

### BAB III

#### GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

##### A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)<sup>20</sup>

Pasar Modal Indonesia (PMI) telah berdiri sebelum kemerdekaan Indonesia. PMI pertama kali dibentuk tahun 1912 di Batavia sewaktu zaman kolonial Belanda. Selama periode itu, pasar modal tumbuh secara berangsur-angsur, dan bahkan pernah mengalami masa non-aktif untuk jangka waktu tertentu terkait dengan berbagai kondisi-kondisi, seperti Perang Dunia I dan II. Pemerintah Indonesia mengaktifkan pasar modalnya kembali di tahun 1977, yang tumbuh dengan cepat bersamaan dengan ditetapkannya peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah mengenai kebijakan-kebijakan dalam pasar modal. Selain itu juga telah berkembang dua bursa pada periode yang sama, yaitu Bursa Efek Jakarta (*Jakarta Stock Exchange*) dan Bursa Efek Surabaya (*Surabaya Stock Exchange*).

Pada akhir tahun 2007, Bursa Efek Jakarta melakukan *merger* dengan Bursa Efek Surabaya yang kemudian berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia/ BEI (*Indonesia Stock Exchange*). Namun, perubahan nama akibat *merger* ini tidak juga merubah apa yang menjadi peraturan dalam bidang pasar modal di Indonesia.

BEI dianggap sebagai salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan

---

<sup>20</sup> Dikutip dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu [www.bei.co.id](http://www.bei.co.id).

ekonomi nasional. Selain itu, BEI juga berperan dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan PMI yang stabil.

### **A.1 Angka-angka Indeks di BEI**

Indeks harga bursa adalah suatu indikator yang menunjukkan bergeraknya harga saham. Indeks digunakan sebagai suatu indikator dari kecenderungan pasar; ini berarti pergerakan indeks menggambarkan keadaan pasar pada periode tertentu, apakah aktif atau terjadi penurunan. Melalui angka indeks, kita dapat mengetahui kecenderungan pergerakan harga saham hari ini, apakah mengalami peningkatan atau kemerosotan. Sebagai contoh, jika pada awal bulan, indeks adalah 300 dan pada ujung bulan menjadi 360, dapat dikatakan bahwa rata-rata harga saham mengalami peningkatan sebesar 20%.

Pergerakan angka indeks menjadi suatu indikator yang penting bagi investor untuk menentukan jika sewaktu-waktu mereka ingin menjual, menahan (*holding*) atau membeli satu atau beberapa saham. Hal ini dikarenakan harga saham berubah tiap detiknya, yang kemudian berimbas pada pergerakan angka indeks yang begitu cepat. Untuk itu perlu diketahui berbagai angka indeks yang terdapat di BEI berikut ini:

#### 1) Indeks Harga Saham Individual/ IHSI (*Individual Index*)

Merupakan indeks yang menggunakan harga setiap saham sebagai harga dasarnya. Bursa efek memberikan angka dasar IHSI sebesar 100 ketika saham diluncurkan pada pasar perdana dan berubah sesuai dengan perubahan pasar.

Perhitungan IHSI adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSI} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

2) Indeks Harga Saham Sektoral (*Sector Stock Price Index*)

Merupakan sebuah indeks yang menggunakan semua saham yang termasuk ke dalam masing-masing sektor. Di BEI sendiri indeks sektoral dibagi menjadi 9 sektor, yaitu: Sektor Primer/ Ekstraktif (meliputi pertanian dan pertambangan), Sektor Sekunder/ Industri Manufaktur (meliputi industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi), dan Sektor Tersier/ Jasa (meliputi properti dan *real estate*, transportasi dan infrastruktur, keuangan, serta perdagangan, jasa dan investasi). Perhitungan harga dasar masing-masing sektor didasarkan pada harga akhir setiap saham pada tanggal 28 Desember 1995. Indeks ini mulai diberlakukan tanggal 2 Januari 1996.

3) Indeks Harga Saham Gabungan/ IHSG (*Jakarta Composite Index*)

Merupakan indeks yang menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Tanggal 10 Agustus 1982 ditetapkan sebagai hari dasar dengan nilai indeks 100. berikut perhitungan IHSG:

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar} * 100}{\text{Nilai Dasar}}$$

4) Indeks LQ 45 (*LQ 45 Index*)

Merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan publik yang mempunyai kapitalisasi pasar dan likuiditas yang tinggi. Indeks LQ 45 menggunakan hari dasar tanggal 13 Juli 1994. Untuk seleksi awal digunakan data dari Juli 1993 – Juni 1994. Hasilnya terpilih 45 emiten yang mewakili 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari nilai transaksi di pasar *reguler*.

5) Indeks Syariah (*Jakarta Islamic Index/ JII*)

JII adalah suatu indeks yang terdiri dari 30 saham yang didasarkan pada Hukum Islam. Saham yang masuk dalam indeks ini adalah saham yang dikeluarkan oleh *issuers* yang menjalankan aktivitas bisnis mereka dengan kriteria sebagai berikut:

- Tidak melakukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- Tidak melakukan usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- Tidak melakukan usaha yang memproduksi, mendistribusi, menyediakan dan memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- Tidak melakukan usaha yang memproduksi, mendistribusi, atau menyediakan barang-barang atau jasa yang dapat merusak moral.

6) Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan (*Main Board and Development Board Indices*)

Merupakan indeks harga saham yang secara khusus dikelompokkan berdasarkan kelompok saham yang terdaftar di BEI, yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.

7) Indeks KOMPAS 100 (*KOMPAS 100 Indices*)

Merupakan Indeks Harga Saham hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan harian KOMPAS. Indeks ini meliputi 100 saham dengan proses penentuan sebagai berikut :

- a. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
- b. Saham tersebut masuk dalam perhitungan IHSG.
- c. Berdasarkan pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pola perdagangan di bursa, BEI dapat menetapkan untuk mengeluarkan saham tersebut dalam proses perhitungan indeks harga 100 saham.
- d. Masuk dalam 150 saham dengan nilai transaksi dan frekwensi transaksi serta kapitalisasi pasar terbesar di Pasar Reguler, selama 12 bulan terakhir.
- e. Dari sebanyak 150 saham tersebut, kemudian diperkecil jumlahnya menjadi 60 saham dengan mempertimbangkan nilai transaksi terbesar.
- f. Dari sebanyak 60 saham yang tersisa, kemudian dipilih sebanyak 40 saham dengan mempertimbangkan kinerja: hari transaksi dan frekwensi transaksi serta nilai kapitalisasi pasar di pasar reguler, dengan proses sebagai berikut :

- i. Dari 90 sisanya, akan dipilih 75 saham berdasarkan hari transaksi di pasar reguler
  - ii. Dari 75 saham tersebut akan dipilih 60 saham berdasarkan frekuensi transaksi di pasar reguler.
  - iii. Dari 60 saham tersebut akan dipilih 40 saham berdasarkan Kapitalisasi Pasar.
- g. Daftar 100 saham diperoleh dengan menambahkan daftar saham dari hasil perhitungan butir (e) ditambah dengan daftar saham hasil perhitungan butir
  - h. Daftar saham yang masuk dalam KOMPAS 100 akan diperbaharui sekali dalam 6 bulan, atau tepatnya pada bulan Februari dan pada bulan Agustus.

