

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE,
LIKUIDITAS DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP NILAI PASAR PERUSAHAAN
(Studi Empiris Emiten Yang Mendapat GCG award IICD
Tahun 2010-2012)**

Faisal Riza

faisal.riza@mercubuana.ac.id

Universitas Mercu Buana

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of corporate governance, liquidity and financial performance of the company's market value. The population in this research are listed companies Indonesian stock exchanges that getting GCG award from IICD about 2010 to 2012. Total sample of 50 listed companies with the observations made during the three years, which is from 2010 to 2012 the data sample of 133. The data used are secondary data, which derived of the book Indonesian Capital Market Directory (ICMD) until 2012 for financial ratio analysis and active listed companies listed in IDX that is determined through purposive sampling. Data analysis was performed with the classical assumption and hypothesis testing with multiple linear regression method. The results of this research indicated that the corporate governance index (CGI), current ratio (CR), debt to equity ratio (DER) and return on investment (ROI) have no significant impact on the market value (Tobin's Q) listed companies and otherwise return on equity (ROE) significantly affects the market value (Tobin's Q).

Keywords: corporate governance index (CGI), current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), return on investment (ROI), return on equity (ROE), Tobin's Q (Q).

PENDAHULUAN

Isu *Good Corporate Governance* (GCG) sudah muncul sejak terjadinya krisis ekonomi yang hebat di Amerika Serikat pada tahun 1929 dan untuk mencegah agar krisis seperti ini tidak terjadi lagi maka dikembangkan sistem dan struktur pengelolaan perusahaan yang lebih baik. Tuntutan untuk menerapkan *corporate governance* semakin kuat dengan munculnya skandal-skandal dari perusahaan publik di Amerika dan Eropa seperti *Enron*, *Worldcom*, *Maxwell*, *London & Commonwealth* dan lain-lain. Kegagalan penerapan *Corporate Governance* di Amerika Serikat dan di Inggris utamanya disebabkan oleh kurangnya kepemimpinan dari dewan direksi dan ketidakpedulian investor terhadap perusahaan (Davies, 1999). Di Asia, isu GCG muncul pada saat terjadi krisis ekonomi pada tahun 1997. Dampak dari krisis tersebut, banyak perusahaan berjatuh karena tidak mampu bertahan, salah satu penyebabnya adalah karena pertumbuhan yang dicapai selama ini tidak dibangun di atas landasan yang kokoh sesuai prinsip pengelolaan perusahaan yang sehat. Menurut kajian yang dibuat oleh Bank Dunia seperti yang dikutip oleh Djalil (2000), menunjukkan bahwa lemahnya

implementasi *Corporate Governance* merupakan faktor yang menentukan parahnya krisis di Asia.

Isu mengenai *Good Corporate Governance* (GCG) semakin mengemuka di Indonesia sejak tahun 1998 ketika Indonesia mengalami krisis ekonomi berkepanjangan. Banyak pihak yang berpendapat lamanya proses pemulihan krisis di Indonesia saat itu salah satunya disebabkan lemahnya *Corporate Governance* yang harusnya diterapkan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Setelah terjadinya krisis ekonomi tersebut berbagai pihak mulai meningkatkan perhatian yang semakin nyata atas praktik *Corporate Governance* di Indonesia. Salah satu bentuk peningkatan perhatian yang nyata adalah diadakannya kegiatan penelitian dan pemeringkatan secara rutin dan dipublikasikan tahunan berdasarkan pemetaan perkembangan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Salah satu kegiatan penelitian tersebut secara konsisten dilakukan sejak tahun 2001 sampai dengan sekarang oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) yang bertujuan untuk melakukan kajian konsep *Corporate Governance* dan praktik GCG yang berkembang di Indonesia berdasarkan konteks hukum, etika bisnis dan budaya Indonesia.

Pada tahun 2010, PT Bumi Resources Tbk salah satu emiten di Bursa Efek Indonesia meraih penghargaan *The Best Asia Company in Corporate Governance Asia Recognition Award 2010* di Hotel JW Marriott, Hongkong. Penghargaan tersebut diserahkan oleh *Corporate Governance Asia* - suatu lembaga publikasi *Good Corporate Governance* (GCG) tingkat Asia bagi perusahaan yang memiliki: rekam jejak dalam bidang GCG secara umum dan secara langsung berupaya memajukan serta melakukan reformasi kegiatan yang terkait GCG dalam 12 bulan terakhir. (Harian Kompas, 15 Juni 2010). Akan tetapi dua tahun setelah memperoleh penghargaan GCG tersebut, PT Bumi Resources Tbk menghadapi tuduhan penyelewengan dana investasi Bumi Plc di PT Bumi Resources Tbk dari Nathaniel Rothschild. Kasus ini menyeruak di publik dan menjadi isu yang simpang siur. Kesimpangsiuran atau ketidakpastian berita diikuti oleh penurunan harga saham PT Bumi Resources Tbk. Harga saham perusahaan publik tersebut jatuh signifikan dari kisaran harga Rp 3.500 per lembar saham menjadi dibawah Rp 1.000 per lembar dalam kurun waktu kurang dari 3 bulan. (Harian Kompas, 3 Oktober 2012).

