No.X.K.6 dengan *return* saham perusahaan.

Variabel GWTHOPP memiliki rata-rata sebesar 4.92 (2006-2010). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki nilai pasar yang cukup baik atau lebih tinggi dibandingkan nilai buku ekuitas karena nilainya di atas 1.00.

Variabel AUDIT memiliki rata-rata sebesar 0.42 (2006-2010). Hal ini menunjukkan bahwa sampel perusahaan yang digunakan sudah mencakup perusahaan-perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* dan *Non-Big 4* secara cukup berimbang.

Variabel SIZE memiliki rata-rata sebesar 27.79. Berdasarkan nilai minimum dan maksimal, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang digunakan sebagai sampel rata-rata merupakan perusahaan dengan ukuran yang besar. Jika dilihat dari rata-rata variable SIZE dan SCORE, terlihat bahwa terdapat kecenderungan bahwa SCORE akan memiliki rata-rata yang tinggi pada perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran yang besar.

Variabel BETA mencerminkan risiko perusahaan yang diukur dengan beta perusahaan. Nilai rata-rata beta adalah 0.16, yang berarti bahwa secara rata-rata risiko observasi penelitian lebih rendah dibandingkan dengan risiko pasar karena nilainya di bawah 1.00, namun bersifat searah dengan risiko pasar.

Variabel ROE merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan atau profitabilitas perusahaan. Dari 471 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, rata-rata ROE adalah sebesar 0.17, dengan ROE terbesar adalah 43.67 dan terkecil adalah sebesar -6.34. Sehingga secara rata-rata memperlihatkan bahwa kinerja dan profitabilitas perusahaan di periode penelitian cukup rendah, bahkan terdapat perusahaan yang memiliki nilai ROE negatif yang berarti mengalami kerugian.

4.2.1 Validitas Skor Ketaatan Pengungkapan *Corporate Governance*

Dengan menggunakan *software* SPSS didapat nilai koefisien *alpha* skor ketaatan pengungkapan *corporate governance* sebesar 0.8. Sebagai aturan umum, dikatakan bahwa nilai koefisien *alpha* sebesar 0.8 mengindikasikan bahwa korelasi kecil dipengaruhi oleh kesalahan acak. Oleh karena itu, nilai koefisien *alpha* yang diperoleh menunjukkan bahwa kesalahan pengukuran acak dapat mengurangi kekuatan dari pengujian empiris penelitian. Dengan demikian, skor ketaatan pengungkapan *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini dianggap cukup valid.

4.2.2 Analisis Skor Ketaatan Pengungkapan *Corporate Governance*

Berdasarkan daftar pertanyaan (*checklist*) yang terdapat pada Lampiran 1, peraturan Bapepam dan LK No.X.K.6.2.g dapat dibagi menjadi 10 kategori pertanyaan yang masing-masing memiliki jumlah pertanyaan yang berbeda-beda.

4.2.2.1 Dewan Komisaris

Berdasarkan tabel 4.7. terlihat bahwa untuk observasi gabungan tingkat ketaatan pengungkapan perusahaan khususnya terkait informasi dewan komisaris belum baik. Perusahaan yang secara lengkap mengungkapkan informasi dewan komisaris hanya sebesar 18.05% dari total 471 observasi. Proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai dewan komisaris secara lengkap mengalami perkembangan dari tahun ke tahun observasi. Pada periode awal berlakunya peraturan, hanya sebesar 14.58% dari observasi yang melakukan pengungkapan secara penuh. Proporsi tersebut meningkat hingga mencapai 20.79% dari observasi tahun 2010. Hasil tersebut dipengaruhi oleh rendahnya pengungkapan mengenai besarnya remunerasi dewan komisaris serta tingginya pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat dewan komisaris.

Tabel 4.7. Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Dewan Komisaris

No	Penjelasan	Proporsi Perusahaan yang Menyajikan Pengungkapan Dewan Komisaris					
		2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
1	Apakah terdapat pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat dewan komisaris?	95.79	94.85	94.95	96.88	98.04	98.09
2	Apakah terdapat uraian pelaksanaan tugas dari dewan komisaris?	85.26	82.47	88.89	90.63	93.14	89.81
3	Apakah terdapat pengungkapan mengenai prosedur penetapan remunerasi anggota dewan komisaris?	32.63	37.11	42.42	44.79	64.71	46.07
4	Apakah terdapat pengungkapan mengenai besarnya remunerasi anggota dewan komisaris?	22.11	19.59	21.21	25.00	26.47	23.78
5	Apakah terdapat pengungkapan mengenai frekuensi pertemuan dewan komisaris?	57.89	56.70	61.62	61.46	72.55	63.91
6	Apakah terdapat pengungkapan mengenai tingkat kehadiran rapat dewan komisaris?	42.11	48.45	56.57	56.25	61.76	54.56
	Proporsi perusahaan yang menyajikan pengungkapan mengenai dewan komisaris secara lengkap	14.58	15.46	19.19	18.75	20.79	18.05

Sumber: data hasil pengolahan

Pengungkapan mengenai nama, jabatan dan riwayat hidup singkat dewan komisaris mengalami perkembangan selama periode observasi. Pada masa awal berlakunya peraturan (2006), perusahaan yang telah melakukan pengungkapan sebanyak 95.79% dari seluruh observasi dan meningkat hingga 98.04% pada tahun 2010. Proporsi pengungkapan tertinggi selama periode observasi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 98.04% dan mengalami proporsi paling rendah pada tahun 2007. Masih terdapatnya perusahaan yang tidak mengungkapkan riwayat hidup dari dewan komisaris merupakan salah satu faktor yang memperkecil proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai dewan komisaris secara keseluruhan.

Pengungkapan mengenai besarnya remunerasi dewan komisaris menjadi pengungkapan yang paling sedikit dilakukan oleh perusahaan. Proporsi

perusahaan yang melakukan pengungkapan hanya meningkat dari 22.11% perusahaan di tahun 2006 menjadi 26.47% di tahun 2010. Perusahaan cenderung mengungkapkan besarnya remunerasi dewan komisaris secara total bersamaan dengan remunerasi dewan direksi. Proporsi paling tinggi dari pengungkapan mengenai besarnya remunerasi dewan komisaris terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 26.47% dan paling rendah terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar 19.59%.

Secara keseluruhan proporsi pengungkapan tertinggi terkait dewan komisaris terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 20.79% dan terendah pada tahun 2006 yaitu sebesar 14.58%.

4.2.2.2 Dewan Direksi

Berdasarkan Tabel 4.8. terlihat bahwa dari jumlah keseluruhan observasi, proporsi perusahaan yang menyajikan pengungkapan dewan direksi secara lengkap hanya sebesar 8.49%. Rendahnya proporsi tersebut sangat dipengaruhi oleh rendahnya proporsi pengungkapan mengenai program pelatihan dalam rangka meningkatkan kompetensi direksi. Proporsi perusahaan yang secara lengkap melakukan pengungkapan bervariasi pada masing-masing tahun observasi, dimana proporsi tertinggi terjadi pada tahun 2008 dan terendah pada tahun 2006.

Pengungkapan mengenai dewan direksi yang paling banyak dilakukan oleh perusahaan adalah pengungkapan mengenai nama, jabatan dan riwayat hidup singkat dewan direksi. Beberapa perusahaan masih tidak mengungkapkan riwayat hidup dari direksi, sehingga memperkecil proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai dewan direksi secara lengkap. Proporsi jumlah perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai nama, jabatan dan riwayat hidup singkat dewan direksi, paling tinggi terjadi pada tahun 2008 (98.95%) dan paling rendah terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar 95.79% dari seluruh observasi.

Tabel 4.8. Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Dewan Direksi

No.	Penjelasan	Proporsi Perusahaan yang Menyajikan Pengungkapan					
		2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
1	Apakah terdapat pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat dewan direksi?	95.79	97.87	98.95	98.80	98.04	98.09
2	Apakah terdapat pengungkapan mengenai ruang lingkup pekerjaan dan tanggung jawab masing-masing anggota direksi?	84.21	86.17	91.58	89.16	93.14	88.96
3	Apakah terdapat pengungkapan prosedur penetapan remunerasi anggota direksi?	31.58	39.36	46.32	48.19	65.69	47.13
4	Apakah terdapat pengungkapan mengenai besarnya remunerasi anggota direksi?	22.11	20.21	21.05	22.89	27.45	23.35
5	Apakah terdapat pengungkapan mengenai frekuensi pertemuan anggota direksi?	51.58	54.26	61.05	54.22	71.57	59.87
6	Apakah terdapat pengungkapan mengenai tingkat kehadiran rapat anggota direksi?	37.89	43.62	50.53	48.19	57.84	48.62
7	Apakah terdapat pengungkapan mengenai program pelatihan dalam rangka meningkatkan kompetensi direksi?	11.58	13.83	24.21	18.07	24.51	18.47
	Proporsi perusahaan yang menyajikan pengungkapan mengenai dewan direksi secara lengkap	5.26	6.38	11.58	7.23	9.80	8.49

Sumber: data hasil pengolahan

Dari hasil observasi dapat disimpulkan bahwa perusahaan cenderung tidak melakukan pengungkapan mengenai program pelatihan dalam rangka meningkatkan kompetensi direksi. Proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan hal ini mengalami peningkatan yang kurang signifikan dari tahun ke tahun. Proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai program pelatihan tersebut paling tinggi terjadi pada tahun 2010 (24.51%) dan terendah pada tahun 2006 (11.58%).