#### **B. Kebijakan Terkait Kriteria dan Mekanisme Pergantian Saham dalam Indeks LQ 45 di BEI**

Indeks LQ 45 merupakan tolak ukur dalam memantau kecenderungan pasar dan perkembangan tingkat harga dari 45 saham yang diperdagangkan di BEI. Indeks LQ 45 merupakan salah satu indeks yang dianggap representatif untuk mewakili kelompok saham yang mempunyai kinerja yang baik karena saham emiten yang termasuk dalam kelompok ini adalah kumpulan dari 45 saham yang paling likuid dengan kapitalisasi pasar yang besar di BEI.

Indeks LQ 45 ini terdiri dari saham yang dipilih setelah melalui beberapa kriteria sehingga indeks ini mempunyai tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi

pasar yang besar. Berikut adalah langkah-langkah untuk dapat menentukan saham-saham mana saja yang dapat masuk dalam kelompok saham LQ 45:

- Saham yang dapat masuk kelompok saham LQ 45 hanyalah saham yang telah tercatat di BEI sedikitnya selama 3 bulan.
- Saham diurutkan berdasarkan rata-rata nilai transaksi mereka selama 12 bulan terakhir. Saham yang dapat masuk ke dalam kelompok saham LQ 45 minimal harus masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar *reguler*.
- Saham yang berada pada urutan 30 teratas dari daftar langsung dapat dimasukkan ke dalam kelompok indeks LQ 45.
- 30 saham lainnya yang tersisa akan di seleksi kembali berdasarkan jumlah hari transaksi yang aktif, frekuensi transaksi dan ranking kapitalisasi pasar. Dari sini hanya akan dipilih 15 saham yang kemudian dapat masuk ke dalam kelompok saham LQ 45.

Rumus perhitungan yang digunakan dalam menghitung Indeks LQ 45, yaitu dengan membagi nilai pasar saham yang termasuk dalam kelompok indeks LQ 45 dengan nilai dasar, kemudian dikalikan dengan 100. Secara sistematis dapat dilihat sebagai berikut:

$$\text{Indeks LQ 45} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Dimana: Nilai Pasar = jumlah saham x harga saham pada hari ini

Nilai Dasar = nilai pasar 13 Juli 1994

Sedangkan untuk pergantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal Februari dan Agustus. Setiap tiga bulan *review* pergerakan

rangking saham akan terus dipantau oleh BEI, dan digunakan dalam kalkulasi indeks saham LQ 45 selanjutnya. Saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks saham LQ 45 harus dikeluarkan dari perhitungan indeks dan digantikan dengan saham lain yang memenuhi kriteria. Untuk menjamin kewajaran dalam seleksi saham tersebut, BEI mempunyai sebuah komite penasehat yang terdiri dari para ahli di pasar modal, yaitu praktisi, akademisi, dan kalangan profesional independen di bidang pasar modal.

### **C. Gambaran Umum Emiten Sampel Penelitian**

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa sampel pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan tipe *judgment sampling*, yaitu pemilihan sampel diperoleh berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan untuk mencapai tujuan tertentu (Cooper dan Schindler, 2000).

Adapun yang menjadi sampel penelitian ini adalah:

- 45 perusahaan yang termasuk dalam periode LQ 45 Februari 2007 – Juli 2007;
- 8 perusahaan yang baru masuk dalam LQ 45 periode Agustus 2007 – Januari 2008; serta
- 20 perusahaan yang pernah masuk dalam LQ 45 tetapi sudah tidak menjadi kelompok LQ 45 lagi pada periode Februari 2007 – Januari 2008.

#### **C.1 Saham Emiten Yang Masuk Perhitungan Indeks LQ 45 Periode Februari 2007 – Juli 2007 dan Periode Agustus 2007 – Januari 2008**



**Tabel III.1**  
**Daftar Saham Emiten Yang Masuk Dalam Penghitungan Indeks LQ 45**  
**Periode Februari 2007 – Juli 2007**

(Lampiran Pengumuman BEJ No. Peng-008/BEJ-DAG/U/01-2007 tanggal 29 Januari 2007)

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	
<b>4</b>	<b>APEX</b>	<b>Apexindo Pratama Duta Tbk</b>	<b>Baru</b>
5	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	
6	ASII	Astra International Tbk	
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk	
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	
9	BDMN	Bank Danamon Tbk	
10	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	
11	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	
12	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	
13	BNGA	Bank Niaga Tbk	
14	BNII	Bank International Indonesia Tbk	
15	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	
16	BUMI	Bumi Resources Tbk	
17	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	
<b>18</b>	<b>CTRA</b>	<b>Ciputra Development Tbk</b>	<b>Baru</b>
19	CTRS	Ciputra Surya Tbk	
20	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	
<b>21</b>	<b>EPMT</b>	<b>Enseval Putra Megatrading Tbk</b>	<b>Baru</b>
22	GGRM	Gudang Garam Tbk	
23	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	
24	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	
25	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	
26	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	
27	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	
28	ISAT	Indosat Tbk	
29	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	
30	KLBF	Kalbe Farma Tbk	
31	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	
32	LSIP	PP London Sumatera Tbk	
33	MEDC	Medco Energi International Tbk	
34	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	
35	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	
36	PNLF	Panin Life Tbk	
37	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	
38	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	
<b>39</b>	<b>SULI</b>	<b>Sumalindo Lestari Jaya Tbk</b>	<b>Baru</b>
40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	
<b>41</b>	<b>TOTL</b>	<b>Total Bangun Persada Tbk</b>	<b>Baru</b>
<b>42</b>	<b>TSPC</b>	<b>Tempo Scan Pacific Tbk</b>	<b>Baru</b>
43	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation Tbk	
44	UNTR	United Tractors Tbk	
45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	

Sumber: *www.bei.co.id, 2008.*

**Tabel III.2**  
**Daftar Saham Emiten Yang Masuk Dalam Penghitungan Indeks LQ 45**  
**Periode Agustus 2007 – Januari 2008**

(Lampiran Pengumuman BEJ No. Peng-307/BEJ-DAG/U/07-2007 tanggal 30 Juli 2007)

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	
4	ASII	Astra International Tbk	
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	
6	<b>BBKP</b>	<b>Bank Bukopin Tbk</b>	<b>Baru</b>
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	
8	BDMN	Bank Danamon Tbk	
9	<b>BHIT</b>	<b>Bhakti Investama Tbk</b>	<b>Baru</b>
10	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	
11	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	
12	<b>BMTR</b>	<b>Global Mediacom Tbk</b>	<b>Baru</b>
13	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	
14	BNGA	Bank Niaga Tbk	
15	BNII	Bank International Indonesia Tbk	
16	<b>BRPT</b>	<b>Barito Pacific Timber Tbk</b>	<b>Baru</b>
17	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	
18	BUMI	Bumi Resources Tbk	
19	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	
20	<b>CPRO</b>	<b>Cental Proteinaprima Tbk</b>	<b>Baru</b>
21	CTRA	Ciputra Development Tbk	
22	CTRS	Ciputra Surya Tbk	
23	<b>ELTY</b>	<b>Bakrieland Development Tbk</b>	<b>Baru</b>
24	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	
25	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	
26	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	
27	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	
28	ISAT	Indosat Tbk	
29	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	
30	KLBF	Kalbe Farma Tbk	
31	LSIP	PP London Sumatera Tbk	
32	MEDC	Medco Energi International Tbk	
33	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	
34	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	
35	PNLF	Panin Life Tbk	
36	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	
37	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	
38	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	
39	<b>TINS</b>	<b>Timah Tbk</b>	<b>Baru</b>
40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	
41	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	
42	<b>TRUB</b>	<b>Truba Alam Manunggal Engineering Tbk</b>	<b>Baru</b>
43	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	
44	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation Tbk	
45	UNTR	United Tractors Tbk	

Sumber: *www.bei.co.id*, 2008.