Setahun setelah peristiwa tersebut harga saham perusahaan masih melanjutkan tren penurunan sampai berada di bawah kisaran harga Rp 500 per lembar (*Yahoo Finance*, 5 Agustus 2013). BUMI juga berencana rights issue menawarkan 32,19 miliar saham seri B dengan harga pelaksanaan Rp 250 per saham. Target dana yang akan dihimpun sekitar Rp 7,7 triliun. Akan tetapi apa daya, aksi korporasi perusahaan batu bara ini tidak mendapat dukungan pelaku pasar. Berdasarkan materi paparan publik, perseroan menyatakan penerbitan saham baru mengalami kekurangan permintaan dan para kreditor tidak bersedia menerima pembayaran pinjaman dalam bentuk saham. Lantaran hal itu, perseroan membatalkan rights issue dengan target dana US\$ 275 juta untuk melunasi pinjaman kepada lima lembaga keuangan antara lain Axis Bank Limited, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS AG, dan CBD. (liputan6.com, 7 Oktober 2014)

Latar belakang masalah penelitian ini adalah adanya emiten di Bursa Efek Indonesia yang mendapat penghargaan GCG namun nilai pasarnya turun. Padahal sesuai dengan teori dan hasil penelitian GCG di negara maju, emiten yang penerapan GCGnya baik maka nilai pasarnya juga akan baik. Di samping itu, peneliti juga ingin membandingkan hasil penelitian ini terhadap hasil beberapa penelitian GCG di

Indonesia sebagaimana disebutkan dalam latar belakang masalah. Sejalan dengan latar belakang masalah, penelitian ini akan membahas pertanyaan penelitian utama sebagai berikut: “Apakah nilai pasar emiten di Bursa Efek Indonesia yang mendapat GCG Award dari IICD dipengaruhi oleh faktor Corporate Governance Index, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Investment, Return on Equity?”

KAJIAN PUSTAKA

Landasan Teori

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. *Agency theory* (teori keagenan) muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan yang terdapat di perusahaan-perusahaan besar yang modern sehingga teori perusahaan yang klasik tidak bisa lagi dijadikan basis analisis perusahaan seperti itu.

Teori Kegunaan Keputusan Informasi (*Decision-Usefulness Theory*)

Teori kegunaan-keputusan (*decision-usefulness theory*) informasi akuntansi telah dikenal sejak tahun 1954 dan menjadi referensi dari penyusunan kerangka konseptual *Financial Accounting Standard Boards* (FASB), yaitu *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) yang berlaku di Amerika Serikat (Staibus 2000). Kegunaan-keputusan informasi akuntansi mengandung komponen-komponen yang perlu dipertimbangkan oleh para penyaji informasi akuntansi agar cakupan yang ada dapat memenuhi kebutuhan para pengambil keputusan yang akan menggunakannya.

Teori Nilai Perusahaan

Salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal (Suharli, 2009). Fokus utama dalam penciptaan nilai adalah pada semua kesempatan dalam hal manajer ingin memanfaatkan secara penuh semua kesempatan yang ada untuk menilai saham atau sekuritas (Sudarman 2010). Berdasarkan pandangan keuangan nilai perusahaan adalah nilai kini (*present value*) dari pendapatan mendatang (*future free cash flow*) (Sudarman 2010). Nilai perusahaan juga diartikan sebagai nilai pasar kapital (*the market value of invested capital*) (Sudarman 2010).

Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Tobin's Q atau biasa juga disebut Q ratio atau Q Teori diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin adalah ekonom Amerika yang berhasil meraih nobel di bidang ekonomi dengan mengajukan hipotesis bahwa nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya penggantian aktiva perusahaan tersebut sehingga menciptakan keadaan ekuilibrium.

Corporate Governance

Menurut Cadbury Committee, *corporate governance* adalah suatu system yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai

keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya dan *stakeholders* pada umumnya. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan. Oleh karena itu, fokus utama disini adalah proses pengambilan keputusan dari perusahaan yang mengandung nilai-nilai *transparency*, *responsibility*, *accountability*, dan *fairness*.

Current Ratio (CR)

Current Ratio (CR) merupakan salah satu rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk didalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Unsur-unsur yang mempengaruhi nilai *current ratio* adalah aktiva lancar dan utang jangka pendek.

Debt to Equity Ratio (DER)

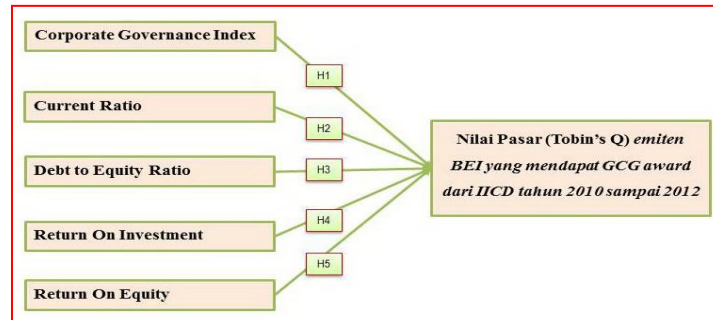
Menurut Arifin (2007), *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki. Tak jadi soal jika laba sedikit asal perusahaan tetap mampu membayar seluruh kewajibannya dengan modal yang dimiliki. Sehingga dapat dikatakan semakin kecil nilai DER yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin rendah resiko finansial perusahaan tersebut sehingga kemungkinan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan menjadi besar.

Return on Investment (ROI)

Menurut Bambang (2001) *Return on Investment* adalah *net earning power ratio*. *Return on Investment* adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. Selain itu, *Return on Investment* didefinisikan oleh Syamsuddin (1992) adalah sebagai berikut ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di perusahaan.

Return on Equity (ROE)

Menurut Mardiyanto (2009), *Return on Equity (ROE)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan. *Return on Equity (ROE)* adalah perbandingan antara laba bersih dengan modal (modal inti) perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat persentase yang dapat dihasilkan. ROE sangat penting bagi para pemegang saham dan calon investor, karena ROE yang tinggi berarti para pemegang saham akan memperoleh dividen yang tinggi pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan saham.



Rerangka Konseptual

Hipotesis

Hubungan CGI terhadap Nilai Pasar Emiten

Semakin tinggi penerapan GCG akan meningkatkan valuasi atau kinerja pasar saham sebab GCG mengurangi risiko asimetri sebagaimana disebutkan dalam Shleifer dan Vishny (1997). Hal ini disebabkan penerapan GCG yang semakin baik akan mengurangi informasi asimetri dan mengurangi cost of capital yang juga sejalan dengan kesimpulan penelitian Bebchuck et al (2009) dan penelitian Mulyati (2011). Dengan demikian hipotesis pertama adalah:

H1: CGI berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar

Hubungan CR terhadap Nilai Pasar Emiten

Perusahaan yang memiliki rasio lancar yang baik maka akan memperoleh respon baik juga dari pasar. Rompas (2013) dan Rustam (2013) menyatakan bahwa Current Ratio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Maulidina (2013) yang menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *current ratio* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian hipotesis kedua adalah:

H2: CR berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar

Hubungan DER terhadap Nilai Pasar Emiten

Semakin tinggi debt to equity ratio semakin sedikit modal sendiri yang digunakan dari hutang atau kewajibannya (Irawati, 2006). DER yang semakin tinggi akan meningkatkan default risk dan meningkatkan weighted average cost of capital emiten sehingga berpengaruh negatif terhadap nilai pasar. Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian Faizal (2004) dan Bebchuck et al (2009). Tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Maulidina (2013) yang menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara debt to equity ratio terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga adalah:

H3: DER berpengaruh negatif terhadap Nilai Pasar

Hubungan ROI terhadap Nilai Pasar Emiten

Beberapa hasil penelitian seperti yang dilakukan Alfredo (2011), Fitriyanti (2009), Siregar (2010) yang secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memberikan tingkat pengembalian investasi yang baik maka akan memperoleh respon baik juga dari pasar, sejalan dengan hasil penelitian Lestroyini (2010) dengan menggunakan variabel keuangan ROI secara parsial dan

simultan berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian hipotesis keempat adalah:

H4: ROI berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar

Hubungan ROE terhadap Nilai Pasar Emiten

Return on Equity dalam penelitian ini diprediksi berpengaruh positif terhadap nilai pasar Tobin's Q emiten. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat pengembalian ekuitas yang baik maka akan memperoleh respon baik juga dari pasar, hal ini sejalan dengan Susilo (2009) dalam penelitiannya dengan menggunakan variabel ROE, memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham, tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Lestroyini (2010) dengan menggunakan variabel keuangan ROE secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham dan hasil penelitian Ilonna (2011) dimana ROE tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Dengan demikian hipotesis kelima adalah:

H5: ROE berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten yang terdaftar di bursa dan mendapatkan skor GCG dari *The Indonesian Institute of Corporate Directorship* (IICD) selama tahun 2010-2012. Data yang dikumpulkan terdapat 50 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan konsisten mendapatkan skor GCG index dari *The Indonesian Institute of Corporate Directorship* (IICD) periode selama 3 (tiga) tahun, dengan demikian terdapat 150 objek sampel penelitian. Alasan memilih objek penelitian ini dikarenakan fenomena yang terjadi yaitu perusahaan mendapatkan GCG award tetapi mengalami penurunan harga saham yang drastis beberapa di kemudian hari (Harian Kompas, 3 Oktober 2012).

Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data skunder yang diambil dari laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasi selama tahun 2010 sampai 2012. Sumber data diperoleh dari www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan sumber data sekunder lainnya sesuai kebutuhan.

Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Variabel dependen : Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Menurut Smithers dan Wright (2000) Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan, *Equity Market Value* (EMV) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun, maka Nilai Pasar Perusahaan (Q) digambarkan dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{Equity Market Value} + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel independen

Current Ratio (CR)

Menurut Darsono (2005), "semakin tinggi rasio lancar, kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek juga semakin besar". Tetapi rasio lancar yang terlalu tinggi juga menunjukkan manajemen yang buruk atas sumber likuiditas. Kelebihan dalam aktiva lancar seharusnya digunakan untuk membayar dividen, membayar hutang jangka panjang atau untuk investasi yang bisa menghasilkan tingkat kembalian lebih. Dalam melihat rasio lancar, analisis juga harus memperhatikan kondisi dan lingkungan perusahaan seperti rencana manajemen, sektor industri dan kondisi ekonomi makro secara umum.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Current Liabilities}}{\text{Current Assets}} \times 100 \%$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu alat pengukuran *leverage* dalam struktur modal yakni mengukur rasio atau proporsi penggunaan instrumen utang dalam mendanai aset perusahaan (Keown, 2010). DER dihitung dengan membandingkan total liabilitas perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$$

Return on Investment (ROI)

Sartono (1998) menyatakan bahwa Return On Investment merupakan alat untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Misalnya, jika ROI sebesar 6% maka dapat diartikan dengan menggunakan aktiva Rp. 1000 akan menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 60. Dalam penelitian ini digunakan *Return on Investment* sebagai teknik untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROI = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

Return on Equity (ROE)

Return on equity menunjukkan bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan untuk pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan dalam

perusahaan. ROE secara eksplisit memperhitungkan bunga dan dividen saham preferen. Semakin tinggi tingkat pengembaliannya, maka semakin baik kedudukan pemegang saham. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri, apakah efektif dan efisien jika perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor (Tandelilin, 2001).

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$$

Metode Analisis Data

Untuk menganalisis data awal penelitian, terlebih dahulu dilakukan pengujian statistik deskriptif dari masing-masing variabel dan korelasinya dengan variabel lain untuk melihat apakah sesuai dengan prediksi dan tidak terdapat data yang *outlier* sehingga hasil yang diperoleh tidak bias, kemudian dilakukan uji asumsi klasik, selanjutnya pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan menggunakan *multiple linear regression*, untuk melihat tingkat signifikan dari hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian adalah sebagai ini berikut :

$$Q = \alpha + \beta_1.CGI + \beta_2.CR + \beta_3.DER + \beta_4.ROI + \beta_5.ROE + \varepsilon$$

Pada model ini Nilai Pasar (Tobin's Q) adalah sebagai variabel dependen sedangkan CGI, CR, DER, ROI, ROE sebagai variabel independen.

- Q = Tobin's Q
- α = Konstanta
- β = Koefisien masing-masing
- CGI = Corporate Governance Index
- CR = Current Ratio
- DER = Debt to Equity Ratio
- ROI = Return on Investment
- ROE = Return on Equity
- ε = *Disturbance error* (faktor pengganggu residual)

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Tabel. 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Q	133	0.53600	8.55600	1.9000902	1.35932953
CGI	133	75.00000	90.00000	83.0601504	3.58185537
CR	133	0.17900	10.76000	2.6962331	1.90873308
DER	133	0.08000	5.67000	1.0043609	1.07438379
ROI	133	0.00500	5.08000	0.1849474	0.57656256
ROE	133	0.00800	0.51700	0.1829624	0.10179059
Valid N (listwise)	133				

Sumber : Dari data Sekunder yang telah diolah

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif selama 3 tahun penelitian yaitu tahun 2010 hingga 2012 diketahui jumlah N sampel secara keseluruhan sebanyak 133 sampel dimana sebelum dilakukan pengujian N berjumlah 150. Berdasarkan penyajian pada tabel diatas diketahui bahwa rata-rata nilai variabel dependen nilai pasar (Tobin's Q) yang dimiliki oleh perusahaan sampel adalah 1.90. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan sampel emiten yang mendapat GCG award IICD di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai pasar lebih tinggi dibandingkan nilai buku total aktivasnya. Nilai tertinggi dicapai oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) yaitu 8,56 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) yaitu sebesar 0,54, dimana standar deviasi dari Tobin's Q adalah 1.36 dengan jumlah sampel N sebanyak 133. Dapat dilihat bahwa rata-rata nilai pasar perusahaan di Indonesia sudah cukup baik, karena memiliki nilai lebih dari 1.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel independen *Corporate Governance Index* (CGI) menunjukkan nilai rata-rata 83,06 atau sekitar 83,06%. Sesuai dengan kriteria penilaian Praktik GCG yang ditetapkan oleh IICD, rata-rata perusahaan sampel berada dalam kategori *Good*, berarti bahwa perusahaan tersebut telah memenuhi persyaratan peraturan minimum yang terkait dengan penerapan GCG secara baik. Hal ini memberikan gambaran bahwa rata-rata perusahaan sampel emiten yang mendapat GCG award IICD di Bursa Efek Indonesia telah menunjukkan komitmen tinggi terhadap praktik *Good Corporate Governance*. Nilai simpangan baku variabel *Corporate Governance Index* cukup bervariasi, yaitu nilai tertinggi adalah 90,00 dan nilai terendah adalah 75,00 dimana standar deviasi dari CGI adalah 3.58 dengan jumlah sampel N sebanyak 133.

Current Ratio (CR) menunjukkan nilai rata-rata 2.70 atau sekitar 2,70 kali. Nilai *current ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya. Semakin tinggi nilai *current ratio* menandakan perusahaan semakin mampu membayar utang jangka pendeknya. Hal ini memberikan gambaran bahwa rata-rata rata perusahaan sampel emiten yang mendapat GCG award IICD di Bursa Efek Indonesia memiliki komitmen tinggi terhadap penyelesaian kewajiban lancarnya. Nilai simpangan baku variabel *current ratio* cukup bervariasi, yaitu nilai tertinggi adalah 10.76 dan nilai terendah adalah 0.18 dimana standar deviasi dari CR adalah 1.91 dengan jumlah sampel N sebanyak 133.

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan nilai rata-rata 1.004 atau sekitar 1,004 kali. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Hal ini memberikan gambaran bahwa rata-rata perusahaan sampel emiten yang mendapat GCG award IICD di Bursa Efek Indonesia masih mampu memenuhi seluruh kewajibannya secara baik apabila jatuh tempo. Nilai simpangan baku variabel *Debt to Equity Ratio* cukup bervariasi, yaitu nilai tertinggi adalah 5.67000 dan nilai terendah adalah 0.08000 dimana standar deviasi dari DER adalah 1.07 dengan jumlah sampel N sebanyak 133

Return on Investment (ROI) menunjukkan nilai rata-rata 0.185 atau sekitar 18,50%. *Return on Investment* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang diinvestasikan dapat dipergunakan secara efektif untuk menghasilkan laba. Hal ini memberikan gambaran bahwa rata-rata perusahaan sampel emiten yang mendapat GCG award IICD di Bursa Efek Indonesia telah menunjukkan komitmen tinggi terhadap pengembalian investasi. Nilai simpangan baku variabel *Return on Investment* cukup bervariasi, yaitu nilai tertinggi adalah 5.08 dan nilai terendah adalah

0.005 dimana standar deviasi dari ROI adalah 0.58. *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai rata-rata 0.1830 atau sekitar 18,30%. *Return on equity* merupakan ukuran yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Hal ini memberikan gambaran bahwa rata-rata perusahaan sampel emiten yang mendapat GCG award IICD di Bursa Efek Indonesia telah menunjukkan komitmen tinggi terhadap pengembalian setiap ekuitas yang dimiliki investor. Nilai simpangan baku variabel *Return on Equity* cukup bervariasi, yaitu nilai tertinggi adalah 0.5170 dan nilai terendah adalah 0.0080 dimana standar deviasi dari ROE adalah 0.1018 dengan jumlah sampel N sebanyak 133.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menggunakan uji *kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai 1.340 dan *signifikan* pada 0.055 berarti data residual terdistribusi secara normal. Oleh Sebab itu hasil pengujian statistik non-parametrik Kolmogorov Smirnov telah memperkuat hasil pengujian grafik histogram dan pengujian P Plot yang dilakukan sebelumnya, sehingga dapat memberi kesimpulan bahwa data residual terdistribusi secara normal dan model regresi ini telah memenuhi syarat normalitas. Uji multikolinearitas menghasilkan nilai *tolerance* dari setiap variabel independen lebih dari 0,10 dapat terlihat bahwa hasil penghitungan nilai *tolerance* menjelaskan tidak ada variabel yang mempunyai nilai *tolerance* dibawah dari 0,10 yang berarti tidak ada hubungan antar variabel independen. Hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan bahwa nilai VIF tertinggi adalah variabel *Current Ratio* (CR) yaitu sebesar 1,298. Hal ini berarti tidak satupun variabel independen yang mempunyai nilai VIF lebih besar dari 10. atau nilai VIF dari setiap variabel independen lebih kecil dari 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas.

Uji autokorelasi berdasarkan nilai DW sebesar 2,091. Nilai ini akan diperbandingkan dengan menggunakan nilai tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi 5%. Dari tabel DW didapatkan nilai batas bawah (DL) sebesar 1.633 dan nilai batas atas (DU) sebesar 1.795. Nilai DW berada diantara DU dan 4-DU yaitu ($1.633 < 2.091 < 2.205$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi baik positif maupun negatif. Uji heterokedastisitas dihasilkan bahwa terdapat satu variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependen, yaitu dapat dilihat dari probabilitas signifikansinya ROE sebesar 0,000 kurang dari 5%, tetapi sebagian besar variabel independen lainnya tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel dependen, yaitu dapat dilihat dari probabilitas signifikansinya CGI 0,617, CR 0,755, DER 0,199 dan ROI 0,725 lebih dari 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada persamaan regresi.

Hasil analisis Regresi

Tabel 4.1
Hasil Regresi Menggunakan SPSS 21

Variabel	Koefisien Regresi	Koefisien Beta	t	Sig
Konstanta	1.595		0,659	0,511
CGI	-0,013	-0,033	-0,433	0,666
CR	0,079	0,111	1,311	0,192
DER	-0,095	-0,075	-0,889	0,376
ROI	0,086	0,036	0,481	0,631
ROE	6,688	0,501	6,425	0,000
Std. Error of Estimates		1,165		
Adjusted R Square		0,266		
F Hitung		10,556		
Sig. F		0,000		

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Q = 1,595 - 0,013 \text{ CGI} + 0,079 \text{ CR} - 0,095 \text{ DER} + 0,086 \text{ ROI} + 6,688 \text{ ROE}$$

Besarnya Adjusted R Square adalah 0,266, hal ini berarti 26,6% variabel dependen Q dapat dijelaskan oleh variabel independen Corporate Governance Index, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Investment dan Return on Equity, sedangkan sisanya 73,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model regresi ini. Nilai Standar Error of the Estimate sebesar 1,165 menunjukkan besarnya kemungkinan adanya kesalahan model regresi dalam hal menjelaskan variabel dependen.

Uji model

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui hasil F hitung sebesar 10,556 dengan *p-value* 0,000. Nilai *p-value* 0.000 jauh lebih kecil dari 0.05 maka model regresi ini layak digunakan sebagai alat untuk memprediksi Tobin's Q, atau dapat dikatakan bahwa Corporate Governance Index, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Investment dan Return on Equity secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Tobin's Q (nilai perusahaan).

Uji hipotesis

Hipotesis pertama menyatakan bahwa Corporate Governance Index berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar (Tobin's Q) ditolak karena, dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi adalah sebesar -0.013 dengan nilai t hitung sebesar -0,433 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 66,6%. Karena tingkat signifikansinya lebih dari 5% maka dalam hal ini dapat diartikan bahwa CGI tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Pasar. Hipotesis kedua menyatakan bahwa Current Ratio berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar (Tobin's Q) ditolak, karena dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi adalah sebesar 0.079 dengan nilai t hitung sebesar 1,311 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 19,2%. Karena tingkat signifikansinya lebih dari 5% maka dalam hal ini dapat diartikan bahwa CR tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Pasar.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif terhadap Nilai Pasar (Tobin's Q) ditolak, karena dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi adalah sebesar -0.095 dengan nilai t hitung sebesar -0,889 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 37,6%. Karena tingkat signifikansinya lebih dari 5% maka dalam hal ini dapat diartikan bahwa DER tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Pasar. Hipotesis keempat menyatakan bahwa Return on Investment berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar (Tobin's Q) ditolak karena, dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi adalah sebesar 0.086 dengan nilai t hitung sebesar 0,481 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 63,1%. Karena tingkat signifikansinya lebih dari 5% maka dalam hal ini dapat diartikan bahwa ROI tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Pasar. Hipotesis kelima menyatakan bahwa Return on Equity berpengaruh positif terhadap Nilai Pasar (Tobin's Q) diterima, karena dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi adalah sebesar 6.688 dengan nilai t hitung sebesar 6,425 dan nilai signifikansinya adalah sebesar 00,0%. Karena tingkat signifikansinya kurang dari 5% maka dalam hal ini dapat diartikan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Pasar.

PENUTUP

Simpulan

1. Corporate Governance yang diukur melalui Corporate Governance Index tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar saham emiten Bursa Efek Indonesia khususnya emiten yang mendapatkan skor Corporate Governance dari lembaga independen pemeringkat GCG.
2. Rasio lancar tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar saham emiten Bursa Efek Indonesia khususnya emiten yang mendapatkan skor Corporate Governance dari lembaga independen pemeringkat GCG.
3. Debt to equity ratio tidak berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar saham emiten Bursa Efek Indonesia khususnya emiten yang mendapatkan skor Corporate Governance dari lembaga independen pemeringkat GCG.
4. ROI tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar saham emiten Bursa Efek Indonesia khususnya emiten yang mendapatkan skor Corporate Governance dari lembaga independen pemeringkat GCG.
5. ROE berpengaruh terhadap kinerja pasar saham emiten Bursa Efek Indonesia khususnya emiten yang mendapatkan skor Corporate Governance dari lembaga independen pemeringkat GCG..

Saran

Dari hasil penelitian, investor sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam hal membeli saham emiten atau menilai nilai pasarnya, disarankan selain memperhatikan corporate governance index, current ration, debt to equity ratio, return on investment dan return on equity emiten untuk menilai suatu perusahaan sebaiknya perlu juga memperharikan faktor-faktor lainnya baik internal maupun eksternal lainnya yang mempengaruhinya masing-masing sektor usaha emiten tersebut, seperti misalnya faktor geopolitik, isu-isu stabilitas ekonomi dan keamanan nasional maupun internasional, faktor cuaca dan faktor informasi lainnya. Mengingat masih adanya keterbatasan dalam penelitian ini maka disarankan agar melakukan penelitian lebih lanjut dengan variabel yang berbeda, jumlah variabel yang berbeda, masa penelitian yang lebih panjang dan membandingkan secara detail faktor-faktor lain apa saja yang mempengaruhi nilai pasar Perusahaan dengan menggunakan teknik pengujian yang berbeda, sehingga dapat melahirkan suatu temuan baru yang lebih sempurna dan bermanfaat bagi banyak pihak.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdultah, (1994). *Dictionary of Accounting*.
- Abeng, Tanri, (1999) “Kelemahan Fundamental Makroekonomi Indonesia”, dalam Sofyan A. Djalil, (2002). *Good Corporate Governance*, Jakarta: tanpa penerbit.
- Abbott, L. J., Parker, S., dan Peters, G. F.(2000). *The Effectiveness of Blue Ribbon Committee Recommendations in Mitigating Financial Misstatement: An Empirical Study*.

- A. Ross, Stephen, Dkk. (2010). *Pengantar Keuangan Perusahaan 1*. Jakarta: Salemba Empat
- Ali Irfan. (2002). *Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi*. Lintasan Ekonomi (19th vol). No. 2. Juli.
- Ali Arifin, (2007), *Membaca Saham*, Yogyakarta: Andi.
- Arifin, Z. (2003). *Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti dari Perusahaan Publik di Indonesia*. Disertasi Pascasarjana FEUI.
- Anzlina, Corry Winda dan Rustam. 2013. Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2006 –2008. *Jurnal Ekonom*, Vol 16, No 2, April 2013
- Chrisna, Heriyati. (2011). *Pengaruh Return On Equity, Net Interest Margin dan Dividend Payout Terhadap Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia*. Magister Akuntansi Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Claessens, Stijn. (2003). *Corporate Governance and Development Focus*. Global Corporate Governance Forum.
- Deegan, C. (2004). *Financial Accounting Theory*. McGraw Hill-Book Company, Sidney.
- Darsono dan Ashari. (2003)., “*Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*”, Yogyakarta: Andi
- Darsono dan Ashari, (2005), *Pedoman Praktis Memahami laporan Keuangan*, Andi, Yogyakarta
- Darmawati, Deni; Khomsiyah; Rika, (2004), “*Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*”, The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG), SNA VII Denpasar – Bali, 2- 3 Desember.
- Darmawati, Deni, (2006) *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Regulasi terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance*, *Jurnal Simposium Akuntansi*, (9th vol), Agustus.
- Daniri, Mas Ahmad. (2005). *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya di Indonesia*. Jakarta: Ray Indonesia.
- Darmadji, T. & Fakhruddin, H. M. (2006). *Pasar modal di Indonesia* (2nd ed). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Eisenhardt, Kathleem. M. (1989). *Agency Theory: An Assessment and Review*. *Academy of management Review*, 14, 57-74.
- Fabozzi, (1999), *Manajemen Investasi*, (Indonesia ed), Salemba Empat, Jakarta.
- Fabozzi, Frank J. (2007). *Bond Market, Analysis and Strategies*. Prentice-Hall, Inc.
- Fraser, L.M., dan Ormiston, A. (2008). *Memahami Laporan Keuangan* (7th ed). Indonesia: PT. Macanan Jaya Cemerlang.
- Forum Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2001). “*Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*”. Jakarta.
- Fred, Weston, J. dan Eugene Brigham. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (9th ed). Jakarta: Erlangga.
- Fred, Weston, J. dan Thomas E. Copeland. (1999). *Manajemen Keuangan*. (8th ed). Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* Cetakan IV. Semarang; Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.

- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* Cetakan VII. Semarang; Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, dan Scott Holmes. (2010). *Accounting Theory*. John Wiley & Sons, Inc. (7th ed).
- Gompers, Paul A., Ishii Joy L., Metrick. (2003). *Corporate Governance and Equity Prices*. Quarterly Journal of Economics 118 (1), February 2003.
- Hastuti, Theresia, (2005). dalam Ayu (2006)., *Hubungan Antara GCG dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi VII. Harian Kompas, 15 Juni (2010)
- Harian Kompas, 3 Oktober (2012)
- Harahap Syafri Sofyan, (2007), *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (1st ed), cetakan ketiga, Penerbit : PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Hoesada, Jan. (2000). *State of Art: Pengembangan Corporate Governance di Indonesia*. Media Akuntansi No.8/Th. I/April. Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2013). “*Standar Akuntansi Keuangan*”. Jakarta: Salemba 4.
- Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). (2001). *Laporan Akhir Corporate Governance Index (CGPI)*.
- IICD-CIPE (2007) *Indonesia GCG Scorecard 2007*
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) (2010), (21th ed), Institute for Economic and Financial Research, Jakarta
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) (2011), (22th ed), Institute for Economic and Financial Research, Jakarta
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) (2012), (23th ed), Institute for Economic and Financial Research, Jakarta
- Indonesia Stock Exchange (IDX), 2009-2011, Jakarta
- Jensen, M.C. dan Warner, J.B. (1988). *The Distribution of Power among Corporate Managers, Shareholders, and Directors*. Journal of Financial Economics, 3-24.
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development), (1999) *Principles of Corporate Governance*, OECD Publication Service. France: 9-19, 1999.
- Prastowo. Dwi.,(2002), *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Prastowo, D. (2008). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Upp. Amp YKPN
- Prananta, Yuda. (2007)., “*Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*”. Skripsi Tidak dipublikasikan. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Prasinta, Dian. (2012). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan*. Accounting Analysis Journal (Universitas Negeri Semarang)
- Perwirasari, K.T. (2010). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Kualitas Audit dan Ukuran Perusahaan terhadap Integritas Laporan Keuangan*.
- Pranoto, Waluyo Joko. (2000). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Sebelum dan Selama Krisis Moneter*. Tesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Ross, Westerfield & Jordan. (2008) *Corporate Finance Fundamentals*, New York, The McGraw-hill companies, Inc.
- Riyadi, Selamat. (2006). *Banking Assets And Liability Management* . (3th ed). Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Rashid, Kashif. (2008). *A Comparison of Corporate Governance and Firm Performance in Developing (Malaysia) and Developed (Australia) Financial Markets*. Centre for Strategic Economic Studies Faculty of Business and Law Victoria University Melbourne
- Rompas, Gisela Prisilia (2013). LikuiditasSolvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang terdaftar BEI. Jurnal EMBA 253Vol.1 No.3 September 2013
- Suad Husnan, (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Sekurita*. (4th ed). UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- Suranta, Eddy. (2004)., “*Income Smoothing, Tobin’s Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan*”. Simposium Nasional Akuntansi VII.
- Website : www.finance.yahoo.com Yahoo Finance, 5 Agustus 2013