4.2.2.3 Komite Audit

Tabel 4.9. Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Komite Audit

No.	Penjelasan	Proporsi Perusahaan yang Menyajikan Pengungkapan					
		2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
1	Apakah terdapat pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat anggota komite?	90.53	89.36	88.42	84.34	86.27	88.11
2	Apakah terdapat uraian tugas dan tanggung jawab dari komite audit?	88.42	89.36	94.74	91.57	89.22	90.87
3	Apakah terdapat pengungkapan mengenai frekuensi pertemuan komite audit?	44.21	48.94	61.05	54.22	61.76	55.20
4	Apakah terdapat pengungkapan mengenai tingkat kehadiran rapat dari masing-masing anggota komite audit?	30.53	36.17	45.26	38.55	50.00	41.19
5	Apakah terdapat laporan singkat terkait pelaksanaan kegiatan komite audit?	81.05	75.53	77.89	72.29	60.78	73.46
	Proporsi perusahaan yang menyajikan pengungkapan mengenai komite audit secara lengkap	29.47	32.98	40.00	34.94	42.16	36.31

Sumber: data hasil pengolahan

Secara keseluruhan, proporsi perusahaan yang menyajikan pengungkapan mengenai komite audit secara lengkap masih belum cukup baik. Berdasarkan data yang diperoleh, hanya 36.31% dari total 471 perusahaan sampel yang melakukan pengungkapan secara lengkap. Pengungkapan dengan proporsi perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2010 (42.16%) dan terendah pada tahun 2006 (29.47%).

Pengungkapan mengenai tingkat kehadiran rapat dari masing-masing anggota komite audit merupakan pengungkapan dengan proporsi paling

rendah. Perusahaan cenderung hanya mengungkapkan frekuensi pertemuan komite audit tanpa mengungkapkan tingkat kehadiran dari masing-masing anggota. Berdasarkan Tabel 4.9., terlihat bahwa untuk observasi keseluruhan proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai tingkat kehadiran pertemuan komite audit hanya sebesar 41.19%, dimana proporsi tertinggi terjadi di tahun 2010 (50%) dan proporsi terendah terjadi pada tahun 2006 (30.53%).

Proporsi pengungkapan tertinggi terkait pengungkapan komite audit terjadi pada pengungkapan mengenai uraian tugas dan tanggungjawab dari komite audit, dimana untuk data gabungan proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan sebesar 90.87%. Untuk masing-masing tahun proporsi pengungkapan tertinggi terjadi pada tahun 2008 (94.74%) dan terendah pada tahun 2006 (88.42%).

4.2.2.4 Komite Lainnya

Berdasarkan Tabel 4.10., proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai komite lainnya secara lengkap cenderung rendah. Untuk data gabungan, proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan secara lengkap hanya sebesar 3.61% dari seluruh observasi. Proporsi terendah terjadi pada tahun 2009 (1.20%), sedangkan proporsi tertinggi terjadi pada tahun 2010 (6.86%).

Pengungkapan mengenai komite lainnya yang menunjukkan proporsi terendah terjadi pada pengungkapan mengenai independensi dari anggota komite lainnya. Perusahaan cenderung tidak melakukan pengungkapan tersebut karena berdasarkan hasil observasi, pejabat perusahaan yang menjabat pada komite lainnya juga menjabat sebagai dewan direksi.

Proporsi pengungkapan tertinggi terkait komite lainnya terjadi pada pengungkapan mengenai uraian tugas dan tanggungjawab komite lainnya. Berdasarkan data pada Tabel 4.10, proporsi tertinggi terjadi pada tahun 2010 sedangkan proporsi terendah terjadi pada tahun 2009.

Tabel 4.10. Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Komite Lainnya

No.	Penjelasan	Proporsi Perusahaan yang Menyajikan Pengungkapan					
		2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
1	Apakah terdapat pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat dari anggota komite?	24.21	26.60	25.26	19.28	25.49	24.63
2	Apakah terdapat pengungkapan mengenai independensi dari anggota komite?	5.26	4.26	5.26	3.61	9.80	5.73
3	Apakah terdapat uraian tugas dan tanggung jawab komite terkait?	26.32	26.60	25.26	19.28	27.45	25.48
4	Apakah terdapat pengungkapan mengenai frekuensi pertemuan anggota komite?	11.58	17.02	15.79	13.25	18.63	15.50
5	Apakah terdapat pengungkapan mengenai tingkat kehadiran rapat dari anggota komite?	7.37	8.51	11.58	10.84	14.71	10.83
6	Apakah terdapat uraian pelaksanaan kegiatan komite?	17.89	17.02	12.63	10.84	13.73	14.86
	Proporsi perusahaan yang menyajikan pengungkapan mengenai komite lainnya secara lengkap	3.16	3.19	3.16	1.20	6.86	3.61

Sumber: data hasil pengolahan

4.2.2.5 Sekretaris Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.11, proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai sekretaris perusahaan secara lengkap untuk data gabungan masih rendah. Hal ini dipengaruhi oleh masih rendahnya proporsi perusahaan yang menguraikan pelaksanaan tugas dari sekretaris perusahaan. Perusahaan cenderung hanya mengungkapkan tugas dan tanggungjawab dari sekretaris perusahaan, tanpa mengungkapkan pelaksanaan tugas tersebut. Proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan secara lengkap masih bervariasi dari tahun ke tahun, dimana proporsi terendah terjadi pada tahun 2009, sedangkan proporsi tertinggi terjadi pada tahun 2010.

Proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat sekretaris perusahaan sudah cukup baik. Hal ini dipengaruhi oleh masih banyaknya fungsi sekretaris perusahaan yang dijabat oleh dewan direksi, khususnya direktur keuangan. Proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai nama, jabatan dan riwayat hidup singkat dari sekretaris perusahaan dari tahun ke tahun masih menunjukkan hasil yang bervariasi, dimana proporsi tertinggi terjadi pada tahun 2010 dan terendah pada tahun 2009.

Proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai pelaksanaan tugas dari sekretaris perusahaan juga bervariasi. Hasil yang diperoleh untuk tahun 2006 dan 2007 cenderung meningkat, sedangkan hasil yang diperoleh untuk tahun 2008 dan 2009 cenderung menurun. Untuk tahun 2010, proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan meningkat secara signifikan.

Tabel 4.11. Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Sekretaris Perusahaan

No.	Penjelasan	Proporsi Perusahaan yang Menyajikan Pengungkapan					
		2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
1	Apakah terdapat pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat sekretaris perusahaan?	77.89	76.60	76.84	75.90	82.35	78.56
2	Apakah terdapat uraian mengenai pelaksanaan tugas dari sekretaris perusahaan?	60.00	65.96	41.05	36.14	72.55	54.99
	Proporsi perusahaan yang menyajikan pengungkapan mengenai sekretaris perusahaan secara lengkap	57.89	62.77	38.95	34.94	66.67	52.23

Sumber: data hasil pengolahan

4.2.2.6 Pengendalian Internal dan Audit

Proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai pengendalian internal dan audit untuk data gabungan sudah cukup baik. Hal ini

juga sejalan dengan hasil yang diperoleh dari observasi per tahun, dimana berdasarkan Tabel 4.12., proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan secara lengkap mengalami peningkatan dari tahun ke tahun.

Tabel 4.12. Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Pengendalian Internal dan Audit

No.	Penjelasan	Proporsi Perusahaan yang Menyajikan Pengungkapan					
		2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
1	Apakah terdapat uraian mengenai sistem pengendalian intern yang diterapkan oleh perusahaan dan uraian mengenai pelaksanaan pengawasan intern (internal control and audit)?	51.58	57.45	66.32	71.08	77.45	65.39

Sumber: data hasil pengolahan

4.2.2.7 Manajemen Risiko

Proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai pengendalian internal dan audit secara lengkap pada data gabungan sudah menunjukkan hasil yang cukup baik. Hasil tersebut masih dipengaruhi oleh bervariasinya proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan secara lengkap pada masing-masing tahun penelitian.

Proporsi perusahaan terendah terjadi pada tahun 2006 dan tertinggi terjadi pada tahun 2007. Perusahaan cenderung hanya mengungkapkan risiko-risiko yang dihadapi perusahaan, tanpa mengungkapkan upaya-upaya yang telah dilakukan untuk mengelola risiko tersebut.