## C.2 Saham Emiten Yang Pernah Masuk Perhitungan Indeks LQ 45 Periode

### Agustus 2003 – Agustus 2006

Pengambilan sampel penelitian sebanyak 20 saham emiten yang pernah masuk dalam indeks LQ 45, namun tidak masuk lagi dalam Perhitungan Indeks LQ 45 periode Februari 2007 – Januari 2008, dimulai dari periode Agustus 2003 – Agustus 2006.

**Tabel III.3**  
**Daftar 20 Saham Emiten Yang Masuk Dalam Penghitungan LQ 45**  
**Sebelum Periode Februari 2007 – Januari 2008**

Periode	No.	Kode Efek	Nama Emiten	Ket.
Agustus 2003	1	ASGR	Astra Graphia Tbk	
	2	INAF	Indofarma Tbk	
	3	INDR	Indorama Syntetics Tbk	
Februari 2004	1	KAEF	Kimia Farma Tbk	
	2	TRST	Trias Sentosa Tbk	
Agustus 2004	1	AUTO	Astra Otoparts Tbk	
	2	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	
	3	NISP	Bank NISP Tbk	
	4	PNIN	Panin Insurance Tbk	
	5	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	
Februari 2005	1	HMSP	HM Sampoerna Tbk	
	2	RMBA	Bentoel Int'l Investama Tbk	
Februari 2006	1	BNLI	Bank Permata Tbk	
	2	JIHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk	
	3	MLPL	Multipolar Tbk	
	4	PLAS	Palm Asia Corpora Tbk	
Agustus 2006	1	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	
	2	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	
	3	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	
	4	SMRA	Summarecon Agung Tbk	

Sumber: *www.bei.co.id*, 2008. (diolah oleh penulis).

## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Profil Sampel Penelitian**

Penelitian ini mengambil sampel-sampel perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 dan beberapa sampel perusahaan yang pernah masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Secara keseluruhan, pada penelitian kali ini terdapat 73 emiten yang peneliti jadikan sebagai sampel awal (telah dijelaskan dalam BAB III), namun sebanyak 43 emiten dikeluarkan dari sampel dikarenakan tidak memenuhi persyaratan sampel (*outlier*) pada penelitian ini, yaitu tidak terpenuhinya data yang dibutuhkan oleh peneliti dalam penelitiannya ini. Pada akhirnya terdapat 35 emiten yang memenuhi persyaratan sampel yang selanjutnya akan dilakukan analisa lebih lanjut. Emiten tersebut terdiri dari 19 perusahaan yang masuk ke dalam daftar LQ 45 periode Februari 2007 - Juli 2007, 4 perusahaan yang masuk dalam daftar LQ 45 periode Agustus 2007 - Januari 2008 dan 12 perusahaan publik yang pernah masuk ke dalam daftar LQ 45 pada periode sebelum Februari 2007 – Januari 2008. Perusahaan tersebut paling banyak berasal dari sektor sekunder (industri manufaktur) dan sektor tersier (jasa) (Lampiran 1).

Selain itu, jika dilihat dari struktur kepemilikan saham perusahaan, maka diperoleh hasil bahwa lebih dari 50% dari 30 perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai porsi kepemilikan masyarakat terhadap perusahaan di bawah 50% (Lampiran 2).

**Tabel IV.1**  
**Sampel Penelitian**

NO	NAMA EMITEN	KODE	NO	NAMA EMITEN	KODE
1	Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	19	Indofarma Tbk	INAF
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	20	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
3	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	APOL	21	Indosat Tbk	ISAT
4	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	22	International Nickel Indonesia Tbk	INCO
5	Astra Graphia Tbk	ASGR	23	Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
6	Astra International Tbk	ASII	24	Kimia Farma Tbk	KAEF
7	Astra Otoparts Tbk	AUTO	25	Matahari Putra Prima Tbk	MPPA
8	Bakrie & Brothers Tbk	BNBR	26	Palm Asia Corpora Tbk	PLAS
9	Bakrieland Development Tbk	ELTY	27	Panin Insurance Tbk	PNIN
10	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	28	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
11	Bank NISP Tbk	NISP	29	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR
12	Bentoel Int'l Investama Tbk	RMBA	30	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA
13	Bhakti Investama Tbk	BHIT	31	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
14	Global Mediacom Tbk	BMTR	32	Timah Tbk	TINS
15	HM Sampoerna Tbk	HMSP	33	Total Bangun Persada Tbk	TOTL
16	Holcim Indonesia Tbk	SMCB	34	Trias Sentosa Tbk	TRST
17	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	35	United Tractors Tbk	UNTR
18	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP			

Sumber: Data olahan penulis, 2008.

## B. Hasil Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas)

Sebelum koefisien-koefisien variabel independen dalam persamaan regresi dianalisis pengaruhnya terhadap STORN (variabel dependen) dalam penelitian ini, dilakukan uji normalitas terlebih dahulu untuk memenuhi salah satu persyaratan asumsi klasik regresi. Pengujian ini dilakukan agar model regresi tersebut dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif. Pemenuhan asumsi klasik regresi dilakukan dengan menguji apakah sampel yang diambil berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas juga dilakukan untuk melihat apakah fungsi

distribusi kumulatif hasil pengamatan berdistribusi normal atau tidak, dimana *mean* dan standar deviasi hasil pengamatan sebagai parameternya.

**Tabel IV.2**  
**Summary Output Uji Normalitas**  
**(Analisis Kolmogorov-Smirnov)**

Variabel	Absolute (D)	Asymp.sig	Kesimpulan
STORN	0.162	0.320	Normal
BER	0.160	0.335	Normal
BCS	0.340	0.001	Tidak Normal
BEA	0.465	0.000	Tidak Normal
SHR	0.261	0.017	Tidak Normal
DCL	0.348	0.000	Tidak Normal
GOP1	0.154	0.374	Normal
GOP2	0.489	0.000	Tidak Normal
CRED	0.239	0.037	Tidak Normal
MSKILL	0.160	0.330	Normal
CRO	0.326	0.001	Tidak Normal
DER	0.338	0.001	Tidak Normal
ROE	0.142	0.480	Normal

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

Berdasarkan hasil yang diperoleh dengan menggunakan analisis Kolmogorov-Smirnov, maka seperti yang telah dijelaskan pada bab II, bahwa salah satu yang menjadi parameter pengukuran suatu data penyebarannya normal atau tidak adalah apabila nilai parameternya lebih besar daripada 0,05 ( $p > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat beberapa data yang berbeda secara signifikan dengan data virtual yang normal tadi, yaitu variabel BCS, BEA, SHR, DCL, GOP2, CRED, CRO dan DER. Ini berarti data yang kita miliki sebaran datanya **tidak normal**. Sedangkan data yang dimiliki tidak berbeda secara signifikan dengan data virtual yang normal, yang berarti bahwa data yang penulis miliki sebaran datanya **normal** adalah variabel STORN, BER, GOP1, MSKILL dan ROE.

