

SUB TEMA:
TATA KELOLA ORGANISASI
(*CORPORATE GOVERNANCE*)

PENGARUH KUALITAS *CORPORATE GOVERNANCE*, KEPEMILIKAN INSTITUSI TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN

Triyono

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta
Jl. A. Yani Tromol Pos I, Pabelan, Kartasura, Surakarta-57102*

email: triyono.akt@ums.ac.id

Abstract

This study examines the effect of the quality of corporate governance and institutional ownership on performance and value of the firms. This study is based on 100 sample of companies included in the ranking Corporate Governance Perception Index (CGPI) years 2008-2012. The data is collected from Indonesian Capital Market Directory (ICMD), annual report and yahoo finance. The method analysis use multiple regression.

The result showst the quality of corporate governance and institutional ownership affects firm performance. The results of this study support the hypothesis monitoring. Companies with better corporate governance have better corporate performance and institutional investors capable of acting as a fiduciary. When associated with value of the firm, both these variables have no significant effect. These results indicated that the effect of the quality of corporate governance on corporate performance is not something universally acceptable. In addition, these findings support the hypothesis of strategic alignment and conflict hyphothesis interest. Because institution ownership belongs to the family then has a tendency to compromise and reduce conflicts with management, resulting in less impact on the market.

Keywords: *corporate governance, institutional ownership, performance, value of the firm.*

A. PENDAHULUAN

Corporate Governance telah menjadi sebuah isu yang menarik untuk dilakukan penelitian. Keasey dan Wright (1993) berargumen bahwa *corporate governance* mempunyai dua dimensi besar. Pertama, *monitoring* terhadap kinerja manajemen dan meyakinkan akuntabilitas manajemen terhadap pemegang saham yang menekankan pertanggungjawaban dan dimensi akuntabilitas dari *corporate governance*. Kedua, *corporate governance* sebagai struktur, mekanisme dan proses *governance* yang memotivasi perilaku manajer untuk meningkatkan kemakmuran bisnis dan perusahaan. Kerangka *corporate governance* yang efektif harus melibatkan investor institusional, dewan direksi *insider* dan *outsider*, eksekutif dengan gaji berbasis insentif, *board committees*, auditing, pasar untuk kontrol perusahaan dan lainnya. *Corporate governance* yang efektif dapat mendorong manager berinvestasi dalam proyek-proyek yang mempunyai net present value positif. Perusahaan yang *better governed* mempunyai kinerja operasional yang lebih baik (Brown dan Caylor, 2006).

McKinsey and Co (2002) melakukan survei yang hasilnya menunjukkan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan dengan predikat buruk dalam tata kelola perusahaan. Perhatian yang diberikan investor terhadap *good corporate governance* (GCG) sama besarnya dengan perhatian terhadap kinerja keuangan perusahaan. Para investor yakin bahwa perusahaan yang menerapkan praktek GCG telah berupaya meminimalkan risiko, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan.

Banyak penelitian yang telah mendokumentasi bahwa ada hubungan positif antara corporate governance dengan kinerja perusahaan (Brown and Caylor 2009; Chen et al. 2008; Chalhoub 2009; Humera et al. 2011). Penelitian mengenai efektifitas *corporate governance* juga telah dilakukan di Indonesia, antara lain: Midiastuty dan Machfoedz (2003), Veronica dan Bachtiar (2004), Wedari (2004), dan Wilopo (2004), Boediono (2005), Veronica dan Utama (2005), Triyono (2012).

Namun demikian, masalah penelitian *good corporate governance* hasilnya masih belum konsisten. Oleh karena itu penelitian ini berusaha meneliti model keterkaitan antara struktur kepemilikan, karakteristik perusahaan, kualitas *good corporate governance*, dan dampaknya pada kinerja perusahaan. Peristiwa-peristiwa global mengenai kegagalan perusahaan menjadikan perdebatan tentang efektivitas *good corporate governance* sebagai salah satu cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Sanda et al., 2005). Skandal keuangan dan masalah kesalahan pengelolaan menjadikan isu *good corporate governance* memiliki hubungan yang erat dengan isu-isu etika bisnis. Sanda et al (2005) menegaskan bahwa *good corporate governance* diakui sebagai faktor penting dalam ekonomi dan pengelolaan perusahaan.

Pound (1988) menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan dan mengusulkan hipotesis tentang hubungan antara pemegang saham institusional dan kinerja perusahaan, yaitu: *The Efficient Monitoring Hypothesis*, *The Strategic Alignment* and *The Conflict of Interest Hypothesis*. *The Efficient Monitoring Hypothesis* mengungkapkan bahwa investor individual maupun *insider* dengan tingkat kepemilikan saham yang rendah (minoritas) memiliki kecenderungan memanfaatkan atau meminjam kekuatan *voting* yang dimiliki oleh pemegang saham institusional mayoritas untuk mengawasi kinerja manajemen. Dalam hal ini investor institusional mayoritas akan berpihak pada kepentingan pemegang saham minoritas karena memiliki kepentingan yang sama terutama dalam hal insentif ekonomis baik itu jangka panjang (dividen), maupun jangka

pendek (*abnormal return* saham). Tindakan ini berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham di pasar modal.

Hipotesis kedua adalah *The Strategic Alignment Hypothesis*. Berbeda dengan hipotesis pertama, hipotesis ini menyatakan bahwa investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan mengarah pada kepentingan pribadi, mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional mayoritas dengan manajemen, ditanggapi negative oleh pasar. Hal ini berdampak pada penurunan harga saham perusahaan di pasar modal.