**Tabel 4.13. Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan
Mengenai Manajemen Risiko**

No.	Penjelasan	Proporsi Perusahaan yang Menyajikan Pengungkapan					
		2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
1	Apakah terdapat penjelasan mengenai risiko-risiko yang dihadapi perusahaan serta upaya-upaya yang telah dilakukan untuk mengelola risiko tersebut?	55.79	72.34	71.58	66.27	71.57	67.73

Sumber: data hasil pengolahan

4.2.2.8 Tanggungjawab Sosial

**Tabel 4.14. Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan
Mengenai Tanggung jawab Sosial**

No.	Penjelasan	Proporsi Perusahaan yang Menyajikan Pengungkapan					
		2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
1	Apakah terdapat uraian mengenai aktivitas yang dilakukan perusahaan terkait dengan tanggungjawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan?	68.42	73.40	78.95	74.70	76.47	75.16
2	Apakah terdapat pengungkapan mengenai jumlah biaya yang dikeluarkan terkait dengan tanggungjawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan?	17.89	20.21	22.11	21.69	26.47	21.87
	Proporsi perusahaan yang menyajikan pengungkapan mengenai tanggungjawab sosial secara lengkap	17.89	20.21	22.11	21.69	26.47	21.87

Sumber: data hasil pengolahan

Berdasarkan Tabel 4.14., proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai tanggung jawab sosial secara lengkap pada data gabungan masih menunjukkan hasil yang belum cukup baik. Hasil tersebut dipengaruhi oleh rendahnya proporsi perusahaan yang mengungkapkan jumlah biaya yang dikeluarkan terkait dengan tanggungjawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan.

Hasil yang didapat untuk pengungkapan mengenai aktivitas yang dilakukan perusahaan sudah menunjukkan hasil yang cukup baik, walaupun hasil yang diperoleh dari masing-masing tahun masih menunjukkan proporsi yang bervariasi.

4.2.2.9 Perkara Penting

Berdasarkan Tabel 4.15., proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan mengenai perkara penting yang sedang dihadapi perusahaan masih rendah untuk data gabungan maupun untuk masing-masing tahun.

Perusahaan cenderung hanya mengungkapkan perkara tersebut jika memang sedang terjadi, namun tidak melakukan pengungkapan jika perusahaan sedang tidak menghadapi perkara hukum apapun. Pengungkapan bahwa perusahaan termasuk dewan direksi dan dewan komisaris sedang tidak menghadapi perkara penting, seharusnya dapat memberikan tambahan kepercayaan bagi investor mengenai seberapa baiknya proses pengambilan keputusan dan penetapan kebijakan diambil.

Tabel 4.15. Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Perkara Penting

No.	Penjelasan	Proporsi Perusahaan yang Menyajikan Pengungkapan					
		2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
1	Apakah terdapat pengungkapan mengenai ada atau tidaknya perkara penting yang sedang dihadapi oleh perusahaan yang mencakup pengungkapan mengenai pokok perkara/gugatan, posisi kasus atau status penyelesaian perkara, dan pengaruh perkara tersebut terhadap kondisi keuangan perusahaan?	22.11	30.85	32.63	34.94	40.20	32.48
	Apakah terdapat pengungkapan mengenai ada atau tidaknya perkara penting yang sedang dihadapi oleh anggota direksi pokok perkara/gugatan, posisi kasus atau status penyelesaian perkara, dan pengaruh perkara tersebut terhadap kondisi keuangan perusahaan?	3.16	9.57	8.42	8.43	15.69	9.55
3	Apakah terdapat pengungkapan mengenai ada atau tidaknya perkara penting yang sedang dihadapi oleh anggota dewan komisaris pokok perkara/gugatan, posisi kasus atau status penyelesaian perkara, dan pengaruh perkara tersebut terhadap kondisi keuangan perusahaan?	3.16	8.51	7.37	7.23	15.69	8.70
	Proporsi perusahaan yang menyajikan pengungkapan mengenai perkara penting secara lengkap	3.16	8.51	6.32	7.23	15.69	8.49

Sumber: data hasil pengolahan

4.2.2.10 Informasi Penting Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.16., proporsi perusahaan yang mengungkapkan informasi perusahaan terkait tempat atau alamat yang dapat dihubungi pemegang saham atau masyarakat untuk memperoleh informasi sudah cukup baik . Hasil data gabungan dipengaruhi oleh rendahnya proporsi perusahaan yang melakukan pengungkapan pada tahun 2008.

Tabel 4.16. Proporsi Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Mengenai Informasi Penting Perusahaan

No.	Penjelasan	Proporsi Perusahaan yang Menyajikan Pengungkapan					
		2006	2007	2008	2009	2010	2006-2010
1	Apakah terdapat penjelasan mengenai tempat atau alamat yang dapat dihubungi pemegang saham atau masyarakat untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan?	100.00	100.00	97.89	100.00	100.00	99.58

Sumber: data hasil pengolahan

4.3 Uji Korelasi Antar Variabel Model Penelitian (Uji Korelasi *Pearson*)

Analisis korelasi dilakukan untuk mendapatkan gambaran hubungan antar variabel yang digunakan dalam model penelitian. Untuk melakukan analisis korelasi, digunakan koefisien korelasi *Pearson* yang dihasilkan dari pengolahan data SPSS 19. Analisis korelasi antar variabel penelitian untuk tahun 2006-2010 disajikan pada Tabel 4.8. Nilai variabel dependen pada analisis korelasi tersebut sudah mengeluarkan data *outliers* menggunakan metode *casewise diagnostics* agar diperoleh variabel yang telah melalui uji normalitas (*Kolmogorov-Smirnov*). Pembahasan hasil uji normalitas akan dipaparkan pada sub bab tersendiri.

Tabel 4.17. Analisis Korelasi Pearson

	RETURN	SCORE	GWTHOPP	AUDIT	SIZE	BETA	ROE
RETURN	1						
SCORE	.019 (0.684)	1					
GWTHOPP	-.039 (0.401)	-.005 (0.920)	1				
AUDIT	.058 (0.211)	.206** (0.000)	.062 (0.176)	1			
SIZE	.076 (0.101)	.472** (0.000)	.033 (0.481)	.435** (0.000)	1		
BETA	-.152** (0.001)	.377** (0.000)	.104* (0.025)	.285** (0.000)	.437** (0.000)	1	
ROE	.001 (0.977)	.021 (0.655)	.110* (0.017)	.089 (0.053)	.044 (0.343)	.031 (0.496)	1

Sumber: hasil olah data SPSS 19

* Signifikan pada level $\alpha = 1\%$ (2-tailed)

** Signifikan pada level $\alpha = 5\%$ (2-tailed)

Angka di dalam kurung menunjukkan *p-value*

Berdasarkan hasil pengolahan data yang disajikan pada Tabel 4.17. diatas, tidak diperoleh variabel independen yang memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap RETURN. Korelasi yang signifikan terjadi pada variabel BETA, namun korelasi yang diperoleh adalah korelasi negatif. Hubungan yang negatif dan signifikan tersebut menunjukkan bahwa semakin berisikonya suatu saham maka return yang dihasilkan juga semakin kecil.

Variabel SCORE memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap AUDIT. Hubungan positif yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa jika perusahaan diaudit oleh KAP *Big 4*, maka akan terjadi peningkatan pada tingkat ketaatan pengungkapan *corporate governance* perusahaan tersebut. Variabel SCORE juga memiliki hubungan korelasi positif yang signifikan terhadap variabel SIZE. Hubungan positif yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa dengan semakin besarnya ukuran suatu perusahaan maka tingkat ketaatan

pengungkapan *corporate governance* juga akan mengalami peningkatan. Hubungan yang signifikan juga terjadi antara variabel SCORE dengan BETA. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa semakin tingginya tingkat ketaatan pengungkapan *corporate governance* perusahaan, maka tingkat risiko saham perusahaan tersebut akan mengalami penurunan.

Dari Tabel 4.17. terlihat pula bahwa antar variabel independen dalam model penelitian mempunyai koefisien korelasi *pearson* yang relatif kecil, yaitu di bawah 0.80 (Nachrowi dan Usman, 2006). Ini mengindikasikan bahwa kemungkinan timbulnya masalah multikolinieritas antar variabel independen dalam model secara bersama-sama menjadi lebih kecil.

4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

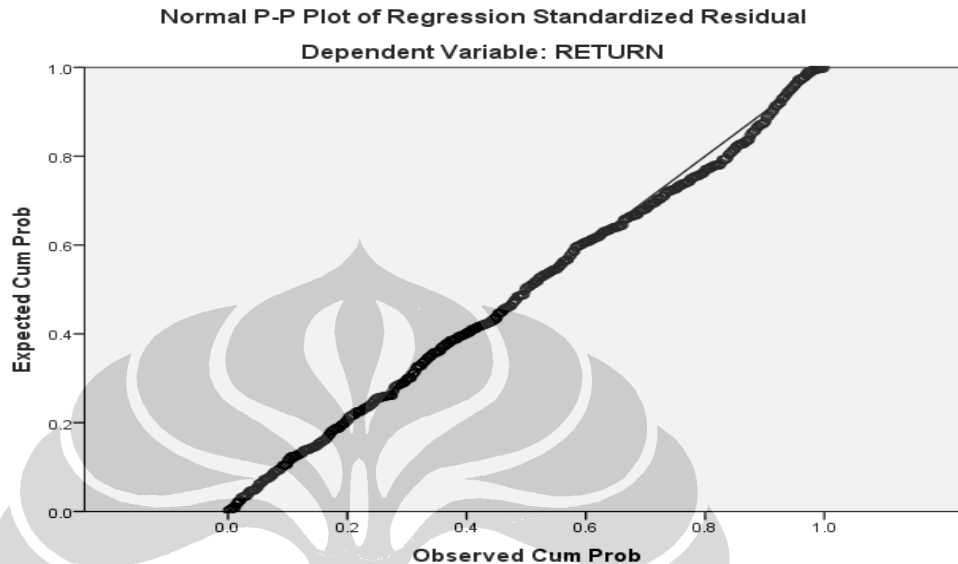
Sebelum melakukan pengujian hipotesis, analisis korelasi dan regresi, maka terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian ini diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan berdistribusi normal dan benar-benar bebas dari adanya masalah heterokedastisitas dan multikolinearitas. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*best linear unbiased estimator*) yakni mempunyai sifat linier, tidak bias dan varian minimum (Nachrowi dan Usman, 2006).