### C. Hasil Pengujian Hipotesis dengan Metode Regresi

Seperti telah dijelaskan sebelumnya pada bab II bahwa penelitian ini menguji lima hipotesis. Metode statistik yang digunakan adalah analisis regresi sederhana dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)* dengan menggunakan *software* Eviews 4.1 dan metode *Enter* dengan menggunakan *software* SPSS 11.5

#### C.1 Pengujian Hipotesis (H1) Pengaruh *Social Responsibility* Terhadap *Stock*

##### *Return*

**Tabel IV.3**  
**Summary Output CSR Terhadap STORN**

Observation	R <sup>2</sup>	F-Test	Sig of F-Test	Std. Error of the Estimate
35	0.094888	1.083300	0.370633	64.29007

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

**Tabel IV.4**  
**Koefisien Regresi H1**

Variabel Independen	Koefisien	t-stat	Prob
B <sub>0</sub> (Const)	29.17929	1.305574	0.2013
B <sub>1</sub> (BER)	22.50612	1.646256	0.1098
B <sub>2</sub> (BCS)	1.519665	0.387957	0.7007
B <sub>3</sub> (BEA)	-0.714256	-1.169699	0.2510

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

Ket: \*\*\* Signifikan pada 1%  
\*\* Signifikan pada 5%  
\* Signifikan pada 10%

Setelah dilakukan pengolahan data berdasarkan persamaan regresi yang ada, maka diperoleh koefisien-koefisien dalam model regresi yang sesuai untuk penelitian ini dalam menjelaskan variabel-variabel pengukuran apa saja yang mempengaruhi *stock return* (STORN) sebagai indikator dari variabel dependen

kinerja perusahaan dilihat dari variabel independen *social responsibilities* (CSR). Berdasarkan hasil yang diperoleh pada tabel IV.4, dapat dilihat bahwa model regresi kurang dapat menjelaskan 9,48% variasi yang terjadi pada variabel dependen oleh variabel-variabel pengukuran dari CSR. Selanjutnya apabila melihat nilai signifikansi dari F-Test (0,370633), dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian (H1) ditolak karena  $\text{Prob. } F > \text{Prob } \alpha$ , pada tingkat alpha 10%. Dengan ditolaknya H1 berarti variabel independen CSR dalam model secara bersama-sama dengan indikator-indikatornya belum mampu menjelaskan variabel dependennya (STORN). Apabila dilihat dari nilai standar error model regresi, yaitu sebesar 64,29007 maka dapat disimpulkan model regresi ini memiliki koefisien penduga yang tidak stabil<sup>21</sup> karena nilai *standar error* yang besar. Berdasarkan hasil yang diperoleh maka persamaan regresinya menjadi:

$$STORN = 29,17929 + 22,50612BER + 1,519665BCS - 0,714256BEA + 64,29007$$

Variabel BER (proporsi jumlah anggaran yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan pelatihan karyawan terhadap jumlah beban operasional perusahaan) memiliki hubungan yang positif dan secara statistik tidak signifikan dengan variabel dependennya pada level 10%. Koefisien tersebut dapat diartikan bahwa proporsi jumlah anggaran yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan pelatihan karyawan terhadap jumlah beban operasionalnya akan naik sebesar 1% apabila terjadi kenaikan STORN sebesar 22,50612%. Hasil ini tidak sesuai dengan

---

<sup>21</sup> Interpretasi dari parameter nilai *standard error* pada Eviews adalah semakin besar nilai *standard error* menunjukkan semakin tidak stabil koefisien penduga yang dihasilkan. Artinya nilai koefisien penduga akan lebih bervariasi antar sampel yang berbeda. (dikutip dari penelitian Aski, 2007)



penelitian yang dilakukan oleh Whetten, Rands dan Godfrey (2002) yang mengungkapkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan terkait erat dengan cara perusahaan menangani individu-individu yang ada di sekelilingnya yang tidak lain adalah karyawannya sendiri, dimana dalam hal ini karyawan dianggap sebagai aset yang paling berharga dalam suatu perusahaan; mereka dapat memberikan kontribusi terbesar bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Selain itu, Luetkenhorst (2004) juga berpendapat bahwa suatu perusahaan dapat meningkatkan loyalitas para karyawannya yang pada akhirnya dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa para emiten sudah mampu melihat dan cukup menyadari bahwa kontribusi perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosialnya dapat meningkatkan peran yang luar biasa bagi perusahaan di mata publik sehingga pada akhirnya dapat menarik perhatian para investor di pasar modal. Sebagai contoh adalah PT Indofood Sukses Makmur, Tbk dan PT HM Sampoerna, Tbk pernah masuk dalam daftar *Top 10 Employer of Choice 2006* versi majalah SWA, yaitu suatu ajang yang menilai komitmen karyawan sehingga menjadi *key driver* bagi perusahaan untuk dapat memiliki *high performance*.<sup>22</sup>

Variabel BCS (proporsi jumlah anggaran yang dikeluarkan perusahaan untuk sumbangan sosial terhadap jumlah beban operasional perusahaan) memiliki koefisien positif namun tidak signifikan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian William dan Barret (2000) yang dalam studinya mengatakan bahwa kepedulian perusahaan terhadap lingkungannya berkorelasi positif dengan reputasi

---

<sup>22</sup> Dikutip dari majalah SWA 02/XXII/26 Januari – 8 Februari 2006.

perusahaan. Studi sebelumnya yang telah dilakukan oleh Graham Jr. (1995) pun menyimpulkan bahwa program-program kerja yang disponsori perusahaan yang bertujuan untuk memberantas kemiskinan dan kelaparan atau yang berhubungan dengan perlindungan lingkungan hidup pada umumnya akan memberikan citra positif di mata konsumen dan pada akhirnya akan meningkatkan reputasi perusahaan secara keseluruhan.

Variabel BEA (proporsi jumlah anggaran yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan pelatihan karyawan terhadap jumlah beban operasional perusahaan) memiliki koefisien yang negatif dan tidak signifikan pada alpha 1%, 5% ataupun 10%. Koefisien tersebut dapat diartikan bahwa proporsi jumlah anggaran yang dikeluarkan perusahaan untuk sumbangan sosial terhadap laba bersih yang dihasilkannya akan turun sebesar 1% apabila apabila terjadi kenaikan STORN sebesar 0,714256%. Hasil ini tidak sesuai dengan Douglas dan Judge (1996) yang dalam studinya menyatakan bahwa jika suatu perusahaan mengintegrasikan proses perencanaan strategisnya dengan masalah lingkungan hidup, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan proses pengintegrasian tersebut. Dengan demikian, tanggung jawab sosial perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan hidup ini pada dasarnya juga dapat meningkatkan reputasi perusahaan yang pada akhirnya juga meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa masih rendahnya tingkat kepedulian emiten dalam penyelenggaraan pengelolaan lingkungan hidup. Terlebih lagi mengingat bahwa sebagian besar emiten yang

menjadi sampel dari penelitian ini berasal dari sektor tersier, yaitu perdagangan dan jasa.