Hipotesis ketiga adalah *The Conflict of Interest Hypothesis*. Hipotesis ini pada dasarnya memiliki kesamaan konsep dengan hipotesis kedua, yaitu kecenderungan investor institusional mayoritas untuk mengurangi konflik dengan melakukan kompromi dan aliansi dengan pihak manajemen. Sejalan dengan hipotesis kedua, maka hipotesis ini memprediksikan hubungan yang negatif antara kepemilikan saham institusional dengan nilai perusahaan. Ketiga hipotesis yang dikemukakan diatas, memberikan petunjuk secara terpisah adanya pengaruh positif dan negatif antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian berfokus pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. McConnell dan Servaes (1990) menemukan bahwa proporsi kepemilikan institusional secara positif terkait dengan perusahaan Tobin Q. Beberapa studi lain menemukan hasil yang sama (misalnya Cornett et al 2007; Elyasiani dan Jia 2008). Investor institusi sering dianggap mempunyai kemampuan memonitor secara aktif untuk memaksimalkan nilai investasi ekuitas di perusahaan-perusahaan (Chen et al., 2007)

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh kualitas *good corporate governance*, kepemilikan institusi dengan kinerja dan nilai perusahaan. Kinerja dalam penelitian ini adalah kinerja internal perusahaan yang diukur dengan profitabilitas dan kinerja pasar yang diukur dengan *price earnings ratio*. Artikel ini akan dibagi menjadi empat bagian. Bagian pertama menjelaskan latar belakang penelitian. Bagian kedua menjelaskan kajian pustaka dan perumusan hipotesis. Bagian ketiga menjelaskan metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Bagian keempat analisis dan pembahasan hasil penelitian dan diakhiri kesimpulan, implikasi dan rekomendasi.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Pengaruh Kualitas *Corporate Governance* pada Kinerja dan Nilai Perusahaan.

Hubungan antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan bukan sesuatu yang secara universal dapat diterima, walaupun saat ini ada pengakuan yang luas bahwa pembentukan *corporate governance* secara substansial dapat mempengaruhi pemegang saham. Short et al (1999) menyatakan bahwa tidak adanya bukti yang kuat mengenai hubungan antara kesuksesan dan *corporate governance* penting untuk diakui, walaupun ada kepercayaan *good governance* dapat meningkatkan prospek perusahaan.

Dengan bisa terukurnya praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan, banyak penelitian yang berhasil menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan (antara lain, Klapper dan Love, 2002; Brown dan Caylor 2004; Balck et al, 2005, dan Darmawati, 2005). Penelitian-penelitian tersebut secara tidak langsung juga menunjukkan kegunaan (*usefulness*) dari pemeringkatan praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan yang sudah dilakukan di beberapa negara, termasuk Indonesia.

Klapper dan Love (2002) menguji hubungan antara *corporate governance* dengan proteksi investor dan kinerja perusahaan di pasar modal sedang berkembang. Mereka menggunakan dua ukuran kinerja yaitu Tobin's-Q sebagai ukuran penilaian pasar terhadap perusahaan dan *return on assets* (ROA) sebagai ukuran kinerja operasional. Hasil penelitian menunjukkan ada hubungan positif yang signifikan antara Tobin's-Q dan indikator *governance*. Perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih baik mempunyai penilaian pasar yang lebih tinggi. Hasil lain menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara perilaku *corporate governance* dengan ROA

Brown dan Caylor (2006) menghubungkan *Gov-Score* dengan kinerja operasional, penilaian perusahaan dan pembayaran kepada pemegang saham. *Gov-Score* adalah ukuran *corporate governance* yang didasarkan pada 51 faktor yang disediakan oleh Institutional Investor Services (IIS) yang mencakup 8 kategori: audit, dewan direksi, *charter/bylaws*, pendidikan direksi, kompensasi eksekutif dan direksi, kepemilikan, *progressive practices* dan *state of incorporation*. Hasilnya menunjukkan perusahaan dengan *governance* yang lebih baik secara relatif lebih menguntungkan, bernilai dan lebih banyak melakukan pembayaran kas ke pemegang saham.

Black et al, (2005) melaporkan bukti bahwa *corporate governance* adalah faktor penting dalam menjelaskan nilai pasar dari perusahaan-perusahaan publik Korea. Indeks *Corporate governance* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Korea secara

ekonomik mempunyai korelasi yang signifikan dengan nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan diproksi dengan Tobin's Q.

Darmawati (2005) menemukan bahwa *corporate governance* secara statistik signifikan mempengaruhi kinerja operasi perusahaan yang diproksi dengan ROE. Tetapi *corporate governance* belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung (*immediate*), akan tetapi membutuhkan waktu. Sampel yang diambil sebanyak 53 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 dan 2002, yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh IICG.

Sayidah (2007) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas *corporate governance* dengan kinerja perusahaan publik. Kualitas *corporate governance* yang merupakan variabel dependen diukur dengan skor CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang dikeluarkan oleh IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*). Kinerja perusahaan yang merupakan variabel dependen diproksi dengan profit margin, ROA, ROE dan ROI. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kualitas *corporate governance* pada tingkat signifikansi 5% tidak mempengaruhi kinerja perusahaan baik yang diproksi dengan profit margin, ROA, ROE maupun ROI.