4.4.1 Uji Normalitas Data

Untuk melihat terpenuhinya asumsi normalitas data, maka asumsi normalitas dilakukan melalui dua pendekatan. Pertama dengan pendekatan *normal probability plot*, dan yang kedua adalah dengan *Kolmogorov-Smirnovtest*.

Pengujian normalitas dalam model regresi menggunakan analisis grafik *Normal P-P Plot* yang disajikan pada Gambar 4.1. Grafik *Normal P-P Plot* menunjukkan penyebaran data dari variabel dependen. Jika penyebaran data dalam grafik berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan *Kolmogorov-Smirnov* test diperoleh nilai ρ sebesar 0.064. Residu normal dari uji Kolmogorov-Smirnov adalah jika diperolehnya nilai $\rho > 0.05$, maka variabel dapat diasumsikan terdistribusi secara normal.



Gambar 4.1. Grafik Normal P-P Plot Setelah Transformasi

Estimasi model yang variabelnya tidak mengikuti distribusi normal kurang efisien dalam mengestimasi variabel dibandingkan dengan variabel yang terdistribusi secara normal. Namun berdasarkan Gujarati (2003), jika variabel memiliki observasi penelitian > 30 , maka variabel dapat diasumsikan terdistribusi secara normal. Untuk data tahun 2009 dan 2010, asumsi normalitas data tidak terpenuhi karena berdasarkan *Kolmogorov-Smirnov test* diperoleh ρ sebesar 0.003 dan 0.000 masing-masing untuk tahun 2009 dan 2010. Namun karena jumlah observasi penelitian untuk masing-masing tahun tersebut melebihi 30 observasi maka berdasarkan teori, variabel dapat diasumsikan terdistribusi secara normal.

Tabel 4.18. Hasil Pengujian *Kolmogorov-Smirnov Test*

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
RETURN	.038	471	.126

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 19
a. Lilliefors Significance Correction

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Masalah multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna di antara variabel independen. Hal ini harus dihindari dalam pengujian regresi. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan dua cara. Pertama, dengan melihat nilai *Variance Inflated Factor* (VIF) dengan nilai *Tolerance*. Kedua, dengan melihat keeratan hubungan antara variabel melalui koefisien korelasi yang dihasilkan melalui metode *Pearson Correlation Matrix*. Hasil pengujian multikolinearitas dengan melihat nilai VIF dan *tolerance* disajikan pada Tabel 4.19.

Berdasarkan nilai *Tolerance* dan VIF yang terdapat pada tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas pada model regresi penelitian karena semua nilai VIF berada di bawah 10 dan *Tolerance* berada di atas 0.100.

Tabel 4.19. Uji Multikolinearitas (dengan VIF dan *Tolerance*)

$$\text{RETURN}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{SCORE} + \beta_2 \text{GWTHOPP} + \beta_3 \text{AUDIT} \\ + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{BETA} + \beta_6 \text{ROE} + \varepsilon_i$$

Variabel	Tolerance	VIF
SCORE	.739	1.352
GWTHOPP	.974	1.026
AUDIT	.794	1.260
SIZE	.616	1.624
BETA	.753	1.328
ROE	.981	1.019

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 19

4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk memastikan bahwa semua *residual* atau *error* mempunyai varian tetap atau konstan. Untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas ini dilakukan dengan Uji *White* menggunakan *EViews*. Hasil uji *White* untuk model penelitian ini disajikan pada Tabel 4.20.

Tabel 4.20. Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji White

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	2.350839	Prob. F(6,464)	0.0301
Obs*R-squared	13.89542	Prob. Chi-Square(6)	0.0308
Scaled explained SS	16.10025	Prob. Chi-Square(6)	0.0132

Sumber: data hasil pengolahan EViews 7

Nilai *p-value* dari variabel Obs*R-squared adalah 0.0308, yang berarti lebih kecil dari 0.05, sehingga hipotesis bahwa model regresi bersifat homoskedastis tidak dapat diterima. Model penelitian untuk data gabungan 2006 sampai dengan 2010 akan diregresikan dengan menggunakan metode *White Heteroskedasticity-Consistent Coefficient Covariance*. Nilai *p-value* dari variabel Obs*R-squared untuk masing-masing tahun penelitian disajikan pada tabel 4.22., dimana berdasarkan hasil pengolahan menggunakan Eviews7 dapat disimpulkan bahwa hipotesis bahwa model regresi bersifat homoskedastis pada masing-masing tahun penelitian juga dapat diterima.

4.4.4 Uji Otokorelasi

Pengujian otokorelasi dilakukan dengan menggunakan nilai statistik *Durbin-Watson* (D-W). Apabila nilai D-W mendekati angka 2, maka dapat diduga bahwa residual tidak mempunyai otokorelasi. Berdasarkan tabel 4.21. nilai statistik D-W dari model penelitian adalah 2.022. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi dari residual model penelitian. Nilai statistik D-W untuk masing-masing periode penelitian disajikan pada Tabel 4.22. Pada Tabel 4.22. juga dapat terlihat bahwa residual pada masing-masing tahun penelitian juga tidak mempunyai otokorelasi.

Tabel 4.21. Uji Durbin Watson

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.228 ^a	.052	.040	.04756748	2.022

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 19

a. Predictors: (Constant), ROE, SCORE, GWTHOPP, AUDIT, BETA, SIZE

b. Dependent Variable: RETURN

4.4.5 Analisis Simultan (Uji F-Statistik)

Pengujian *F-Statistic* digunakan untuk menguji hipotesis koefisien (*slope*) regresi apakah secara bersama-sama seluruh variabel independen yaitu tingkat ketaatan pengungkapan praktik CG (SCORE) dan variabel-variabel kontrol (GWHTOPP, AUDIT, SIZE, BETA, ROE) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen *return* saham (RETURN).

Berdasarkan hasil regresi multivariat pada Tabel 4.22., pengujian model dengan uji-F menunjukkan *p-value* = 0.0000 dan *F-Statistic* sebesar 4.5433. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model penelitian sudah menggambarkan pengaruh variabel independen dan variabel kontrol secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan cukup baik. Dengan demikian model penelitian ini valid untuk digunakan.

4.4.6 Analisis *GoodnessofFit* (*Adjusted R²*)

Pengujian *GoodnessofFit* (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengukur seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Uji ini juga dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi melalui pengukuran seberapa dekat garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya.

Berdasarkan Tabel 4.22. terlihat bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0.1845 yang berarti bahwa seluruh variabel independen dan variabel kontrol yang digunakan dalam model penelitian dapat menjelaskan variasi sebesar 18.45%. Sedangkan sisanya sebesar 81.55% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Pada Tabel 4.22. juga dapat terlihat hasil nilai *Adjusted R²* untuk masing-masing tahun penelitian.

4.5 Analisis Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan uji asumsi klasik untuk mendeteksi pelanggaran normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heterkedastisitas serta uji hipotesis untuk menguji signifikan koefisien regresi yang didapat, maka selanjutnya adalah

memaparkan analisis hasil pengujian hipotesis yang diperoleh sebelumnya melalui pengolahan data SPSS dan Eviews.

4.5.1 Pengaruh Tingkat Ketaatan Pengungkapan Praktik *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis ditujukan untuk menguji pengaruh tingkat ketaatan pengungkapan *good corporate governance* terhadap *return* perusahaan. Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.22. diperoleh hasil bahwa variabel SCORE tidak berpengaruh signifikan pada *pooled data*. Variabel SCORE menunjukkan tingkat signifikan yang tidak konsisten pada periode setelah peraturan diberlakukan serta pada periode-periode selanjutnya. Variabel SCORE yang signifikan terjadi pada tahun 2007, hal ini dapat dijelaskan karena berlakunya peraturan tersebut adalah pada akhir tahun 2006 sehingga investor merespon hal tersebut pada tahun 2007. Pada tahun 2010, variabel SCORE menunjukkan pengaruh yang signifikan namun menghasilkan koefisien yang negatif pada $\alpha = 10\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor sudah tidak merespon pengungkapan *corporate governance* sebagai suatu hal yang penting.