## C.2 Pengujian Hipotesis (H2) Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Stock Return*

Pada hasil pengujian hipotesis dengan model regresi ini akan dilihat variabel-variabel pengukuran apa saja yang signifikan mempengaruhi STORN dilihat dari variabel independen *corporate governance* (CG).

**Tabel IV.5**  
**Summary Output CG Terhadap STORN**

Observation	R <sup>2</sup>	F-Test	Sig of F-Test	Std. Error of the Estimate
35	0.186146	1.715406	0.172620	61.97068

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

**Tabel IV.6**  
**Koefisien Regresi H2**

Variabel Independen	Koefisien	t-stat	Prob
B <sub>0</sub> (Const)	89.85266	2.396879	0.0230
B <sub>1</sub> (SHR)	0.269030	0.906572	0.3719
B <sub>2</sub> (DCL)	-0.489364	-1.397985	0.1724
B <sub>3</sub> (GOP1)	-1.143200	-1.400397	0.1717
B <sub>4</sub> (GOP2)	23.42210	0.861206	0.3960

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

Ket: \*\*\* Signifikan pada 1%  
 \*\* Signifikan pada 5%  
 \* Signifikan pada 10%

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada tabel IV.6, dapat dilihat bahwa model regresi hanya dapat menjelaskan 18,61% variasi yang terjadi pada variabel dependen oleh variabel-variabel pengukuran dari CG. Apabila melihat nilai signifikansi dari F-Test (0,172620), dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian

(H2) ditolak karena  $\text{Prob. } F > \text{Prob } \alpha$ , pada tingkat alpha 1%, 5%, ataupun 10%. Dengan ditolaknya H2 tersebut berarti variabel independen CG dalam model secara bersama-sama dengan indikator-indikatornya belum cukup mampu menjelaskan variabel dependennya (STORN). Apabila dilihat dari nilai standar error model regresi, yaitu sebesar 61,97068 maka dapat disimpulkan model regresi ini memiliki koefisien penduga yang tidak stabil karena nilai *standar error* yang besar. Berdasarkan hasil yang diperoleh maka persamaan regresinya menjadi:

$$STORN = 89,85266 + 0,269030SHR - 0,489364DCL - 1,143200GOP1 + 23,42210GOP2 + 61,97068$$

Variabel SHR (proporsi jumlah dividen yang dibagikan perusahaan pada tahun tertentu terhadap jumlah laba bersih yang dihasilkan) memiliki hubungan yang positif, namun secara statistik tidak signifikan dengan variabel dependennya. Koefisien tersebut dapat diartikan bahwa proporsi jumlah dividen yang dikeluarkan perusahaan pada tahun tertentu terhadap laba bersih yang dihasilkannya akan naik sebesar 1% apabila terjadi kenaikan STORN sebesar 0,269030%. Hasil ini tidak sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Wallace, *et. al.* (2005) dalam bukunya yang mengungkapkan bahwa pembagian dividen sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi hak-hak pemegang saham terkait dengan mekanisme penerapan sistem tata kelola perusahaan merupakan cara paling efektif untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Begitu juga yang dikatakan oleh Suta (2006) dalam disertasi penelitiannya, menyatakan bahwa konsistensi pembayaran dividen oleh emiten dapat membangun reputasi

perusahaan untuk dapat menarik para investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Variabel DCL (proporsi kepemilikan saham oleh Dewan Komisaris dan Direksi) memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan. Koefisien tersebut dapat diartikan bahwa kepemilikan saham oleh Dewan Komisaris dan Direksi akan turun sebesar 1% apabila terjadi kenaikan STORN sebesar 0,489346%. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Millstein (1997) bahwa terdapat korelasi yang positif dan signifikan antara keberadaan direksi/ komisaris independen yang aktif dengan kinerja perusahaan. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Barnhart dan Rosenstein (1998) yang meneliti hubungan antara komposisi dewan direktur (*board composition*), dan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) sebagai bagian dari tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa hasil pengujian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan. Dalam hal ini kinerja perusahaan diindikasikan sebagai peningkatan dari imbal hasil saham (STORN) itu sendiri.

Terlebih lagi jika mengutip penelitian yang dilakukan Arafio (2007), bahwa penelitian terdahulu seperti Jensen dan Meckling (1976) yang mengemukakan bahwa insentif manajemen untuk bertindak sesuai dengan harapan investor dipengaruhi oleh tingkat kepemilikan saham korporasi oleh manajemen itu sendiri, dimana teorinya adalah semakin besar proporsi saham yang dimiliki manajemen, maka akan semakin selaras pula tujuan manajemen dan pemegang

saham. Sedangkan Soliha dan Taswan (2002) menemukan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian harusnya dapat diindikasikan bahwa kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan, namun tidak terjadi pada hasil pengujian hipotesis ini.

Variabel GOP1 (komposisi keberadaan Komisaris Independen dalam perusahaan sebagaimana yang disyaratkan oleh BEI) memiliki koefisien yang negatif dan tidak signifikan pada alpha 1%, 5% ataupun 10% dalam menjelaskan STORN. Hal ini berarti praktik tata kelola perusahaan (yang diukur dengan besarnya proporsi keberadaan Komisaris Independen) tidaklah berpengaruh terhadap imbal hasil saham (STORN) pada saham-saham emiten yang masuk dalam daftar LQ 45. Dengan kata lain kinerja perusahaan tidak dipengaruhi oleh praktik kelola perusahaan dalam hal mengenai proporsi keberadaan Komisaris Independen.

Variabel GOP2 (ukuran terhadap ada atau tidaknya Komite Audit dalam ruang lingkup perusahaan publik) merupakan variabel dummy untuk melihat bagaimana pengaruh ada atau tidaknya keberadaan Komite Audit terhadap kinerja perusahaan publik. Variabel ini memiliki koefisien yang positif namun tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap imbal hasil saham (STORN), sehingga dapat disimpulkan bahwa keberadaan Komite Audit tidak terbukti secara statistik dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham emiten.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *shareholder's rights* (SHR) dan *governance practice* (GOP2) sebagai bagian dari tata kelola perusahaan

mempunyai hubungan yang positif dengan kinerja perusahaan namun tidak signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan. Bersamaan dengan hal tersebut, terdapat beberapa sampel emiten yang dikategorikan memiliki reputasi bagus dalam mekanisme penyelenggaraan *corporate governance* seperti PT Astra International dan PT Astra Graphia, namun ternyata tidak mempengaruhi imbal hasil saham secara langsung sebagai proksi dari kinerja perusahaan.