Adjaoud et al., (2007) menguji hubungan antara skor *governance* dengan kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa secara umum tidak ada hubungan signifikan antara skor *governance* dengan ukuran kinerja keuangan seperti ROI, ROA, EPS. Sedangkan hubungan antara skor *governance* dengan nilai pasar mempunyai hubungan signifikan. Humera et al., (2011) menguji hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Kinerja dari *corporate governance* dianalisis melalui Tobin's Q, sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan pertumbuhan mempunyai hubungan dengan Tobin's Q. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan *good corporate governance* memiliki kinerja yang baik dibanding perusahaan yang memiliki praktik *corporate governance* kurang baik. Berdasarkan uraian dan agumentasi di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

Ha.1 : Kualitas *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Ha.2 : Kualitas *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan

Penelitian berkaitan dengan kepemilikan institusi banyak menekankan pada hipotesis *monitoring*. Alasannya adalah bahwa karena tingginya biaya pemantauan, hanya besar pemegang saham seperti investor institusional yang memiliki insentif untuk monitor (Shleifer dan Vishny, 1986). Selain itu, investor institusional memiliki kesempatan, sumber daya, dan kemampuan untuk memonitor, dan mempengaruhi manajer. Del Guercio dan Hawkins (1999) telah menemukan bukti yang konsisten dengan hipotesis bahwa investor institusi dapat memaksa manajer untuk lebih fokus pada kinerja perusahaan dan mengurangi perilaku oportunistik manajer.

McConnell dan Servaes (1990) menemukan bahwa proporsi kepemilikan institusional secara positif terkait dengan perusahaan Tobin Q. Beberapa studi lain menemukan hasil yang sama (misalnya Cornett *et al.*, 2007; Elyasiani dan Jia 2008; Smith 1996). Investor institusi sering dianggap sebagai monitor aktif yang berusaha untuk memaksimalkan nilai investasi ekuitas di perusahaan-perusahaan (Chen *et al.*, 2007).

Hubungan kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan juga dapat dijelaskan dengan hipotesis *efficiency augmentation* (Sundaramurthy *et al.*, 2005). Hipotesis ini dibagi menjadi dua argumen: hipotesis *superior investor* dan hipotesis *active investor*. Hipotesis superior mengatakan, investor institusional dengan kepemilikan yang besar dan bersifat mayoritas atau *blockholder*, pada umumnya memiliki informasi superior (cukup) dan sangat aktif didalam melakukan kegiatan *monitoring*. Bahkan investor jenis ini biasanya memiliki wakil yang duduk dalam jajaran dewan direksi untuk melakukan pengawasan langsung terhadap kinerja manajemen (Sundaramurthy, *et al.*, 2005). Orientasi investasi lebih mengarah pada insentif jangka panjang berupa dividen, sehingga investor institusional dalam kategori ini sangat berkepentingan dengan kebijakan-kebijakan jangka panjang perusahaan. Sependapat dengan hipotesis superior, besarnya kepemilikan memberikan skala *monitoring* aktif yang semakin luas, sehingga mampu memaksa manajemen untuk bertindak bagi kepentingan pemegang saham (Sundaramurthy *et al.*, 2005). Hipotesis superior secara langsung memberikan pandangan dampak positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Namun demikian tindakan *monitoring* aktif akan berubah menjadi pasif dan oportunistik pada saat tingkat kepemilikan menjadi semakin besar. Kekuatan *voting* yang semakin besar seringkali digunakan untuk memaksa manajemen mengambil kebijakan yang mengutamakan kepentingan investor mayoritas dan mengabaikan pemegang saham minoritas dan pada akhirnya mengabaikan nilai perusahaan. Fenomena tersebut menunjukkan

kesamaan dengan hipotesis *entrenchment* pada kepemilikan manajerial, dan mendukung hipotesis *strategic alignment*. Berdasar uraian dan agumentasi di atas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

Ha.3.: Kepemilikan instutusi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Ha.4.: Kepemilikan instutusi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. METODE PENELITIAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk peringkat skor CGPI yang dikeluarkan oleh IICG. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahann yang masuk peringkat pada CGPI tahun 2008-2012 sejumlah 100 perusahaan. Sedangkan data keuangan diambil dari ICMD, laporan keuangan tahunan dan yahoo finance. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinera perusahaan. Kinerja perusahaan didasarkan pada dua ukuran berbasis akauntansi, yaitu *return on asset* dan *return on equity*. dan ukuran kinerja pasar yaitu *price earning ratio*. Variabel risiko didasarkan pada risiko perusahaan dengan menggunakan ukuran berbasis akuntansi, yaitu standar deviasi laba . Variabel independen dalam penelitian ini adalah kualitas *corporate governance* dan kepemilikan istitusi. Kualitas *corporate governance* diprosikan oleh skor CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang dikembangkan oleh IICG. Skala skor CGPI yang digunakan adalah 0-100. Kepemilikan institusi diukur dengan proporsi saham yang beredar yang dimiliki oleh institusi.

Variabel kontrol adalah fundamental perusahaan yang meliputi aspek likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, kesempatan investasi dan besaran perusahaan. Likuiditas diukur dengan rasio lancar, solvabilitas dengan rasio hutang, profitabilitas dengan rasio laba periode sebelumnya, kesempatan investasi dengan pertumbuhan penjualan, dan besaran asset. dengan *log natural total asset*.

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Perf}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{IGCG}_{it} + \beta_2 \text{IO}_{it} + \beta_3 \text{CR}_{it} + \beta_4 \text{DEBT}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it-1} + \beta_6 \text{GSALE}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \mu_{it}$$

dimana :

$Perf_{it}$ = kinerja dengan ukuran dua ukuran berbasis akuntansi, yaitu *return on asset* dan *return on equity* dan ukuran kinerja pasar yaitu *price earning ratio* untuk perusahaan i pada waktu t .

$IGCG_{it}$ = indeks *good corporate governance* untuk perusahaan i pada waktu t .

IO_{it} = proporsi kepemilikan institusi untuk perusahaan i pada waktu t .