Pada penelitian ini tidak signifikannya hubungan antara tingkat ketaatan pengungkapan *corporate governance* dengan *return* saham dapat disebabkan oleh tidak diresponnya informasi terkait *corporate governance* oleh investor yang dapat disebabkan karena masih bervariasinya penerapan kewajiban pengungkapan tersebut pada perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia. Hal ini dapat disebabkan oleh tidak adanya pengawasan yang memadai dari lembaga pengatur atas surat keputusan tersebut. Dampak dari kurang adanya pengawasan tersebut menyebabkan aturan yang seharusnya merupakan suatu standar menjadi suatu pengungkapan yang sifatnya sukarela. Kesimpulan tersebut juga didukung oleh temuan Bushman et al. (2003) yang menyatakan bahwaterdapat hubungan antara *governance transparency* yang bervariasi di beberapa negara dengan karakteristik hukum dan peradilan dari masing-masing negara.

4.5.2 Pengaruh Peluang Pertumbuhan, Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan, Tingkat Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap ReturnPerusahaan

Dalam menguji pengaruh tingkat ketaatan pengungkapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, penelitian ini juga melihat beberapa variabel kontrol yang secara empiris telah terbukti berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah peluang pertumbuhan, kualitas audit, ukuran perusahaan, risiko dan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.22. terlihat bahwa variabel GWTHOPP yang diukur dari peluang pertumbuhan perusahaan signifikan pada $\alpha = 5\%$. Tanda koefisien variabel GWTHOPP juga menunjukkan hasil yang berlawanan dengan prediksi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang besar memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* perusahaan.

Tabel 4.22. Hasil Regresi Model Penelitian

$$\text{RETURN}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{SCORE} + \beta_2 \text{GWTOPP} + \beta_3 \text{AUDIT} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{BETA} + \beta_6 \text{ROE} + \epsilon_i$$

	Expected Sign	2006		2007		2008		2009		2010		2006-2010	
		Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients	
		B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)		0.2141	0.0038	0.0430	0.3396	0.0358	0.2979	0.3247	0.0007	0.1930	0.4237	2.2568	0.0122
SCORE	+	0.0045	0.4191	0.0477	0.0472**	0.0119	0.3191	0.0012	0.4834	(1.4714)	0.0722*	0.5684	0.2851
GWTOPP	+	0.0004	0.3442	0.0000	0.4192	0.0009	0.1224	0.0010	0.1063	1.5601	0.0610*	(1.9744)	0.0244**
AUDIT	+	0.0058	0.2594	0.0198	0.0581	0.0151	0.0807*	0.0215	0.0502*	(0.1393)	0.4448	1.1900	0.1173
SIZE	+	0.0088	0.0025***	0.0021	0.3083	0.0006	0.4087	0.0114	0.0017***	0.0790	0.4686	2.2893	0.0112**
BETA	+	0.1416	0.0001***	0.1098	0.0041***	0.1027	0.0007***	0.0663	0.0359**	(0.7392)	0.2308	(3.6011)	0.0002***
ROE	+	0.0007	0.3961	0.0246	0.2267	0.0310	0.0020***	0.0033	0.4094	0.6095	0.2719	(0.0314)	0.4875
R Square			0.1734		0.1572		0.2134		0.2365		0.1674		0.2365
Adjusted R Square			0.1171		0.0991		0.1598		0.1845		0.1142		0.1845
Durbin-Watson			2.0663		2.3456		2.0463		2.1211		1.9868		2.1211
Prob. Chi-Square			0.3461		0.1471		0.2358		0.8513		0.0000		0.0308
F-Statistic			3.0770		2.7052		3.9796		4.5433		3.1496		4.5433
Prob (F-Statistic)			0.0090		0.0190		0.0010		0.0000		0.0074		0.0000

*signifikan pada level $\alpha=10\%$ (two-tailed)**signifikan pada level $\alpha=5\%$ (two-tailed)***signifikan pada level $\alpha=1\%$ (two-tailed)

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 19

Jumlah observasi: 471(2006: 95; 2007: 94; 2008: 95; 2009: 95; 2010: 101; 2006-2010: 471)

Keterangan:

RETURN = rata-rata return bulanan perusahaan pada tahun t dengan pendekatan *market-adjusted*, untuk periode 12 bulan mulai tanggal 1 April tahun t dan yang berakhir pada 31 Maret tahun t+1; SCORE = tingkat kepatuhan pengungkapan *corporate governance* perusahaan i pada tahun t untuk periode 12 bulan yang berakhir pada 31 Desember; GWTOPP = rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku ekuitas per saham perusahaan i pada tahun t yang berakhir pada 31 Desember; AUDIT = variabel *dummy* (1,0) dengan nilai 1 apabila perusahaan i pada tahun t diaudit oleh KAP *Big 4* dan 0 jika selanjutnya; SIZE = log natural dari total aset perusahaan i pada tahun t yang berakhir pada 31 Desember; BETA = tingkat risiko perusahaan i pada tahun t, untuk periode 12 bulan mulai tanggal 1 April tahun t dan yang berakhir pada 31 Maret tahun t+1; ROE = rasio laba bersih setelah pajak terhadap nilai buku ekuitas perusahaan i pada tahun t untuk periode 12 bulan yang berakhir pada 31 Desember.

Hasil penelitian tersebut tidak mendukung hasil penelitian Fama dan French dalam Bauer (2003) menyimpulkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (SIZE), perbandingan nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas (GWOPP) dan tingkat risiko perusahaan (BETA). Akan tetapi hasil ini didukung dengan hasil penelitian yang diperoleh Rosenberg et al. (1985) dalam Tandelilin (2010) yang menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio harga saham terhadap nilai buku saham yang rendah akan menghasilkan *return* yang secara signifikan lebih tinggi dibanding saham-saham yang memiliki rasio harga saham terhadap nilai buku saham yang tinggi. Penelitian tersebut juga merekomendasikan untuk membeli saham-saham yang mempunyai rasio harga saham terhadap nilai buku saham yang rendah jika investor mengharapkan tingkat *return* yang lebih besar pada tingkat risiko tertentu.

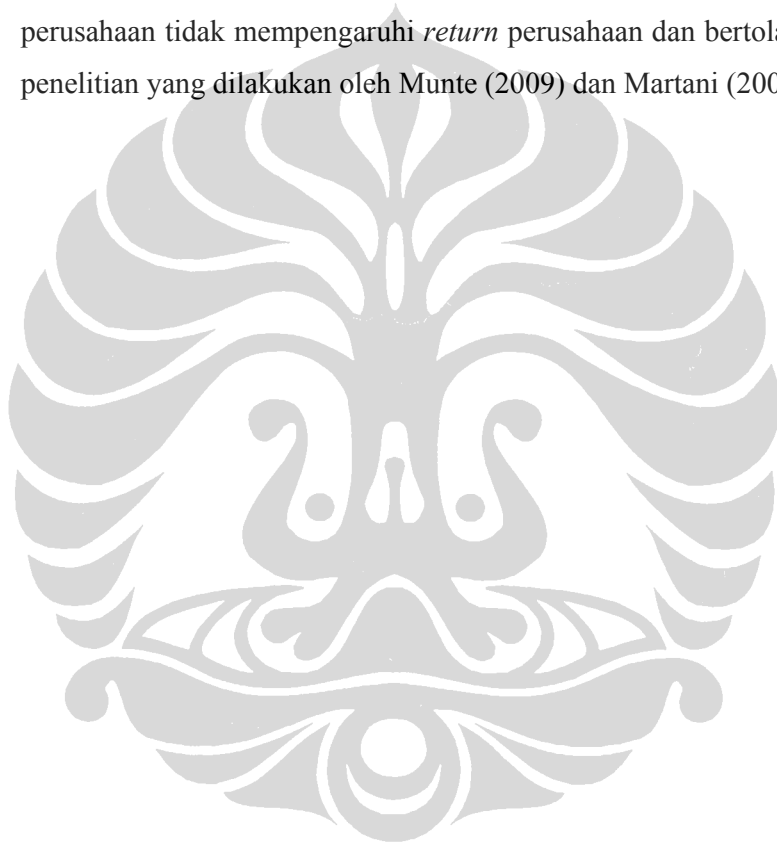
Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.22. terlihat bahwa variabel AUDIT yang diukur dari kualitas audit memiliki koefisien positif sesuai dengan prediksi, namun tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kualitas audit tidak mempengaruhi *return* perusahaan.

Variabel SIZE yang diukur dari ukuran perusahaan menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *return* perusahaan. Hasil tersebut mendukung hasil yang didapat Mwalla *et al.* (2010) dan Martani *et al.* (2009) yang menemukan adanya hubungan antara ukuran perusahaan dengan *return* saham.

Variabel BETA yang diukur dari nilai beta perusahaan signifikan pada $\alpha = 5\%$, namun tanda koefisien variabel BETA menunjukkan hasil yang berlawanan dengan prediksi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* perusahaan. Penggunaan beta sebagai salah satu variabel penelitian empiris telah banyak dilakukan di Indonesia dengan hasil yang beragam. Penelitian Agoeng dan Hadinugroho dalam Tandelilin (2010) menemukan bahwa *return* tidak

dipengaruhi oleh beta. Poerwanto (2001) dalam Tendelilin (2010) menemukan bahwa ketika *excess return* indeks pasar positif terdapat hubungan positif antara beta dan *return*, sedangkan ketika *excess return* indeks pasar negatif terdapat hubungan negatif antara beta dan *return*.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.22. terlihat bahwa variabel ROE yang merupakan ukuran profitabilitas perusahaan memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi *return* perusahaan dan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Munte (2009) dan Martani (2009).



BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan berdasarkan kerangka konseptual bahwa pengungkapan mengenai *corporate governance* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Seperti penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari pengungkapan *corporate governance* terhadap *return* saham, penelitian ini bertujuan ingin menguji pengaruh pengungkapan berdasarkan peraturan Bapepam dan LK Nomor X.K.6.2.g terhadap *return* saham perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan, penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari pengungkapan mengenai *corporate governance* sesuai peraturan Bapepam dan LK Nomor X.K.6.2.g terhadap *return* saham perusahaan. Melalui pengujian pada masing-masing tahun penelitian diperoleh hasil bahwa pengungkapan informasi *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan pada tahun 2007 dan memiliki pengaruh negatif namun tidak terlalu signifikan pada tahun 2010. Pada tahun-tahun penelitian lainnya, pengungkapan informasi *corporate governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa pada dasarnya investor memberikan tanggapan yang positif atas pengungkapan mengenai *corporate governance*, namun karena tidak meratanya pengungkapan tersebut oleh perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia yang disebabkan oleh kurang baiknya fungsi pengawasan dari badan pengatur, investor menjadi tidak memandang penting informasi mengenai praktik *corporate governance* yang terdapat pada laporan tahunan perusahaan. Badan pengatur masih sebatas menjaga agar perusahaan menyampaikan laporan tahunan tepat waktu, tanpa adanya pengawasan atas isi dari laporan tahunan tersebut. Kurangnya pengungkapan tersebut membuat investor di Indonesia tidak merasa memiliki nilai tambah dengan melakukan investasi pada perusahaan yang sudah melakukan pengungkapan yang sesuai dengan peraturan tersebut.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan sebagai berikut:

- Tahun observasi hanya mencakup periode 2006 sampai dengan 2010, sehingga mungkin saja terdapat perbedaan untuk periode 2011.
- Data observasi terdiri dari perusahaan dengan data lengkap dan tercatat di BEI pada periode observasi. Sampel perusahaan yang digunakan hanya 181 perusahaan akibat tidak terpenuhinya kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, seperti perusahaan yang memiliki ekuitas negatif, perusahaan dengan mata uang pelaporan selain rupiah serta perusahaan yang masuk kategori *outlier* pada saat melakukan pengujian data.
- Dalam sampel penelitian ini terdapat perusahaan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan selama periode penelitian. Hal ini dapat mempengaruhi nilai *return* saham pada saat penghitungan.

5.3 Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan perbaikan maupun tambahan informasi sebagai berikut:

- Bagi perusahaan
Hasil dari penelitian ini nantinya diharapkan dapat meningkatkan kesadaran perusahaan untuk lebih meningkatkan aspek pengungkapan serta transparansi dari laporannya, dimana hal ini diharapkan akan mendorong investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan yang secara tidak langsung akan meningkatkan perekonomian Indonesia.
- Bagi regulator
Regulator diharapkan dapat menggunakan hasil penelitian sebagai bahan masukan untuk melakukan perbaikan atas kualitas monitoring yang dilakukannya. Hal ini penting karena kualitas monitoring yang dilakukan oleh regulator merupakan faktor penting yang dapat digunakan sebagai alat pemicu kesadaran perusahaan dalam meningkatkan kualitas pengungkapannya.
- Bagi investor

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor belum merespon tingkat pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan. Investor seharusnya merespon pengungkapan yang dilakukan perusahaan sebagai suatu tanda positif bahwa terdapat perlindungan yang memadai dari perusahaan atas investasi yang dilakukan dalam jangka panjang.

- Bagi akademisi dan penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi akademisi dan ilmu pengetahuan berupa paparan mengenai pengaruh pengungkapan *corporate governance* terhadap *return* saham.

Adapun hal-hal yang dapat disarankan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

- Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode data panel dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih banyak, dengan demikian perkembangan dari kualitas pengungkapan *corporate governance* dan pengaruhnya terhadap *return* saham dapat lebih dianalisa.
- Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mencoba melakukan pengelompokkan pada perusahaan yang digunakan sebagai sampel berdasarkan ukuran perusahaan. Hal ini diperlukan karena adanya kecenderungan perusahaan yang melakukan pengungkapan *corporate governance* adalah perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar.

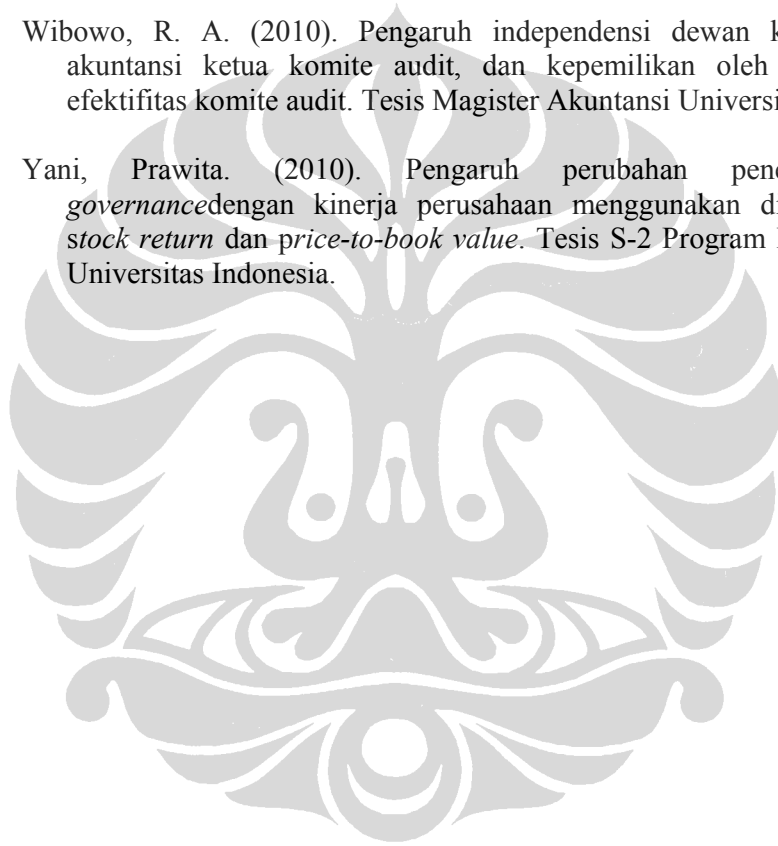
DAFTAR REFERENSI

- Al-Mwalla, Mona, Al-Omari, Ahmad M. & Ayad, Fayssal. (2010). *The relationship between P/E ratio, dividend yield ratio, size and stock returns in Jordanian companies: A Co-integration approach*. EueroJournals Publishing.
- Anwar, Arif B. (2010). Analisis pengaruh kinerja keuangan dan kualitas pengungkapan informasi terhadap returnsaham. Tesis Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
- Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan. (2010). *Good corporate governance*. <http://www.bpkp.go.id/dan/konten/299/Good-Corporate.bpkp>
- Bauer, Rob, Gunster, Nadja, & Otten, Roger. (2003). *Empirical evidence on corporate governance in Europe*. Journal of Asset Management.
- Bushman, Robert M., Piotroski, Joseph D. & Smith, Abbie J. (2003). *What determines corporate transparency?* Journal of Accounting Research Vol. 42, No. 2, May 2004.
- Core, John E., Guay, Wayne R. & Rusticus, Tjomme O. (2006). *Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations*. *The Journal of Finance*, Vol. LXI, No.2, April 2006.
- Daniri, M. Achmad. (2006). *Good corporate governance: Konsep dan penerapannya dalam konteks indonesia*, Edisi 2. Ray Indonesia.
- Dina, Alexandra R.A. (2011). Pengaruh peran *monitoring* bank sebagai mekanisme *corporate governance* terhadap peningkatan nilai perusahaan. Tesis Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
- Efendi, Munandar & Rahmawati. (n.d). Pengaruh pengungkapan sosial terhadap *return* saham (Analisis komparatif pada perusahaan *high profile* dan *low profile* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). http://journal.aktfebuinjkt.ac.id/?page_id=164
- Farber, David B. (2005). *Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter?* *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 2, 2005, p. 539-561.
- Ferrell, Allen. (2003). Mandated disclosure and stock returns: Evidence from the over-the-counter market. SSRN.
- Financial Reporting Council. (2010). *The UK corporate governance code*.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2012). *What is corporate governance*. <http://www.fcgi.or.id>