### C.3 Pengujian Hipotesis (H3) Pengaruh *CEO Reputation* Terhadap *Stock Return*

**Tabel IV.7**  
**Summary Output CEO Terhadap STORN**

Observation	R <sup>2</sup>	F-Test	Sig of F-Test	Std. Error of the Estimate
35	0.105264	1.882362	0.168703	62.91383

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

**Tabel IV.8**  
**Koefisien Regresi H3**

Variabel Independen	Koefisien	t-stat	Prob
B <sub>0</sub> (Const)	64.12476	2.484797	0.0184
B <sub>1</sub> (CRED)	9.336394	1.228571	0.2282
B <sub>2</sub> (MSKILL)	-0.253584	-1.322015	0.1955

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

Ket: \*\*\* Signifikan pada 1%  
 \*\* Signifikan pada 5%  
 \* Signifikan pada 10%

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada tabel IV.8, dapat dilihat bahwa model regresi hanya dapat menjelaskan 10,52% variasi yang terjadi pada variabel dependen STORN oleh variabel-variabel pengukuran dari CEO. Apabila melihat

nilai signifikansi dari F-Test (0,168703), dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian (H3) ditolak karena  $\text{Prob. } F > \text{Prob } \alpha$ , pada tingkat alpha 1%, 5%, ataupun 10%. Dengan ditolaknya H3, berarti variabel independen CEO dalam model secara bersama-sama dengan indikator-indikatornya belum cukup mampu menjelaskan variabel dependen-nya (STORN). Apabila dilihat dari nilai standar error model regresi, yaitu sebesar 62,91383 maka dapat disimpulkan model regresi ini memiliki koefisien penduga yang tidak stabil karena nilai *standar error* yang besar. Berdasarkan hasil yang diperoleh maka persamaan regresinya menjadi:

$$STORN = 64,12476 + 9,336393CRED - 0,253584MSKILL + 62,91383$$

Variabel CRED (proporsi anggaran untuk aktivitas CEO yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap jumlah beban operasional perusahaan) memiliki hubungan yang positif, namun secara statistik tidak signifikan dengan variabel dependen-nya. Koefisien tersebut dapat diartikan bahwa anggaran yang dikeluarkan perusahaan untuk aktivitas CEO pada tahun tertentu terhadap jumlah beban operasional perusahaan akan naik sebesar 1% apabila terjadi kenaikan STORN sebesar 9,336393%. Hasil ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Suta (2006) dalam disertasinya yang mengungkapkan bahwa untuk aktivitas CEO tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, terutama kinerja pasarnya. Dengan kata lain, anggaran yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka meningkatkan (*up grade*) kemampuan CEO dalam memajukan



perusahaan tidak sepenuhnya memiliki pengaruh yang besar terhadap kinerja perusahaan.

Sedangkan untuk variabel MSKILL (peningkatan harga saham emiten setelah melakukan *Initial Public Offering/ IPO*) diukur dengan melihat seberapa besar presentase perubahan harga saham yang terjadi setelah perusahaan melakukan IPO. Namun, dalam hal ini emiten yang melakukan IPO berbeda-beda dalam waktunya sehingga peneliti melakukan keseragaman bahwa peningkatan harga saham setelah IPO merupakan peningkatan harga saham yang terjadi selama setahun saham emiten tersebut masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Variabel ini memiliki koefisien yang negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan kata lain, kemampuan CEO dalam meningkatkan harga saham setelah IPO, khususnya ketika saham emitennya berada dalam daftar LQ 45 tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. Hasil pengujian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suta (2006) bahwa kemampuan manajerial CEO tidak signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan, terutama kinerja pasarnya. Selain itu, bila didasarkan pada data, terlihat bahwa tidak selalu emiten yang mengalami peningkatan harga saham yang tinggi selama masuk dalam indeks LQ 45 dapat mampu mempengaruhi keberhasilan kinerjanya. Sebagai contoh adalah PT Astra Agro Lestari, PT HM Sampoerna, PT Telekomunikasi Indonesia, dan PT International Nickel Indonesia, yang bahkan memiliki tingkat imbal hasil saham (*stock return*) yang negatif. Bahkan, PT Astra International, Tbk yang mana CEO nya pernah menyandang status *The Best CEO*

2006 versi majalah SWA tidak juga memiliki kinerja perusahaan yang secara signifikan terbilang baik apabila dilihat dari imbal hasil sahamnya.

#### C.4 Pengujian Hipotesis (H4) Pengaruh *Accounting Measurement* Terhadap *Stock Return*

**Tabel IV.9**  
**Summary Output ACM Terhadap STORN**

Observation	R <sup>2</sup>	F-Test	Sig of F-Test	Std. Error of the Estimate
35	0.211417	2.770338	0.058129	60.00900

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada tabel IV.10, dapat dilihat bahwa untuk melihat bagaimana pengaruh variabel ACM terhadap STORN, model regresi hanya dapat menjelaskan sebesar 21,14% variasi yang terjadi pada variabel dependen STORN oleh variabel-variabel pengukuran dari ACM. Apabila melihat nilai signifikansi dari F-Test (0,058129), dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian (H4) diterima karena  $\text{Prob. F} < \text{Prob } \alpha$ , pada tingkat alpha 10%.

**Tabel IV.10**  
**Koefisien Regresi H4**

Variabel Independen	Koefisien	t-stat	Prob
B <sub>0</sub> (Const)	14.70586	0.697229	0.4909
B <sub>1</sub> (CRO)	0.030789	0.930442	0.3593
B <sub>2</sub> (DER)	0.007359	0.184665	0.8547
B <sub>3</sub> (ROE)	1.811707	2.839748***	0.0079

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

Ket: \*\*\* Signifikan pada 1%  
 \*\* Signifikan pada 5%  
 \* Signifikan pada 10%

Dengan diterimanya H4, berarti variabel independen ACM dalam model secara bersama-sama dengan indikator-indikatornya mampu menjelaskan variabel dependen-nya (STORN). Namun, apabila dilihat dari nilai standar error model regresi, yaitu sebesar 60,00900 maka dapat disimpulkan model regresi ini memiliki koefisien penduga yang tidak stabil karena nilai *standar error* yang cukup besar. Berdasarkan hasil yang diperoleh maka persamaan regresinya menjadi:

$$STORN = 14,70586 + 0,030789CRO + 0,007359DER + 1,811707ROE + 60,00900$$

Variabel CRO (rasio harta lancar terhadap kewajiban/ hutang lancar yang dimiliki perusahaan) memiliki hubungan yang positif, namun secara statistik tidak signifikan dengan variabel dependen-nya, yaitu STORN. Koefisien tersebut dapat diartikan bahwa rasio lancar pada tahun tertentu akan naik sebesar 1% apabila terjadi kenaikan STORN sebesar 0,030789%. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa emiten cukup mampu melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan melikuidasi harta-harta lancarnya, dengan kata lain menjadikan harta tersebut ke dalam bentuk tunai, sehingga hal ini dapat meningkatkan kinerja emiten tersebut. Seperti halnya yang dikatakan Van Horne (2001) bahwa rasio lancar adalah rasio yang paling umum dan paling sering digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Pada umumnya, semakin tinggi rasio ini, maka menandakan semakin bagus kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini juga mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghindari adanya ketidakmampuan membayar

(*insolvency*) hutang jangka pendek. Namun begitu, berdasarkan pengujian terhadap beberapa data perusahaan, terlihat adanya beberapa perusahaan yang dikatakan memiliki rasio lancar yang baik, namun memiliki imbal hasil saham yang negatif, seperti PT Astra Agro Lestari, PT Kimia Farma, dan PT Telekomunikasi.

Sedangkan untuk variabel DER (rasio hutang jangka panjang terhadap jumlah ekuitas perusahaan) memiliki hubungan yang positif, namun secara statistik tidak signifikan dengan variabel dependen-nya, yaitu STORN. Koefisien tersebut dapat diartikan bahwa rasio hutang perusahaan pada tahun tertentu akan naik sebesar 1% apabila terjadi kenaikan STORN sebesar 0,007359%. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa rasio hutang perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan kinerja perusahaan, terutama imbal hasil saham emiten.

Variabel ROE (rasio dari laba bersih perusahaan terhadap jumlah ekuitas perusahaan) memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan variabel dependen-nya, yaitu STORN pada tingkat alpha 1%. Palepu, Healy dan Bernard (2004), mengatakan bahwa ROE adalah indikator komprehensif dari kinerja perusahaan karena mengindikasikan kemampuan manajer dalam mengelola dana yang diinvestasikan pemegang saham perusahaan dalam memperoleh imbal hasil. Hal ini juga sesuai dengan teori *Du Pont System*, yang mengatakan bahwa imbal hasil ekuitas merupakan hasil dari perkalian beberapa rasio keuangan (*margin x turnover*).

Dengan demikian variabel ini paling berpengaruh pada ukuran-ukuran akuntansi. Dengan kata lain, variabel ini mampu menjelaskan variabel dependennya, yaitu STORN. Hasil ini didukung oleh beberapa data perusahaan yang memperlihatkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat imbal hasil yang baik juga memiliki peningkatan kinerja yang baik pula seperti PT Indofood Sukses Makmut, PT Arpeni Pratama Ocean Line dan PT Palm Asia Corpora. Namun, dilihat dari beberapa data perusahaan yang diuji dalam penelitian ini, adanya indikasi lain bahwa tidak selamanya perusahaan yang memiliki kinerja baik berarti juga memiliki ukuran-ukuran akuntansi yang baik, terutama imbal hasil ekuitas, seperti PT HM Sampoerna dan PT Indah Kiat Pulp & Paper yang memiliki imbal hasil ekuitas yang negatif pada saat periode penelitian dilakukan.

#### C.5 Pengujian Hipotesis (H5) Pengaruh Variabel-variabel Pembentuk Reputasi Terhadap *Stock Return*

**Tabel IV.11**  
**Summary Output CSR, CG, CEO, ACM Terhadap STORN**

N	R <sup>2</sup>	F-Test	Sig of F-Test	Std. Error of the Estimate
35	0.420	1.325	0.273	61.11674

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

Setelah sebelumnya dilakukan pengolahan data dengan menguji satu-persatu tiap-tiap variabel independen (pengujian Hipotesis 1 sampai Hipotesis 4) beserta proksi-proksinya dalam penelitian ini (disebut metode *Stepwise* apabila menggunakan SPSS 11.5), maka diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa hanya

variabel ACM yang signifikan mempengaruhi variabel STORN, dengan proksinya, yaitu hanya ROE (rasio dari laba bersih perusahaan terhadap jumlah ekuitas perusahaan) yang juga signifikan dapat menjelaskan STORN sebagai variabel dependennya.

Untuk pengujian hipotesis selanjutnya, yaitu hipotesis 5, peneliti menggunakan metode *Enter* dalam program SPSS 11.5, dimana pengujian ini dilakukan dengan memasukkan seluruh variabel independen dalam perhitungan model regresi. Berdasarkan persamaan regresi yang ada, maka diperoleh koefisien-koefisien dalam model regresi yang sesuai untuk pengujian hipotesis tersebut secara keseluruhan dalam menjelaskan variabel-variabel apa saja yang secara signifikan mempengaruhi imbal hasil saham (STORN) pada perusahaan publik yang terdaftar dalam indeks LQ 45.

Hasil yang diperoleh pada tabel IV.12 dapat dilihat bahwa model regresi dapat menjelaskan 42% variasi yang terjadi pada variabel dependen oleh variabel-variabel independennya. Selanjutnya apabila melihat nilai signifikansi dari F-Test (0,273302), dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak karena  $\text{Prob. } F > \text{Prob. } \alpha$ , pada alpha 1%, 5% ataupun 10%.

Dengan ditolaknya H5 berarti semua variabel independen dalam model secara bersama-sama kurang mampu menjelaskan variabel dependennya (STORN). Apabila dilihat dari nilai standar error model regresi, yaitu sebesar 61,11674 maka dapat disimpulkan model regresi ini memiliki koefisien penduga yang tidak stabil karena nilai *standar error* yang besar.

**Tabel IV.12**  
**Koefisien Regresi H5**

Variabel Independen	Koefisien	t-stat	Prob
B <sub>0</sub> (Const)	-22.797	-0.340	0.737
B <sub>1</sub> (BER)	0.211	0.984	0.336
B <sub>2</sub> (BCS)	0.218	0.741	0.466
B <sub>3</sub> (BEA)	-0.355	-1.300	0.207
B <sub>4</sub> (SHR)	-0.061	-0.310	0.759
B <sub>5</sub> (DCL)	0.123	0.538	0.596
B <sub>6</sub> (GOP1)	-0.043	-0.184	0.856
B <sub>7</sub> (GOP2)	-0.003	-0.013	0.989
B <sub>8</sub> (CRED)	0.243	1.215	0.237
B <sub>9</sub> (MSKILL)	-0.177	-0.846	0.407
B <sub>10</sub> (CRO)	0.164	0.748	0.463
B <sub>11</sub> (DER)	0.077	0.388	0.702
B <sub>12</sub> (ROE)	0.609	2.308**	0.031

Sumber: *Data olahan penulis, 2008.*

Ket: \*\*\* Signifikan pada 1%  
 \*\* Signifikan pada 5%  
 \* Signifikan pada 10%

Berdasarkan hasil yang diperoleh maka persamaan regresinya menjadi:

$$STORN = -22,797 + 0,211BER + 0,218BCS - 0,355BEA - 0,061SHR + 0,123DCL - 0,043GOP1 - 0,003GOP2 + 0,243CRED - 0,177MSKILL + 0,164CRO + 0,077DER + 0,609ROE + 61,11674$$

Variabel BER (proporsi jumlah anggaran yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan pelatihan karyawan terhadap jumlah beban operasional perusahaan) memiliki koefisien positif namun tidak signifikan dalam menjelaskan STORN. Seperti hasil pada pengujian sebelumnya (pengujian H1) yang menunjukkan bahwa variabel ini juga memiliki koefisien yang positif namun secara statistik tidak signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini sekaligus membuktikan bahwa di mata publik kinerja perusahaan sama sekali tidak terpengaruh dengan

adanya biaya yang dianggarkan perusahaan khusus untuk kegiatan pelatihan bagi para karyawannya.

Variabel BCS (proporsi jumlah anggaran yang dikeluarkan perusahaan untuk sumbangan sosial terhadap jumlah beban operasional perusahaan) memiliki koefisien positif namun tidak signifikan dalam menjelaskan STORN. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam menilai kinerja perusahaan publik sama sekali tidak mempertimbangkan adanya biaya yang dianggarkan perusahaan khusus untuk sumbangan sosial.

Variabel BEA (proporsi jumlah anggaran yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan pelatihan karyawan terhadap jumlah beban operasional perusahaan) memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan dalam menjelaskan STORN. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ini belum cukup mampu untuk menjelaskan variabel dependennya. Namun, terdapat indikasi lain bahwa perusahaan masih kurang memperhatikan pentingnya bagi perusahaan untuk menganggarkan sebagian dari pendapatan usahanya untuk kegiatan pengelolaan lingkungan hidup.