CR_{it} = rasio lancar untuk perusahaan i pada waktu t

$GSALE_{it}$ = perubahan $SALE_{it} - SALE_{it-1}$ dibagi $SALE_{it-1}$

$SIZE_{it}$ = *log natural total asset* untuk perusahaan i pada waktu t .

$DEBT_{it}$ = rasio hutang untuk perusahaan i pada waktu t .

ROA_{it-1} = *return on asset ratio* untuk perusahaan i pada waktu $t-1$.

μ_{it} = *error term* untuk perusahaan i pada waktu t .

Sebelum digunakan interpretasi, model tersebut akan diuji lebih dahulu tentang asumsi klasik regresi yang meliputi, uji normalitas dengan uji K-S, uji autokorelasi dengan uji Durbin Watson, uji multikolinieritas dengan uji *tolerance value* dan *variance inflation* (VIF), dan uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser (Ghozali, 2005)

D. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Diskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik diskriptif dari data penelitian. Rata-rata kinerja, yaitu ROA sebesar 0,0677 yang menunjukkan namun standar deviasinya tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berdasar ROA yang dijadikan sampel sangat variatif. Demikian juga kinerja berdasar ROA rata rata sebesar 0,1339 dengan deviasi di atas rata-rata, yang berarti variasi kinerja perusahaan yang menjadi sampel sangat bervariasi. Rata-rata ROA sekarang bila disbanding dengan periode sebelumnya (ROA_{t-1}) mengalami penurunan. Hal berkaitan juga dengan tingkat risiko yang meningkat, namun bervariasi diantara sampel yang digunakan.

----- Tabel 1 -----

Hasil analisis menunjukkan bahwa rata-rata skor CGPI adalah 79,18 yang berarti masuk dalam kategori baik dengan variasi yang tidak begitu tinggi. Rata rata kepemilikan institusi (INST0) sebesar 64,65% yang berarti secara rata-rata 64.65% saham beredar dimiliki oleh institusi dengan variasi antara 5,26% sampai dengan 96,92%. Rata rata likuiditas

perusahaan baik diatas 1, yaitu sebesar 1, 776 dengan penyebaran yang diantara 0,081 sampai 10,642. Tingkat hutang perusahaan yang diukur dengan rasio hutang (DEBT) secara rata-rata sebesar 0,6285, yang berarti sebagian besar perusahaan lebih banyak menggunakan dana asing dalam membiayai asetnya. Pertumbuhan penjualan perusahaan (GSALE) secara rata-rata sebesar 0,1972 yang berarti pertumbuhan penjualan perusahaan yang menjadi sampel rata-rata sebesar 19,72%, namun tidak merata karena standar deviasi pertumbuhan penjualan sebesar 23,54% melebihi rata-ratanya. Besaran perusahaan yang diukur dengan besaran asset relative hampir sama, yaitu rata rata sebesar 17,08 dengan standar deviasi 1,70.

2. Uji Asumsi Regresi.

2.1. Uji Normalitas

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengetahui normalitas distribusi data adalah dengan teknik uji K-S atas *unstandardized residual*. Hasil analisis seperti ditunjukkan pada tabel 2 berikut ini. Berdasar nilai signifikansi uji Kolmogorov-Smirnov diketahui bahwa keempat model yang digunakan berdistribusi normal. Hal ini terbukti bahwa nilai *asympt sig* kedua model diatas 5%.

----- Tabel 2 -----

2.2. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi terjadi jika variabel pengganggu berkorelasi dari waktu ke waktu. Terjadinya korelasi karena sebuah kejadian dalam satu periode waktu mungkin mempengaruhi satu kejadian di periode waktu berikutnya. Salah satu pengujian autokorelasi yang terkenal dan secara luas digunakan adalah uji Durbin-Watson (d). Hasil pengujian Durbin- Watson dengan tingkat kepercayaan 95% disajikan pada tabel 3. Berdasar hasil analisis keempat model terbebas dari masalah saumsi autokorelasi.

----- Tabel 3 -----

2.3. Pengujian Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi jika variabel eksplanatori/variabel bebas secara kuat berkorelasi satu sama lain. Multikolinieritas dapat diuji dengan menghitung *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih dari 0.1 dan VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa ketiga model yang digunakan terbebas dari masalah multikolinieritas.

----- Tabel 4 -----

2.4. Pengujian Heterokedastisitas

Asumsi dari regresi linier menyatakan bahwa variable pengganggu dalam persamaan regresi mempunyai varians yang konstan. Salah satu teknik pengujian heteroskedastisitas adalah dengan uji Glejser, yaitu meregresi variabel independen dengan *absolute residual*. Jika variabel independen signifikan mempengaruhi *absolute residual* maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Berdasar hasil pengujian pada tabel 5 terbukti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas untuk ketiga model pada signifikansi 5%.

----- Tabel 5 -----

3. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

3.1. Pengaruh Kualitas *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan

Hasil analisis berdasar ketiga model disajikan pada tabel 6. Hasil uji F model 1 sebesar 10,433 dengan *sig F test* sangat signifikan. Hal ini berarti variabel kinerja model 1 menggunakan variabel ROA dan variabel independen kualitas *corporate governance* (CGPI), kepemilikan institusi (INSTO), likuiditas (CR), tingkat hutang (DEBT), pertumbuhan perusahaan (GSALE), ukuran perusahaan (SIZE), dan profitabilitas (ROA1) secara statistik adalah fit. Hasil ini didukung dengan nilai *Adjusted R²* walaupun rendah, yaitu sebesar 0,40. Artinya variasi perubahan ROA mampu dijelaskan oleh ketujuh variabel independen sebesar 40 % dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistic model 1 adalah robust untuk pengujian hipotesis.

----- Tabel 6 -----

Hasil uji F model 2 sebesar 5.991 dengan *sig F test* sangat signifikan. Hal ini berarti variabel kinerja model 2 menggunakan variabel ROE dan variabel independen kualitas *corporate governance* (CGPI), kepemilikan institusi (INSTO), likuiditas (CR), tingkat hutang (DEBT), pertumbuhan perusahaan (GSALE), ukuran perusahaan (SIZE), dan profitabilitas (ROA1) secara statistik adalah fit. Hasil ini didukung dengan nilai *Adjusted R²* walaupun rendah, yaitu sebesar 0,26. Artinya variasi perubahan ROE mampu dijelaskan oleh ketujuh variabel independen sebesar 26 % dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistic model 2 adalah robust untuk pengujian hipotesis.

Hasil uji-t model 1 seperti terlihat pada tabel 6 menunjukkan bahwa secara parsial variabel CGPI berpengaruh positif terhadap ROA dengan tingkat signifikansi 5%, dengan koefisien regresi 0.0040. Hal ini berarti kualitas *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja. Pada model 2 juga ditemukan bahwa variabel CGPI juga berpengaruh positif terhadap ROE pada signifikansi 5% dengan koefisien regresi 0,011. **Hasil temuan ini berarti mendukung hipotesis penelitian pertama, bahwa kualitas *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.**

Berdasar hasil pengujian di atas ditemukan bahwa kualitas *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya, misalnya Klapper dan Love, (2002); Balck et al, (2005), Brown dan Caylor (2006); Brown and Caylor (2009); Chen et al. (2008); Chalhoub (2009) dan Humera et al. (2011). Penelitian mengenai efektivitas *corporate governance* juga telah dilakukan di Indonesia dan hasilnya konsisten, antara lain: Midiastuty dan Machfoedz (2003), Veronica dan Bachtiar (2004), Wedari (2004), dan Wilopo (2004), Boediono (2005), Veronica dan Utama (2005), Triyono (2012). Hasil penelitian ini mendukung pendapat bahwa perusahaan dengan *corporate governance* lebih baik mempunyai kinerja perusahaan yang lebih baik (Brown dan Caylor, 2006). Disamping itu hasil penelitian ini secara tidak langsung juga menunjukkan kegunaan (*usefulness*) dari peneringkatan praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan yang sudah dilakukan di beberapa Negara.

Variabel fundamental perusahaan yang mempengaruhi kinerja pada model 1 adalah likuiditas (CR) dengan koefisien regresi 0.013 dengan sig 0.068, solvabilitas (DEBT) dengan koefisien regresi -0,223 dengan sig 0,00 dan profitabilitas (ROA-1) dengan koefisien regresi 0,153 dengan sig 0,016. Sementara untuk variabel fundamental perusahaan pertumbuhan (GSALE) dan ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap kinerja. Pada model 3, variabel fundamental yang mempengaruhi kinerja dengan ukuran ROE adalah solvabilitas (DEBT) dengan koefisien regresi -0,315 dengan sig 0,043, pertumbuhan (GSALE) dengan koefisien regresi 0,398 dengan sig 0,003 dan profitabilitas (ROA-1) dengan koefisien regresi 0,421 dengan sig 0,023. Untuk variabel likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan (SIZE) tidak mempengaruhi kinerja.

Hasil uji F model 3 sebesar 2,132 dengan sig F test signifikan sebesar 0.048. Hal ini berarti variabel kinerja pasar model 3 menggunakan variabel PER dan variabel independen kualitas *corporate governance* (CGPI), kepemilikan institusi (INSTO), likuiditas (CR), tingkat hutang (DEBT), pertumbuhan perusahaan (GSALE), ukuran perusahaan (SIZE), dan

profitabilitas (ROA1) secara statistik adalah fit. Hasil ini didukung dengan nilai *Adjusted R²* walaupun rendah, yaitu sebesar 0,074. Artinya variasi perubahan PER mampu dijelaskan oleh ketujuh variabel independen hanya sebesar 7,4 % dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Model 3 secara statistik adalah robust untuk pengujian hipotesis.

Hasil uji-t model 3 seperti terlihat pada tabel 6 menunjukkan bahwa secara parsial variabel CGPI berpengaruh positif terhadap PER namun tidak signifikan, dengan koefisien regresi 0.731 dengan nilai sig 0.344. **Hal ini berarti hipotesis kedua tidak berhasil didukung, bahwa kualitas *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.** Variabel fundamental perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan pada model 3 adalah variabel pertumbuhan (GSALE) dengan koefisien regresi positif (65,712) dan profitabilitas (ROA-1) dengan arah koefisien negative (-8,569). Untuk variabel fundamental lainnya yaitu likuiditas (CR), solvabilitas (DEBT) dan ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap PER. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar cenderung menangkap variabel fundamental yang berasal dari informasi laporan laba rugi.

Kualitas *corporate governance* bila dikaitkan dengan nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh. Hasil penelitian konsisten dengan Darnawati (2005). Hasil ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan bukan sesuatu yang secara universal dapat diterima, walaupun saat ini ada pengakuan yang luas bahwa pembentukan *corporate governance* secara substansial dapat mempengaruhi pemegang saham. Short et al (1999) menyatakan bahwa tidak adanya bukti yang kuat mengenai hubungan antara kesuksesan dan *corporate governance* penting untuk diakui, walaupun ada kepercayaan *good governance* dapat meningkatkan prospek perusahaan.