- Greenstone, Michael, Oyer, Paul & Jorgensen, Annette V. (2005). *Mandated disclosure, stock returns, and the 1964 securities acts amendments*. NBER.
- Gompers, Paul A., Ishii, Joy L. & Metrick, Andrew. (2003). *Corporate governance and equity prices*. Financial Institution Centre.
- Gujarati, Damodar N. (2004). *Basic Econometrics Fourth Edition*. McGraw-Hill International Edition.
- Halim, Julia, Meiden C., & Tobing, Rudolf L. (2005). Pengaruh manajemen laba pada tingkat pengungkapan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ-45. SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005.
- Healy, Paul M. & Palepu, Krishna G. (2001). *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A Review of the empirical disclosure literature*. *Jurnal of Accounting and Economics* 31 (2001) 405-440.
- Hermawan, Ancella A. (2009). Pengaruh efektifitas dewan komisaris dan komite audit, kepemilikan oleh keluarga dan peran *monitoring bank* terhadap kandungan informasi laba. Disertasi Universitas Indonesia.
- Jauhari, Robertus T. B. (2003). Analisis pengaruh *debt to equity ratio, price to book value, return on equity, price to earning ratio* dan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham (Studi pada saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta). Tesis S-2 program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Junaedi, Dedi. (2005). Dampak tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap volume perdagangan dan *return* saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Juli-Desember 2005, Vol.2. No.2, p.1-28.
- Keputusan Menteri BUMN No. Kep-117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002. Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara.
- Kouwenberg, Roy, Roelof Salomons & Pipat Thontirawong. (2012). *Corporate governance and stock returns in Asia*. SSRN.
- Kurnia, Popy D. (2008). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kelengkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan publik di Indonesia. Tesis Program Studi Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
- KNKG. (2006). *Indonesia's code of good corporate governance*. National Committee on Governance.
- Malik, Saif Ullah. (2012). *Relationship between corporate governance score and stock prices: Evidence from KSE-30 Index companies*. *International Journal of Business and Social Science*.

- Martani, Dwi, Mulyono & Khairurizka Rahfiani. (2009). *The Effect of financial ratio, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to stock return. Chinese Business Review*, ISSN 1537-1506, USA.
- Munte, Mei H. M. (2009). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tesis S-2 Program Magister Sains Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara.
- Nachrowi, D., & Usman, Hardius (2006). *Ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Napitu, Tatap M. A. (2011). Pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Tesis Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
- Nikola, Tanasoski. (2008). *Post-acquisition performance of acquiring firms*. Master Thesis University of Ljubljana Faculty of Economics.
- OECD. (2004). *OECD Principles of corporate governance*.
- Peraturan No. X.K.6: Kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik. Keputusan Ketua Bapepam dan LK. Kep-134/BL/2006.
- Prasetya, Denny I. (2011). Analisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *mandatory disclosure* (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2009). Skripsi Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- Rezaee, Zabihollah. (2009). *Corporate governance and ethics*. John Wiley & Sons, Inc.
- Sohail, Muhammad K. & Raheman, Abdul. (2009). *Determinants of under-pricing of IPOs regarding financial & non-financial firm in Pakistan*. European Journal of Economics, Finance & Administrative Science.
- Sumekar, Kertati. (2003). Analisis pengaruh *size*, beta dan *price to book value* terhadap *returns* saham (Studi pada saham-saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta). Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, Eduardus. (2011). *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi*. Penerbit Kanisius.
- The Indonesian Institute of Corporate Directorship. (2008). *Corporate governance scorecard Studies*.

- The Indonesian Institute For Corporate Governance. (2009). *Corporate governance perception index 2008. Good corporate governance* dalam perspektif manajemen stratejik.
- Tim Studi Kementrian Keuangan Republik Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (2010). Analisis pelaksanaan tata kelola emiten dan perusahaan publik.
- Utama, Marta. (2004). Komite audit, *good corporate governance* dan pengungkapan informasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, vol 1. pp 61-79.
- Wibowo, R. A. (2010). Pengaruh independensi dewan komisaris, keahlian akuntansi ketua komite audit, dan kepemilikan oleh keluarga terhadap efektifitas komite audit. Tesis Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
- Yani, Prawita. (2010). Pengaruh perubahan penerapan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan menggunakan dimensi pengukuran *stock return* dan *price-to-book value*. Tesis S-2 Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia.



Lampiran 1 :Peraturan Bapepam dan LK no. X.K.6.2.g

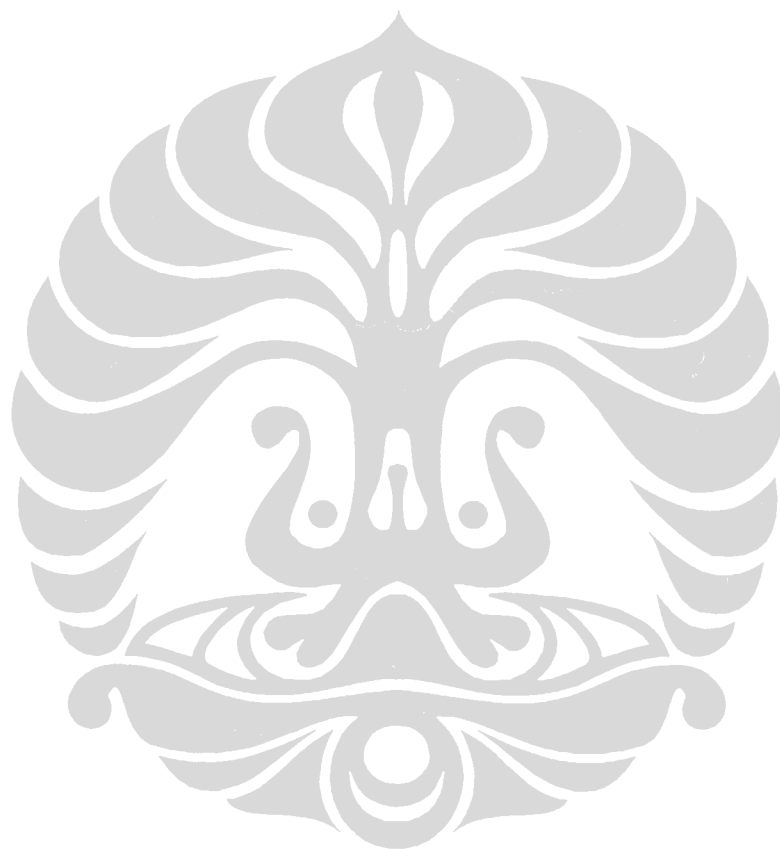
No.	Penjelasan	Hasil	
		Ya	Tidak
	A. Dewan Komisaris		
1.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat dewan komisaris?		
2.	Apakah terdapat uraian pelaksanaan tugas dari dewan komisaris?		
3.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai prosedur penetapan remunerasi anggota dewan komisaris?		
4.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai besarnya remunerasi anggota dewan komisaris?		
5.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai frekuensi pertemuan dewan komisaris?		
6.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai tingkat kehadiran rapat dewan komisaris?		
	B. Dewan Direksi		
1.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat dewan direksi?		
2.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai ruang lingkup pekerjaan dan tanggung jawab masing-masing anggota direksi?		
3.	Apakah terdapat pengungkapan prosedur penetapan remunerasi anggota direksi?		
4.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai besarnya remunerasi anggota direksi?		
5.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai frekuensi pertemuan anggota direksi?		
6.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai tingkat kehadiran rapat anggota direksi?		
7.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai program pelatihan dalam rangka meningkatkan kompetensi direksi?		
	C. Komite Audit		
1.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat anggota komite?		
2.	Apakah terdapat uraian tugas dan tanggung jawab dari komite audit?		
3.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai frekuensi pertemuan komite audit?		
4.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai tingkat kehadiran rapat dari masing-masing anggota komite audit?		
5.	Apakah terdapat laporan singkat terkait pelaksanaan kegiatan komite audit?		
	D. Komite Lainnya		
1.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan		

Lampiran 1 :Peraturan Bapepam dan LK no. X.K.6.2.g (lanjutan)

No.	Penjelasan	Hasil	
		Ya	Tidak
	riwayat hidup singkat dari anggota komite?		
2.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai independensi dari anggota komite?		
3.	Apakah terdapat uraian tugas dan tanggung jawab komite terkait?		
4.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai frekuensi pertemuan dan tingkat kehadiran anggota komite?		
5.	Apakah terdapat uraian pelaksanaan kegiatan komite?		
	E. Sekretaris Perusahaan		
1.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai nama, jabatan, dan riwayat hidup singkat sekretaris perusahaan?		
2.	Apakah terdapat uraian mengenai pelaksanaan tugas dari sekretaris perusahaan?		
	F. Pengendalian Internal dan Audit		
1.	Apakah terdapat uraian mengenai sistem pengendalian intern yang diterapkan oleh perusahaan dan uraian mengenai pelaksanaan pengawasan intern (<i>internal control and audit</i>)?		
	G. Manajemen Risiko		
1.	Apakah terdapat penjelasan mengenai risiko-risiko yang dihadapi perusahaan serta upaya-upaya yang telah dilakukan untuk mengelola risiko tersebut?		
	H. Tanggungjawab Sosial		
1.	Apakah terdapat uraian mengenai aktivitas dan biaya yang dikeluarkan berkaitan dengan tanggungjawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan?		
	I. Perkara Penting		
1.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai ada atau tidaknya perkara penting yang sedang dihadapi oleh perusahaan yang mencakup pengungkapan mengenai pokok perkara/gugatan, posisi kasus atau status penyelesaian perkara, dan pengaruh perkara tersebut terhadap kondisi keuangan perusahaan?		
2.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai ada atau tidaknya perkara penting yang sedang dihadapi oleh anggota direksi pokok perkara/gugatan, posisi kasus atau status penyelesaian perkara, dan pengaruh perkara tersebut terhadap kondisi keuangan perusahaan?		
3.	Apakah terdapat pengungkapan mengenai ada atau tidaknya perkara penting yang sedang dihadapi oleh anggota dewan komisaris pokok perkara/gugatan, posisi kasus atau status penyelesaian perkara, dan pengaruh perkara tersebut terhadap kondisi keuangan perusahaan?		
	J. Informasi Perusahaan		

Lampiran 1 :Peraturan Bapepam dan LK no. X.K.6.2.g (lanjutan)

No.	Penjelasan	Hasil	
		Ya	Tidak
1.	Apakah terdapat penjelasan mengenai tempat atau alamat yang dapat dihubungi pemegang saham atau masyarakat untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan?		



Lampiran 2 : Daftar Nama Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan	Industri
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	Industri Dasar dan Kimia
2	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumsi
3	ASGR	Astra Graphia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
4	ASII	Astra International Tbk	Aneka Industri
5	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
6	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
7	BKSL	Sentul City Tbk	Properti dan Real Estate
8	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	Pertanian
9	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
10	JPFA	Japfa Comfeed Indon. Tbk	Industri Dasar dan Kimia
11	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	Aneka Industri
12	RALS	Ramayana Lestari S Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
13	CTRA	Ciputra Development Tbk	Properti dan Real Estate
14	BRPT	Barito Pacific Tbk	Industri Dasar dan Kimia
15	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
16	KIJA	Kawasan Ind. Jababeka Tbk	Properti dan Real Estate
17	BHIT	Bhakti Investama Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Industri Barang Konsumsi
19	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Aneka Industri
20	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk	Industri Barang Konsumsi
21	MBAI	Multibreeder Adirama I Ndongesia Tbk	Pertanian
22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	Pertambangan
23	LION	Lion Metal Works Tbk	Industri Dasar dan Kimia
24	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Properti dan Real Estate
25	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	Industri Dasar dan Kimia
26	UNTR	United Tractors Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
27	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
28	MLBI	Multi Bintang Ind. Tbk	Industri Barang Konsumsi
29	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	Properti dan Real Estate
30	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
31	JIHD	Jakarta International Hotel Tbk	Properti dan Real Estate
32	LAMI	Lamicitra Nusantra Tbk	Properti dan Real Estate
33	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	Pertambangan
34	SMAR	Smart Tbk	Pertanian
35	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
36	CENT	Centrin Online Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
37	CKRA	Citra Kebun Raya Agri Tbk.	Properti dan Real Estate
38	DLTA	Delta Djakarta Tbk	Industri Barang Konsumsi
39	DART	Duta Anggada Realty Tbk	Properti dan Real Estate
40	CMNP	Citra Marga Nusaphala Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
41	CMPP	Centris Multi Persada Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
42	CPDW	Cipendawa Tbk.	Pertanian
43	EPMT	Enseval Putera M.T. Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
44	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk	Aneka Industri
45	ELTY	Bakrieland Development Tbk	Properti dan Real Estate
46	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
47	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	Pertambangan

Lampiran 2: Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)

No.	Kode	Nama Perusahaan	Industri
48	HERO	Hero Supermarket Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
49	GEMA	Gema Grahasarana Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
50	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
51	INDX	Indoexchange Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
52	EXCL	XI Axiata Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
53	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
54	INTP	Indocement T.P. Tbk	Industri Dasar dan Kimia
55	DILD	Intiland Development Tbk	Properti dan Real Estate
56	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	Properti dan Real Estate
57	ITTG	Leo Investments Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
58	KPIG	Global Land Development Tbk	Properti dan Real Estate
59	JRPT	Jaya Real Property Tbk	Properti dan Real Estate
60	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
61	ADHI	Adhi Karya Tbk	Properti dan Real Estate
62	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
63	TIRA	Tira Austenite Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
64	SUGI	Sugih Energy Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
65	BAYU	Bayu Buana Travel Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
66	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
67	MDRN	Modern Internasional Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
68	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	Properti dan Real Estate
69	LTLS	Lautan Luas Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
70	AUTO	Astra Otoparts Tbk	Aneka Industri
71	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
72	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
73	ISAT	Indosat Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
74	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	Industri Dasar dan Kimia
75	TKGA	Toko Gunung Agung Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
76	SIIP	Suryainti Permata Tbk	Properti dan Real Estate
77	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
78	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
79	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
80	MITI	Mitra Investindo Tbk.	Pertambangan
81	SONA	Sona Topas Tourism I. Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
82	MDLN	Modernland Realty Tbk	Properti dan Real Estate
83	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	Properti dan Real Estate
84	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
85	LPLI	Star Pacific Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
86	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
87	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	Properti dan Real Estate
88	BNBR	Bakrie Brothers Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
89	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
90	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
91	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
92	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi

Lampiran 2: Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)

No.	Kode	Nama Perusahaan	Industri
93	WICO	Wicaksana Overseas Int Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
94	OMRE	Indonesia Prima Properti Tbk	Properti dan Real Estate
95	TURI	Tunas Ridean Tbk.	Perdagangan, Jasa dan Investasi
96	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
97	PNSE	Pudjiadi And Sons Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
98	ZBRA	Zebra Nusantara Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
99	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
100	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
101	BMTR	Global Mediacom Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
102	ULTJ	Ultrajaya Milk Indus. Tbk	Industri Barang Konsumsi
103	BIPP	Bhuwanatala Indah P. Tbk	Properti dan Real Estate
104	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
105	MYOH	Myoh Technology Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
106	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	Properti dan Real Estate
107	RIMO	Rimo Catur Lestari Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
108	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk	Aneka Industri
109	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
110	MTSM	Metro Realty Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
111	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
112	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	Pertambangan
113	AKRA	Akr Corporindo Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
114	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	Properti dan Real Estate
115	PWON	Pakuwon Jati Tbk	Properti dan Real Estate
116	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	Properti dan Real Estate
117	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
118	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
119	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
120	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
121	JKON	Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk	Properti dan Real Estate
122	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
123	PTSP	Pioneerindo Gourmet Intern. Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
124	INTA	Intraco Penta Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
125	COWL	Cowell Development Tbk	Properti dan Real Estate
126	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
127	TINS	Timah Tbk	Pertambangan
128	DNET	Dyviacom Intrabumi Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
129	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
130	MICE	Multi Indocitra Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
131	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
132	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
133	SMRA	Summarecon Agung Tbk	Properti dan Real Estate
134	RODA	Royal Oak Development Asia Tbk	Properti dan Real Estate
135	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
136	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi

Lampiran 2: Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)

No.	Kode	Nama Perusahaan	Industri
137	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
138	PSKT	Pusaka Tarinka Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
139	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
140	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	Properti dan Real Estate
141	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Perdagangan, Jasa dan Investasi
142	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
143	SKLT	Sekar Laut Tbk	Industri Barang Konsumsi
144	TRST	Trias Sentosa Tbk	Industri Dasar dan Kimia
145	DAVO	Davomas Abadi Tbk	Industri Barang Konsumsi
146	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Pertanian
147	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	Aneka Industri
148	IIKP	Inti Agri Resources Tbk	Pertanian
149	ADRO	Adaro Energy Tbk	Pertambangan
150	INCO	Intl Nickel Indonesia Tbk	Pertambangan
151	SHID	Hotel Sahid Jaya Inter National Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
152	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Industri Barang Konsumsi
153	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Industri Barang Konsumsi
154	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Industri Dasar dan Kimia
155	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia
156	ALMI	Alumindo Light Metal Indtry. Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
157	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Industri Dasar dan Kimia
158	TRAM	Trada Maritime Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
159	CPRO	Central Proteinprima Tbk	Pertanian
160	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk	Pertambangan
161	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	Pertambangan
162	CPIN	Charoen Pokphand Ind Tbk	Industri Dasar dan Kimia
163	INDY	Indika Energy Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
164	DEWA	Darma Henwa Tbk	Pertambangan
165	GZCO	Pt Gozco Plantations Tbk	Pertanian
166	ARGO	Argo Pantes Tbk	Aneka Industri
167	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	Industri Dasar dan Kimia
168	SRSN	Indo Acidatama Tbk	Industri Dasar dan Kimia
169	ANTM	Aneka Tambang Tbk	Pertambangan
170	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	Pertambangan
171	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	Properti dan Real Estate
172	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	Industri Dasar dan Kimia
173	SCPI	Schering Plough Ind. Tbk	Industri Barang Konsumsi
174	ATPK	Atpk Resources Tbk	Pertambangan
175	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
176	BWPT	Bw Plantation Tbk	Pertanian
177	CTTH	Citatah Tbk	Pertambangan
178	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
179	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	Industri Dasar dan Kimia
180	GGRM	Gudang Garam Tbk	Industri Barang Konsumsi
181	GMCW	Grahamas Citrawisata Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi