

# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1. Latar Belakang Masalah

Krisis ekonomi yang terjadi sekitar tahun 1998 telah menyebabkan terpuruknya perekonomian negara-negara di Asia. Lemahnya *corporate governance* sering disebut sebagai salah satu penyebab krisis keuangan di negara-negara Asia. Hal ini ditandai dengan dengan kurang transparannya pengelolaan perusahaan sehingga *control public* menjadi sangat lemah. Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri para manajer perusahaan. Jika para manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang mereka tanamkan. Oleh karenanya dibutuhkan adanya suatu perlindungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut.

Kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditur sebagai penyandang dana ekstern adalah merupakan salah satu alasan diterapkannya *corporate governance*. Sistem *corporate governance* yang diterapkan diyakini akan memberikan perlindungan yang efektif kepada pemegang saham dan kreditur untuk memperoleh pengembalian (*return*) yang telah mereka tanamkan. *Forum*

*for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah karyawan dan para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. *Corporate governance* merupakan konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat dan tepat waktu serta kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*. Tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak pemegang kepentingan.

Pada prinsipnya *corporate governance* mencakup empat komponen utama yang diperlukan untuk meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholders* lain, yaitu: keadilan (*fairness*), transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*) dan pertanggungjawaban (*responsibility*). Prinsip-prinsip tersebut bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor maupun investor potensial.

*Corporate Governance Perception Index* adalah indeks penerapan *good corporate governance* pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang dilakukan *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. *Indonesian Institute for Corporate Governance*

adalah sebuah lembaga independen yang melakukan kegiatan diseminasi dan pengembangan *corporate governance* di Indonesia.

*Corporate Governance Perception Index* dilatar belakangi oleh krisis ekonomi yang terjadi beberapa tahun terakhir. Krisis ekonomi telah memberikan pelajaran berharga, yaitu munculnya kesadaran bersama bahwa pembangunan yang selama ini begitu pesat ternyata tidak didukung struktur ekonomi yang kuat. Para pengusaha besar menjalankan bisnis secara serampangan dan mengabaikan praktek-praktek bisnis yang sehat melalui cara-cara kolusi, korupsi dan nepotisme. Disisi lain, kemunculan paradigma ini sebagai bagian konsep ekonomi global, menghendaki dunia usaha lebih memperhatikan hak-hak pemegang saham maupun pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Investor, perbankan, asosiasi bisnis, pekerja dan masyarakat secara umum menghendaki perusahaan dapat menjalankan usaha secara transparan dan bertanggung-jawab untuk memenuhi tuntutan pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan. Disamping belum stabilnya kondisi politik, rendahnya kualitas penerapan *good corporate governance* membuat banyak investor menghindari menanamkan modalnya di Indonesia.

Kondisi-kondisi tersebut diatas mendorong *Indonesian Institute for Corporate Governance* untuk melakukan *Corporate Governance Perception Index*, yang dimaksudkan sebagai salah satu sarana pemberian penghargaan agar perusahaan termotivasi untuk melaksanakan *good corporate governance*.

Pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) ini berdasarkan atas 7 kriteria, yaitu (1) komitmen perseroan terhadap *corporate governance*, (2) pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap *minority shareholder*, (3) dimilikinya dewan komisaris, (4) dimilikinya struktur direksi, (5) hubungan dengan *stakeholder* (6) transparansi dan akuntabilitas (7) tanggapan terhadap riset IICG.

Perusahaan yang masuk dalam *Corporate Governance Perception Index* dikelompokkan ke dalam perusahaan sepuluh besar dan non sepuluh besar. Perusahaan yang termasuk ke dalam sepuluh besar adalah sepuluh perusahaan yang memiliki skor *corporate governance* tertinggi. Sedangkan perusahaan yang tidak termasuk dalam peringkat sepuluh besar dikelompokkan ke dalam perusahaan non sepuluh besar.

Tujuan dari pemeringkatan ini adalah: (1) Mendorong dunia usaha melaksanakan konsep *good corporate governance* serta menumbuhkan partisipasi masyarakat luas secara bersama-sama aktif dalam mengembangkan *good corporate governance* (2) Menjadi sarana strategis dalam melakukan pemetaan (*mapping*) kondisi *corporate governance* di Indonesia, memantau pelaksanaan dan kesesuaiannya dengan regulasi yang ada, menginventaris masalah dan kendala yang dihadapi serta mengkaji regulasi yang mendukung masalah-masalah tersebut. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) diharapkan dapat menjadi *benchmark* implementasi *good corporate governance* di Indonesia.