3.2. Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan

Variabel kepemilikan institusi (INSTO) secara statistik berpengaruh terhadap ROA dengan tingkat signifikansi 5% dengan koefisien regresi 0.002 pada model 1. Hal ini berarti kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap kinerja. Demikian juga pada model 2, bahwa variabel INSTO berpengaruh positif terhadap ROE pada signifikansi 5 % dengan koefisien regresi sebesar 0.005 pada model 2. **Berdasarkan pengujian ini berarti hipotesis penelitian ketiga berhasil didukung, bahwa kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.**

Penelitian berkaitan dengan struktur kepemilikan banyak menekankan pada hipotesis *monitoring*. Alasannya adalah bahwa karena tingginya biaya pengawasan, sehingga hanya pemegang saham besar seperti investor institusional yang memiliki insentif untuk monitor (Shleifer dan Vishny,1997). Selain itu, investor institusional memiliki kesempatan, sumber daya, dan kemampuan untuk memonitor, dan mempengaruhi manajer . Mereka membuktikan bahwa investor institusi dapat memaksa manajer untuk lebih fokus pada kinerja perusahaan dan mengurangi perilaku oportunistik manajer

Zhuang (1999) berpendapat bahwa struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor yang paling penting dalam membentuk *good corporate governance*, karena berkaitan dengan masalah keagenan. Zhuang mengidentifikasi dua aspek-aspek penting dari struktur kepemilikan perusahaan sebagai konsentrasi dan komposisi. Pertama, tingkat konsentrasi kepemilikan dalam suatu perusahaan menentukan bagaimana kekuasaan didistribusikan antara pemegang saham dan manajer. Zhuang (1999) lebih jauh berpendapat bahwa ketika kepemilikan dari sebuah perusahaan terkonsentrasi , pemegang saham besar akan memainkan peran penting untuk memantau manajemen. Namun, ia mengatakan bahwa satu-satunya masalah dengan bentuk kepemilikan adalah bagaimana pemegang saham minoritas akan dilindungi dari eksploitasi oleh pemegang saham pengendali yang dapat bertindak dalam kepentingan mereka sendiri dan dengan biaya mereka. Kedua, Komposisi kepemilikan mencoba untuk menentukan siapa pemegang saham dan siapa di antara mereka menjadi kelompok pengendali. Hal ini dapat diasumsikan bahwa antara kepemilikan dan kontrol memang harus mengarah pada pengurangan konflik. Dia lebih jauh menyatakan bahwa hal itu dapat menjadi rumit ketika melihat hubungan antara kepemilikan, pengendalian dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan bersifat *trade-off* antara keselarasan kepentingan dengan nilai perusahaan (Denis dan McConnell, 2002) .

Shleifer dan Vishny (1997) berpendapat bahwa investor institusional, yang juga berperan sebagai fidusiari, memiliki insentif yang lebih besar untuk memantau manajemen dan kebijakan perusahaan. Pemantauan yang efektif dari investor institusional dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen yang mengarah pada berkurangnya *agency costs* dan biaya ekuitas yang lebih rendah. Fidyati (2004) menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional berperan secara aktif dalam *corporate governance* dengan mengurangi

tingkat risiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasikan portofolionya melalui pengawasan manajemen yang efektif.

Pada model 3, variabel kepemilikan institusi (INSTO) secara statistic tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER) dengan tingkat signifikansi 5% dengan koefisien regresi -0,232. **Hal ini berarti hipotesis keempat tidak berhasil didukung.** Hasil ini juga konsisten dengan hasil pengujian hipotesis kedua, bahwa kualitas *corporate governance* juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa kualitas *corporate governance* dan kepemilikan institusi tidak mempengaruhi pasar. Temuan ini dapat dijelaskan karena kemungkinan perilaku investor yang sering profit taking.

Disamping itu, temuan ini kemungkinan mendukung hipotesis *The Strategic Alignment Hypothesis* yang dikemukakan oleh Pound (1998). Hipotesis ini menyatakan bahwa investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan mengarah pada kepentingan pribadi, mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional mayoritas dengan manajemen, ditanggapi negatif oleh pasar. Tidak didukungnya hipotesis kelima dan keenam mungkin karena mayoritas jenis perusahaan publik di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga sehingga adanya *monitoring* oleh pihak institusional cenderung tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investor.

E. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas *corporate governance* dan kepemilikan institusi terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kualitas *corporate governance* mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung pendapat bahwa perusahaan dengan *corporate governance* lebih baik mempunyai kinerja perusahaan yang lebih baik. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi pemangku kepentingan perusahaan bahwa kualitas tata kelola perusahaan memberikan sinyal terhadap kinerja perusahaan.

Kualitas *corporate governance* bila dikaitkan dengan nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan bukan sesuatu yang secara universal dapat diterima. Hal ini diperkuat argumentasi Short et al (1999) bahwa tidak adanya bukti yang kuat mengenai

hubungan antara kesuksesan dan *corporate governance* penting untuk diakui, walaupun ada kepercayaan *good governance* dapat meningkatkan prospek perusahaan.

Kepemilikan institusi memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini mendukung pada hipotesis *monitoring*. Selain itu, investor institusional mampu berperan sebagai fidusiari, memiliki insentif yang lebih besar untuk memantau manajemen dan kebijakan perusahaan. Kepemilikan institusi belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena mayoritas jenis perusahaan publik di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga sehingga adanya *monitoring* oleh pihak institusional cenderung tidak mempengaruhi keputusan investor. Impikasi temuan ini mendukung *strategic alignment* hipotesis maupun *conflict interest hypothesis*. Karena kepemilikan institusi milik keluarga maka memiliki kecenderungan berkompromi dan mengurangi konflik dengan manajemen, sehingga kurang berdampak pada pasar.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu 1) sampel penelitian yang digunakan kurang representatif karena hanya mencakup perusahaan yang memiliki skor GCG secara rerata baik, 2) hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisir karena penggunaan sampel yang terbatas dan tidak random, 3) Penelitian ini tidak memasukkan pengaruh jenis industry yang dapat mempengaruhi pelaksanaan GCG.

Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah sampel sehingga dapat membedakan pengaruh skor GCG terhadap kinerja perusahaan maupun risiko perusahaan untuk perusahaan-perusahaan dengan skor GCG tinggi, sedang dan rendah. Variabel kontrol dalam mempengaruhi kinerja perusahaan maupun risiko perusahaan ada yang tidak konsisten, maka untuk penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel lain, misalnya jenis industri. Di samping itu untuk penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan penggunaan variabel nilai perusahaan dengan Tobin's Q.

UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis mengucapkan terimakasih kepada Okajaya Kusuma Warenda dan Wiwit Widyawati yang telah banyak membantu dalam penelitian ini. Disamping itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada Universitas Muhammadiyah Surakarta yang telah membiayai penelitian ini melalui hibah kompetitif.

REFERENSI

- Adjoud.F., Zeghal, D., dan Andaleeb. 2007. "The Effect of Board's Quality on Performance: Study of Canadian Firms". *Corporate Governance An International Review*. Vol.15 No.4: pp 633-635.
- Ariyoto, K. 2000." Good Corporate Governance dan Konsep Penegakannya di BUMN dan Lingkungan Usahanya". *USAHAWAN* No. 10 tahun XXIX Oktober: hal 3-17.
- Bajeux I., Jordon J., Portrait R. 2003. "Dynamic Asset Allocation for Stock, Bond and Cash". *Journal of Business*, Vol. 76. No. 2: pp. 263-287.
- Boediono, Gideon SB. 2005. "Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur". Artikel yang Dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo* tanggal 15 - 16 September 2005.
- Black, B. S., H. Jang, dan W. Kim. 2003. "Does Corporate governance Affect Firms' Market Values? Evidence from Korea". *Working Paper* (April). [www://papers.ssrn.com](http://papers.ssrn.com).
- Bhojraj, S., dan Sengupta, P. 2003. "Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors". *Journal of Business*, 76 (3): 455-475.
- Brawn, L.D. and Caylor, M.L. 2006. "Corporate Governance and Firm Valuation". *Jurnal of Accounting and Public Policy*. Vol.25. No. 4: pp. 409-434.
- Chalhoub, M.S. 2009. "Relations between Dimensions of Corporate Governance and Corporate Performance: An Empirical Study among Banks in the Lebanon". *International Journal of Management* , 26(3): pp. 476.
- Chen, J. Chen, D. dan He, P. 2008, "Corporate Governance, Control Type, and Performance: The New Zealand Story", *Corporate Ownership & Control*, 5(2): pp. 24-35.
- Chen, Y.M dan Jian J.Y. 2007. "The Impact of Information Disclosure and Transparency Ranking System (IDTRS) and Corporate Governance Structure on Interest Cost of Debt". *Working Paper*, National Yunlin University of Science and Technology, Taiwan.
- Collins, D. and H. Huang. 2010. "Management entrenchment and the cost of equity capital". *Journal of Business Research* 64: 356-362.
- Darmawati. 2005. "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8, No. 6: Hal. 65-81.
- Fidyati, N. 2004. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Seasoned Equity Offering (SEO)". *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 2(1): Hal. 1-23.

- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2003.” *Indonesian Company Law*”. Available on-line at www.fcgi.org.id
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2008. “*Corporate Governance Suatu Pengantar: Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Corporate Governance*”.
- Ghozali, Imam. 2005. “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*”, Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Humera, Khatab., Maryam Masood., Khalid Zaman., Sundas Salem., dan Bilal Saed. 2011. “Corporate Governance and Firm Performance: Case Study of Karachi Stock Market”. *International Journal of Trade, Economics, and Finance*. Vol.2, No.1 February: pp. 39-43.
- Keasey, K. and M. Wright. 1993. “Issues in corporate accountability and governance: An editorial”. *Accounting and Business Research*, 23 (91A): pp. 291–303.
- Klapper, L.F. dan Love, I. 2003, “Corporate Governance, Investor Protection, And Performance In Emerging Markets”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 195: pp. 1-26.
- McKinsey, and Co. 2000, “Good Corporate Governance Pays Off: Institutions Will Pay A Premium For An Independent Board”, *Investor Relations Business*, July.
- Midiastuty, Pratana P., dan Mas’ud Machfoedz. 2003. “Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba”. Artikel yang Dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi 6* Surabaya tanggal 16-17 Oktober 2003.
- Neffati, Amira., Imene Ben Fred, dan Christophe Schalck. 2011, “Earning Management, Risk and Corporate Governance in Us Companies”, *Corporate Ownership Control*, Vol 8, Issue 2, Winter: pp. 174-177.
- OECD. 2004. “*Principles of Corporate Governance*”.
- Piot, C. dan Pierra, F.M. 2007. “Corporate Governance, Audit Quality, and The Cost of Debt Financing of French Listed Companies”. Online: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=960681
- Pound, J. 1988. “Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight”. *Journal of Financial Economics*, 20: pp.237-65.
- Rinaningsih. 2009. “The Influence Of Corporate Governance Practice Towards Credit And Bond Yields”. *Journal of Indonesian Economy and Business*. 24 (2): pp. 249-265.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1997. “A Survey Of Corporate Governance”. *Journal of Finance* 52: 737–783.
- Short, Helen. 1999. “Corporate Governance: From Accountability to Enterprise”. *Accounting and Business Research*. Vol. 29, No. 4: pp. 337-352.

- Sayidah, Nur. 2007. "Pengaruh Kualitas Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan". *JAAI*. Vol. 11 No.4. Juni: pp. 1-19.
- Team Corporate Governance BPKP. 2003. "*Modul I GCG: Dasar-Dasar Corporate Governance*". Jakarta: Penerbit BPKP.
- Triyono. 2012. "Corporate Governance Quality, Performance and Firm Value : Evidence from Selected Corporate Governance Perception Index". *Working Papers*, Presented on Malaysia Indonesia International Convergence in Economics, Accounting and Management (13th MIICEMA), Universitas Sriwijaya.
- Majalah Swasembada. 2005. Edisi 09/XXI/28 April – 11 Mei.
- Veronica, Sylvia, dan Siddharta Utama. 2005. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)". Artikel yang Dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi 8* Solo tanggal 15 - 16 September 2005.
- Veronica, Sylvia, dan Yanivi S Bachtiar. 2004. "Good Corporate Governance Information Asymetry and Earnings Management". Artikel yang Dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi 7* Denpasar tanggal 2 -3 Desember 2004.
- Wedari, Linda Kusumaning. 2004. "Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit terhadap Aktivitas Manajemen Laba". Artikel yang Dipresentasikan pada *Simposium Nasional Akuntansi 7* Denpasar tanggal 2 -3 Desember 2004.
- Wilopo. 2004, "The Analysis of Relationship of Independent Board of Directors, Audit Committee, Corporate Performance, and Discretionary Accruals". *Ventura* Volume 7 No. 1 April: 73-83.

TABEL 1. STATISTIK DISKRIPITIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	100	-.6673	.4035	.067687	.1270586
ROE	100	-1.9160	.7764	.133961	.3375795
CGPI	100	57.7300	91.9100	79.182400	7.5327920
INSTO	100	5.2600	96.9200	64.645500	19.2369035
CR	100	.0816	10.6423	1.776262	1.6457475
DEBT	100	.1815	.9586	.628515	.2433134
ROA-1	100	-.0676	.8416	.115599	.1642997
GSALE	100	-.2644	1.1760	.197228	.2354709
SIZE	100	11.9540	20.4160	17.078039	1.6959658
Valid N (listwise)	100				

TABEL 2. HASIL UJI NORMALITAS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	<i>Unstandardized Residual Model 1</i>	<i>Unstandardized Residual Model 2</i>	<i>Unstandardized Residual Model 3</i>
N	100	100	100
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1.285	1.275	.502
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.074	.076	.963

TABEL 3. HASIL UJI AUTOKORELASI

Model	D-W test	d	4-du	Kesimpulan
Model 1	1.965	1.637	2.168	Tidak ada autokorelasi
Model 2	1.897	1.637	2.168	Tidak ada autokorelasi
Model 3	2.168	1.637	2.168	Tidak ada autokorelasi

TABEL 4. HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

Variabel	Model 1		Model 2		Model 3	
	<i>Tolerance</i>	VIF	<i>Tolerance</i>	VIF	<i>Tolerance</i>	VIF
CGPI	0.648	1.543	0.648	1.543	0.648	1.543
INSTO	0.808	1.237	0.808	1.237	0.808	1.237
CR	0.722	1.386	0.722	1.386	0.722	1.386
DEBT	0.609	1.642	0.609	1.642	0.609	1.642
GSALE	0.875	1.143	0.875	1.143	0.947	1.056
SIZE	0.611	1.637	0.611	1.637	0.875	1.143
ROA1	0.947	1.056	0.947	1.056	0.611	1.637

TABEL 5. HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients Model 1</i>		<i>Unstandardized Coefficients Model 2</i>		<i>Unstandardized Coefficients Model 3</i>	
	B	Sig	B	Sig	B	Sig
<i>(Constant)</i>	0.2080	0.0390	-0.2430	0.8650	45.655	0.001
CGPI	-0.0020	0.1280	-0.0020	0.8860	-0.091	0.56
INSTO	0.0000	0.2610	0.0030	0.6100	-0.081	0.141
CR	0.0050	0.3440	-0.0120	0.8740	-0.979	0.148
DEBT	0.0090	0.8120	0.0180	0.9740	0.231	0.963
GSALE	0.0470	0.1570	-0.0550	0.9080	-1.552	0.792
SIZE	0.0000	0.9640	0.0150	0.8480	-1.624	0.704
ROA1	0.0600	0.1900	0.5340	0.4160	-1.205	0.092
<i>F-test</i>	1.840		0.146		1.481	
<i>Sig-F</i>	0.089		0.994		0.184	

TABEL 6. HASIL REGRESI

Variabel	Model 1 (ROA)		Model 2 (ROE)		Model 3 (PER)	
	B	Sig	B	Sig	B	Sig
<i>(Constant)</i>	-0.3250	0.0180	-1.3900	0.0010	97.5980	0.128
CGPI	0.0040	0.0180	0.0110	0.0250	0.7310	0.344
INSTO	0.0020	0.0090	0.0050	0.0070	-0.2320	0.391
CR	0.0130	0.0680	0.0220	0.2840	-1.8100	0.588
DEBT	-0.2230	0.0000	-0.3150	0.0430	26.1250	0.290
GSALE	0.0550	0.2220	0.3980	0.0030	65.7120	0.026
SIZE	0.0040	0.5730	0.0230	0.3070	34.2430	0.109
ROA1	0.1530	0.0160	0.4210	0.0230	-8.5690	0.017
<i>Adjusted R-square</i>	0.4000		0.2610		0.0740	
<i>F-test</i>	10.4330		5.9910		2.1320	
<i>Sig F-test</i>	0.0000		0.0000		0.0480	