Variabel SHR (proporsi jumlah dividen yang dibagikan perusahaan pada tahun tertentu terhadap jumlah laba bersih yang dihasilkan) memiliki koefisien yang negatif dan secara statistik tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan STORN. Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah dividen sebagai kompensasi bagi para pemegang saham belum dapat menjelaskan variabel imbal hasil saham sebagai variabel dependennya. Dengan kata lain, pengukuran terhadap kinerja perusahaan kurang mempertimbangkan adanya proporsi pembagian dividen sebagai hak bagi para pemegang saham dalam mekanisme tata



kelola perusahaan. Namun, perlu diketahui bahwa variabel ini memiliki koefisien yang positif pada pengujian hipotesis sebelumnya.

Variabel DCL (proporsi kepemilikan saham oleh Dewan Komisaris dan Direksi) memiliki koefisien yang positif namun tidak signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu STORN. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh Dewan Direksi dan Komisaris dianggap belum cukup mampu mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. Seperti pengujian hipotesis sebelumnya (satu-persatu variabel independen diuji pengaruhnya terhadap variabel dependennya), hasil pengujian ini tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Barnhart dan Rosenstein (1998) yang meneliti hubungan antara komposisi dewan direktur (*board composition*), dan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) sebagai bagian dari tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Dimana dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa variabel-variabel tersebut menentukan kinerja perusahaan secara bersama-sama.

Variabel GOP1 (komposisi keberadaan Komisaris Independen dalam perusahaan sebagaimana yang disyaratkan oleh BEI) memiliki koefisien yang negatif dan tidak signifikan terhadap STORN. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan Komisaris Independen belum sepenuhnya dapat menjadi bahan pertimbangan bagi publik untuk menentukan bahwa emiten memiliki reputasi yang baik guna mendukung kinerja perusahaannya.

Variabel GOP2 (ukuran terhadap ada atau tidaknya Komite Audit dalam ruang lingkup perusahaan publik) merupakan variabel dummy untuk melihat bagaimana pengaruh adanya keberadaan Komite Audit terhadap peningkatan kinerja

perusahaan. Variabel ini ternyata tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap STORN walaupun memiliki koefisien yang positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa Komite Audit sebagai salah satu elemen dari mekanisme tata kelola perusahaan tidak terbukti signifikan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham emiten yang masuk dalam indeks LQ 45.

Variabel CRED (proporsi anggaran untuk aktivitas CEO yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap jumlah beban operasional perusahaan) memiliki koefisien yang positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependennya. Hasil pengujian ini sama seperti pengujian sebelumnya yang mengindikasikan bahwa anggaran yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan CEO dianggap belum cukup mampu menjelaskan imbal hasil saham sebagai indikator dari kinerja perusahaan.

Variabel MSKILL (peningkatan harga saham emiten setelah melakukan *Initial Public Offering/ IPO*) yang diukur dengan melihat seberapa besar presentase perubahan harga saham yang terjadi setelah perusahaan melakukan IPO. Dimana dalam hal ini emiten yang melakukan IPO berbeda-beda dalam waktunya sehingga peneliti melakukan keseragaman bahwa peningkatan harga saham setelah IPO merupakan peningkatan harga saham yang terjadi selama setahun saham emiten tersebut masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Sama seperti hasil pengujian sebelumnya bahwa variabel ini memiliki koefisien yang negatif dan secara statistik tidak signifikan dapat mempengaruhi imbal hasil saham emiten. Kemampuan CEO dalam hal ini dianggap belum mampu menjelaskan variabel dependennya, yaitu STORN.

Variabel CRO (rasio harta lancar terhadap kewajiban/ hutang lancar yang dimiliki perusahaan) memiliki koefisien yang positif namun tidak signifikan mempengaruhi imbal hasil saham emiten. Hasil ini menunjukkan bahwa rasio lancar yang selama ini dianggap dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan pada kenyataannya belum cukup mampu menjadi salah satu hal yang patut dipertimbangkan oleh publik dalam menilai kinerja perusahaan.

Variabel DER (rasio hutang jangka panjang terhadap jumlah ekuitas perusahaan) sebagai salah satu variabel pengukuran dari variabel pembentuk reputasi perusahaan, yaitu ukuran-ukuran akuntansi (ACM) juga memiliki koefisien yang positif dan tidak signifikan. Sama seperti pengujian sebelumnya bahwa variabel ini dianggap belum mampu menjelaskan variabel dependen-nya, yaitu STORN, walaupun seharusnya variabel ini menjadi salah satu elemen penting dalam mengukur kinerja perusahaan, terlebih dilihat dari kinerja keuangannya.

Variabel ROE (rasio dari laba bersih perusahaan terhadap jumlah ekuitas perusahaan) sebagai variabel terakhir dalam pengujian regresi dengan metode *Enter* ini merupakan satu-satunya variabel yang dianggap mampu menjelaskan variabel dependen-nya, yaitu STORN. Hal ini dikarenakan tingkat signifikansi variabel ini yang kurang dari alpha 5%. Selain itu, variabel ini juga memiliki koefisien yang positif sama seperti hasil pengujian sebelumnya. Hasil ini pun menunjukkan bahwa imbal hasil ekuitas perusahaan memang dianggap sebagai *earning power* yang cukup mampu mempengaruhi kinerja perusahaan.

Dari hasil pengujian hipotesis 5, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa untuk kasus di Indonesia, dari berbagai usaha yang telah dilakukan oleh para emiten untuk meningkatkan reputasi perusahaan-nya hanya usaha di bidang ukuran-ukuran akuntansi saja, khususnya variabel ROE, yang dapat dilihat secara wajar oleh para investor sehingga kinerja perusahaan pun ikut meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian lanjutan yang dilakukan oleh Handojo (2006) bahwa rasio-rasio keuangan, terutama ROE dapat menjadi indikator bagi investor untuk dapat mempertimbangkan suatu saham masuk dalam portofolionya. Walaupun demikian, dari beberapa data perusahaan yang diuji dalam penelitian ini, ditemukan adanya indikasi bahwa terdapat beberapa perusahaan dengan nilai-nilai variabel pembentuk reputasi yang baik memiliki kinerja perusahaan yang baik pula, khususnya imbal hasil saham. Misalnya PT Antam, PT Indofood Sukses Makmur, dan PT Total Bangun Persada.

Selain itu, dari hasil penelitian yang telah dilakukan dapat dikatakan bahwa kepedulian masyarakat investor masih terbilang rendah terhadap variabel-variabel pembentuk reputasi perusahaan. Hal ini terbukti dari hasil pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa hanya variabel ROE (proksi dari variabel pembentuk reputasi, ACM) saja yang memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan. Para pemodal tampaknya belum menyadari betapa pentingnya mempertimbangkan aspek-aspek dari reputasi perusahaan sebagai *intangible resource* bagi perusahaan yang dapat mempertahankan keunggulan daya saing perusahaan sehingga dapat menuju peningkatan kinerja perusahaan yang lebih baik lagi (*superior performance*) (Robert dan Dowling, 1997). Hal ini harus

memicu para perusahaan publik di Indonesia untuk lebih menjaga eksistensinya melalui peningkatan efisiensi pasar dan integritas pasar dalam rangka menjaga reputasi atau *image* perusahaan di mata publik yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan sehingga dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya.