Gompers (2003) melakukan penelitian yang menguji tentang hubungan antara *Corporate Governance Index* dan *return* saham. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Gompers (2003) menunjukkan bahwa *Governance Index* menghasilkan *abnormal return* sebesar 8,5%. Hal ini menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap *Governance Index*. Hal ini berarti, *Governance Index* memiliki kandungan informasi. Di dalam penelitian tersebut ditemukan bukti tambahan bahwa perusahaan yang pemegang sahamnya memiliki hak yang kuat (*strongest shareholders*) memiliki laba, valuasi pasar, pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dan lebih jarang melakukan *corporate acquisition*.

Chtourou et al. (2001) menguji apakah praktik *corporate governance* mempunyai pengaruh positif terhadap kualitas informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan, menyimpulkan bahwa penerapan prinsip *corporate governance* dapat menekan manipulasi laporan keuangan yang dilakukan manajemen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Abbott et al. (2000) yang membuktikan adanya hubungan positif antara penerapan *corporate governance* dengan berkurangnya kecurangan (*fraud*) pada pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan.

Beasley (1996) menguji hubungan antara proporsi dewan komisaris dengan kecurangan pelaporan keuangan. Dengan membandingkan perusahaan yang melakukan kecurangan dengan perusahaan yang tidak

melakukan kecurangan, ditemukan bahwa perusahaan yang melakukan kecurangan memiliki persentase dewan komisaris eksternal yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan kecurangan. Hal ini berarti, dewan komisaris yang merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance* dapat menekan kecurangan dalam pelaporan keuangan.

Penelitian serupa di Indonesia dilakukan oleh Almilia (2006), dengan menguji kandungan informasi *Corporate Governance Perception Index*. Dari penelitian tersebut, Almilia (2006) menyimpulkan terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* positif yang signifikan disekitar tanggal pengumuman. Hal ini berarti, pengumuman *Corporate Governance Perception Index* memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh investor di pasar modal.

Rahardjo (2004) menguji apakah terdapat reaksi pasar atas dipublikasikannya perusahaan yang dinilai berdasarkan prinsip *corporate governance* tahun 2002. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa publikasi perusahaan yang dinilai berdasarkan prinsip *corporate governance* direspon secara positif (*good news*) oleh pasar untuk sampel perusahaan GCG yang diteliti. Sementara itu, sampel perusahaan yang tidak dipublikasi (*control group*) tidak menimbulkan reaksi pada peristiwa

publikasi tersebut. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa publikasi tersebut memiliki kandungan informasi.

Sri Sulistiyanto (2003) melakukan penelitian tentang pengumuman penghargaan *Annual Report Award* (ARA) terhadap *return* saham perusahaan yang menerima *Annual Report Award* di Bursa Efek Indonesia periode 2002 *Annual Report Award* merupakan penghargaan kepada perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan dalam penyajian laporan keuangan tahunan, khususnya untuk informasi mengenai profil perusahaan, pengungkapan visi dan misi perusahaan berkaitan dengan pelaksanaan *corporate governance*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan lima hari setelah pemberian pengumuman pemberian *Annual Report Award* secara signifikan pasar merespon publikasi tersebut.

Arifin (2003) menguji pengaruh pengumuman *earning* pada perusahaan yang menerapkan *corporate governance* terhadap reaksi harga saham. Dengan menggunakan *dummy corporate governance* sebagai variabel independen, Arifin membagi perusahaan menjadi 2 kelompok, yaitu perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya dan yang kurang bagus *corporate governance*-nya. Pembagian ini berdasarkan *cut point* pada *Corporate Governance Perception Index* dimana nilainya 1 jika skornya minimal 45.00 dan nilainya 0 jika skornya dibawah 45.00. Sampel yang digunakan dalam penelitian Zaenal Arifin (2003) adalah perusahaan yang masuk dalam *Corporate Governance Perception Index* tahun 2001 dan yang mengumumkan *earning* yang dilakukan oleh

perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya secara signifikan meningkatkan *value* relevan dari pengumuman *earning*.

Mayangsari dan Murtanto (2002) menguji apakah pengumuman pembentukan komite audit yang merupakan komponen penting dalam *corporate governance* di Indonesia akan direspon oleh pasar. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman pembentukan komite audit sebagai wujud *corporate governance*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang menarik minat investor di pasar.

Menurut para peneliti diatas, investor bereaksi terhadap informasi yang terdapat dalam *Corporate Governance Perception Index* dan pengumuman lainnya yang berhubungan dengan penerapan *corporate governance*. Dengan demikian penulis ingin meneliti kandungan informasi *Corporate Governance Perception Index*. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka penulis tertarik untuk meneliti reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham perusahaan diatas normal terhadap pengumuman *Corporate Governance Perception Index* pada perusahaan yang masuk ke dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* periode tahun 2001-2006.

Jogiyanto (1998) dalam Bandi Jogiyanto (2000:204) mengatakan "Untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja, yaitu faktor *return abnormal*".



Pengumuman *Corporate Governance Perception Index* dikatakan mengandung informasi jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Dengan kata lain, terdapat *abnormal return* yang diterima oleh pasar, sebaliknya jika pengumuman *Corporate Governance Perception Index* tidak memiliki kandungan informasi maka, tidak ada *abnormal return* pada pasar.

Adanya pemeringkatan *corporate governance* berupa *Corporate Governance Perception Index* ini, dapat diduga bahwa perusahaan yang menduduki peringkat di atas memiliki tata kelola (*corporate governance*) yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang menduduki peringkat dibawah. Perusahaan yang memiliki tata kelola (*corporate governance*) yang lebih baik adalah perusahaan yang lebih terbuka dan terpercaya dalam pengungkapan laporan keuangannya, serta memiliki kualitas laporan keuangan yang lebih baik. Karena hal tersebut, dimungkinkan adanya perbedaan reaksi pasar diantara perusahaan yang masuk sepuluh besar dan non sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index*.

## **L2. Rumusan Masalah**

Terdapat pandangan bahwa beberapa pihak menganggap keterbukaan dan informasi mengenai *corporate governance* lebih penting daripada informasi keuangan (Lukuhay, 2002). Menurut sumber yang dikutip dari Warta Ekonomi bulan September 2002, bahwa hampir 75% investor di pasar modal menganggap keterbukaan dan informasi mengenai

penerapan *corporate governance* sama pentingnya dengan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan.

Munculnya konsep *corporate governance* adalah sebagai reaksi investor atas perilaku para pengelola perusahaan yang tak memperhitungkan *stakeholder*-nya. Hal ini terlihat secara jelas ketika krisis ekonomi melanda Indonesia sejak pertengahan 1997 yang ditandai dengan kurang transparannya pengelolaan perusahaan, sehingga *control public* menjadi sangat lemah. Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri para manajer perusahaan. Jika para manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang mereka tanamkan. Oleh karenanya dibutuhkan adanya suatu perlindungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Konsep *corporate governance* diyakini akan memberikan perlindungan yang efektif kepada para pemegang saham dan pihak yang berkepentingan lainnya.

Di dalam pengambilan keputusannya, investor di pasar modal akan melihat berbagai macam informasi yang tersedia. Salah satu informasi yang digunakan investor di pasar modal adalah informasi mengenai *corporate governance*. Di pasar modal, informasi mengenai *corporate governance* telah disediakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal

(BAPEPAM) dan lembaga-lembaga independen yang bergerak di dalam pengawasan *corporate governance* perusahaan publik di Indonesia. Informasi mengenai *corporate governance* yang dikeluarkan oleh salah lembaga independen di Indonesia adalah *Corporate Governance Perception Index*.

*Corporate Governance Perception Index* adalah riset dan pemeringkatan penerapan konsep *corporate governance* pada perusahaan publik di Indonesia. Riset ini dilakukan untuk mendokumentasikan penerapan konsep *corporate governance* di Indonesia sebagai bahan analisis dan studi dalam membangun dan mengembangkan konsep dan praktek *corporate governance* yang sesuai dengan kondisi lokal perusahaan di Indonesia. *Corporate Governance Perception Index* bertujuan untuk memberikan informasi kepada investor tentang penerapan *corporate governance* di perusahaan, sehingga investor dapat menilai perusahaan manakah yang memiliki kualitas *corporate governance* yang terbaik.

Perusahaan yang masuk dalam *Corporate Governance Perception Index* dikelompokkan ke dalam perusahaan sepuluh besar dan non sepuluh besar. Perusahaan yang termasuk ke dalam sepuluh besar adalah sepuluh perusahaan yang memiliki skor *corporate governance* tertinggi. Sedangkan perusahaan yang tidak termasuk dalam peringkat sepuluh besar dikelompokkan ke dalam perusahaan non sepuluh besar. Adanya pemeringkatan *corporate governance* berupa *Corporate Governance*

*Perception Index* ini, dapat diduga bahwa perusahaan yang menduduki peringkat di atas memiliki tata kelola (*corporate governance*) yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang menduduki peringkat dibawah. Perusahaan yang memiliki tata kelola (*corporate governance*) yang lebih baik adalah perusahaan yang lebih terbuka dan terpercaya dalam pengungkapan laporan keuangannya, serta memiliki kualitas laporan keuangan yang lebih baik (Darmawati, 2004).

Almilia (2006) menyatakan bahwa *Corporate Governance Perception Index* mengandung informasi, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian atau mengubah harapan investor, dan dimanfaatkan oleh investor untuk inembantu dalam pengambilan keputusan dengan melakukan transaksi. Pengumuman *Corporate Governance Perception Index* akan diikuti oleh reaksi pasar yang dapat berupa fluktuasi harga saham di atas normal.

Penelitian Gompers (2003) menemukan bahwa secara signifikan pengumuman *Corporate Governance Index* menimbulkan reaksi pasar yang berupa perubahan harga saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2006) dan Rahardjo (2004) juga menemukan pengaruh pengumuman *Corporate Governance Perception Index* terhadap perubahan harga saham.

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2006). Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empirik mengenai kandungan informasi *Corporate Governance Perception Index*.

Secara spesifik, penelitian ini menggunakan pengukuran variabel yang berbeda dari penelitian Almilia (2006). Model statistik untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang masuk kelompok sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* dan non sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* dalam penelitian ini adalah dengan uji *independent sample t-test* untuk melihat apakah *abnormal return* perusahaan yang masuk sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* lebih besar daripada non sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index*. Penggunaan metode penelitian, maupun periode penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya dimaksudkan untuk menganalisis apakah reaksi pasar berupa perbedaan *abnormal return* saham perusahaan yang masuk kelompok sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* dan non sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* akan menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan metode analisis yang berbeda.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka dalam penelitian ini meneliti kandungan informasi *Corporate Governance Perception Index* yang dilihat dari reaksi pasar berupa *abnormal return* saham perusahaan yang masuk kedalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index*.

Penelitian ini hendak menguji apakah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* memiliki kandungan informasi yang

tercermin dari *abnormal return* saham perusahaan yang masuk ke dalam perusahaan yang masuk sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* lebih besar daripada *abnormal return* saham perusahaan non sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index*. Penulis merumuskan masalah penelitian ini sebagai berikut: Apakah *abnormal return* saham perusahaan yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* lebih besar dari pada *abnormal return* saham perusahaan yang masuk ke dalam peringkat non sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index*.

### **I.3. Batasan Masalah**

Batasan masalah pada penelitian ini, yaitu :

1. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2001-2008. Pemilihan periode tersebut dengan pertimbangan bahwa pemeringkatan berdasar *Corporate Governance Perception Index* baru dimulai tahun 2001 dan data pengumuman pemeringkatan yang terbaru adalah tahun 2008.
2. Periode jendela yang digunakan adalah 4 hari, yaitu pada tanggal pengumuman dan 3 hari setelah tanggal pengumuman *Corporate Governance Perception Index*. Pemilihan periode selama 3 hari setelah pengumuman *Corporate Governance Perception Index* karena merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat mudah ditentukan oleh investor.

#### **I.4. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang reaksi pasar terhadap pengumuman *Corporate Governance Perception Index* yang tercermin dalam *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman *Corporate Governance Perception Index*.

#### **I.5. Manfaat Penelitian**

##### **1. Bagi Penulis**

Penelitian ini merupakan sarana bagi penulis untuk menerapkan teori yang telah diperoleh serta dapat memberikan pengetahuan tambahan.

##### **2. Bagi Akademisi**

Diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu referensi untuk dikembangkan menjadi penelitian lain yang lebih mendalam.

#### **I.6. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha : *Abnormal return* perusahaan yang masuk sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* lebih besar daripada *abnormal return* perusahaan non sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index*.

## **I.7. Sistematika Pembahasan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bagian ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

### **BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Bagian ini menjelaskan tentang *corporate governance*, *abnormal return*, penelitian-penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Bagian ini menjelaskan tentang populasi dan sampel penelitian, proses pemilihan sampel, data, sumber data, dan metode pengumpulan data, definisi variabel operasional dan pengukurannya, serta metode analisis data.

### **BAB IV ANALISA DATA**

Bagian ini membahas mengenai analisis data yang dilakukan serta penjabaran dari hasil analisis data tersebut.

### **BAB V PENUTUP**

Bagian ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan.