

**PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX*
TAHUN 2009-2011**

Faradillah Sulaiman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Email : faradillah.sulaiman2@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* yang terdiri atas Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional dan Rasio Utang terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE dan RETURN. Sampel penelitian ini adalah 13 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Periode penelitian adalah tahun 2009-2011. Hasil pengujian menunjukkan bahwa penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh positif signifikan secara simultan terhadap kinerja akuntansi perusahaan yang terdiri dari ROA dan ROE. Sementara itu, hasil pengujian lain dalam penelitian ini menunjukkan mekanisme *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar yang diukur dengan RETURN. Hasil pengujian parsial menunjukkan ROA dan RETURN tidak dipengaruhi oleh mekanisme *Good Corporate Governance*. Sementara ROE dipengaruhi oleh Komisaris Independen dan Rasio Utang.

Kata kunci : *good corporate governance*, kinerja perusahaan

PENDAHULUAN

Saat ini perkembangan dunia bisnis dan industri di Indonesia terus meningkat, ditunjukkan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang mencapai 6,4% serta adanya peningkatan peringkat kelayakan investasi Indonesia dari BB+ menjadi BBB-. Peringkat ini merefleksikan ketahanan pertumbuhan ekonomi suatu negara, rendahnya rasio utang publik, penguatan likuiditas eksternal serta kerangka makro ekonomi yang bijak. Pemaparan tersebut menunjukkan bahwa iklim investasi di Indonesia terus membaik sehingga diperlukan dukungan semua pihak untuk terus mempertahankan serta mengembangkan kondisi ekonomi Indonesia yang merupakan sektor penting penyokong reputasi Indonesia di dunia internasional.

Penelitian yang dilakukan oleh Christianti dan Mahastanti (2011) yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan kegiatan investasi memperoleh kesimpulan bahwa faktor-faktor tersebut berupa *Neutral Information*, *Accounting Information* dan aspek demografi seperti usia, jenis kelamin dan pendidikan. Sunarti dan Na'im (2010) menyatakan bahwa investor yang rasional akan memilih perusahaan dengan kinerja yang baik agar mendapat peningkatan utiliti sesuai dengan tujuan investasi. Oleh karena itu, penilaian kinerja suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting sehingga penelitian tentang kinerja perusahaan penting untuk dilakukan.

Kinerja merupakan kemampuan perusahaan dalam melakukan pengelolaan sumber daya yang ada untuk mencapai tujuan perusahaan. Ary Suta (2006) mengutip Knipes (1988) yang mendefinisikan kinerja berdasarkan *The American Heritage Dictionary* (1985) sebagai "*the way in which someone or something function.*". Menurut Febryani dan Zulfadin (2003), kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan di mana

pun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Penelitian ini berfokus kepada penilaian kinerja keuangan perusahaan baik yang berbasis akuntansi maupun yang berbasis pasar. Penilaian kinerja keuangan berbasis akuntansi diproksikan dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*). Sementara itu, penentuan kinerja keuangan berbasis pasar menggunakan variabel total imbal hasil saham (*return*) dengan merujuk pada penelitian Suta (2006) yang menggunakan ukuran berbasis pasar untuk mengukur kinerja pasar.

Penelitian tentang kinerja perusahaan ini dilakukan terhadap saham yang terdapat di pasar sekunder yaitu di Bursa Efek Indonesia. Pada pasar sekunder, saham yang dikeluarkan di pasar perdana diperdagangkan atau diperjualbelikan antarinvestor. Dengan demikian pasar sekunder memberikan likuiditas bagi investor untuk melakukan jual beli saham kapanpun sesuai dengan keinginan investor. (Harianto dan Sudomo,1998).

Investor di pasar sekunder memiliki fleksibilitas yang tinggi dalam melakukan kegiatan investasi. Artinya, investor dapat memilih jenis efek apapun sebagai objek investasinya sesuai dengan keinginan dan preferensinya sebagai individu maupun institusi. Secara umum, hal yang paling dipertimbangkan oleh investor pasar sekunder dalam melakukan kegiatan investasi adalah keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*) dari saham tersebut. Padahal sebenarnya ada banyak faktor lain yang dapat dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan untuk melakukan investasi pada suatu saham, salah satunya adalah adanya penerapan mekanisme *Good Corporate Governance*. Menurut Mc. Kinsey (2002) dalam Djanegara (2008), tata kelola (*corporate governance*) perusahaan merupakan perhatian utama bagi investor. Para investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang buruk dalam penerapan tata kelola perusahaan. Walsh dan Seward (1990) dalam Djanegara (2008) juga menambahkan bahwa tata kelola perusahaan dipandang sebagai kriteria kualitatif penentu, untuk dipilih oleh para investor.

Djanegara (2008) menyimpulkan bahwa tata kelola (*corporate governance*) perusahaan adalah suatu sistem dan seperangkat aturan yang mengatur hubungan antar berbagai pihak yang berkepentingan terutama ketiga kelompok dalam korporasi, yakni pemegang saham, dewan komisaris, dan manajemen yang memiliki fungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan korporasi dalam rangka pencapaian target kinerjanya.

Corporate Governance pertama kali diperkenalkan oleh Cadbury Committe tahun 1992 dengan definisi “*A set a rules that define the relationship between shareholder, manager, creditor, government, employee and other internal and external stakeholder in respect to the right and responsibility.*” (Djanegara, 2008). Jadi, *Good Corporate Governance* (Tata Kelola yang Baik) adalah seperangkat aturan yang digunakan untuk mengatur hubungan pihak internal dan eksternal perusahaan agar dapat berjalan baik dan selaras sesuai dengan yang seharusnya demi mencapai tujuan umum perusahaan. OECD (2003) dalam Zarkasyi (2008) mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai struktur yang oleh *stakeholder*, pemegang saham, komisaris dan manajer menyusun tujuan perusahaan dan sarana untuk mencapai tujuan tersebut dan mengawasi kinerja.

Pentingnya penerapan *Good Corporate Governance* dalam perusahaan berkaitan dengan pencapaian tujuan perusahaan. Dalam memenuhi tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya, seringkali manajemen mengalami konflik dengan *shareholder*. Hal ini didasarkan pada teori agensi (*agency theory*) yang menyatakan bahwa *Agency theory* menyatakan bahwa terdapat kontraktual antara dua atau lebih pihak, dimana salah satu pihak disebut *agent* dan pihak yang lain disebut *principal* (Deegan, 2004). Adanya konflik agensi antara *agent* dan *principal* menimbulkan *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckeling (1976), *agency cost* merupakan penjumlahan biaya untuk

membentuk struktur dari kontrak sehingga terdapat tiga macam biaya agensi yaitu : biaya pengawasan (*monitoring expenditures*) yang dikeluarkan oleh *principal*, biaya ikatan (*bonding expenditures*) yang dikeluarkan oleh *agent*, dan kerugian residual. Widhasrahtama (2010) menyatakan bahwa pengaruh dari konflik keagenan ini akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan sehingga diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara kepentingan kedua belah pihak, yaitu mekanisme *Good Corporate Governance*. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan untuk memproksikan mekanisme *Good Corporate Governance* adalah mekanisme *Good Corporate Governance* internal yaitu Proporsi Dewan Komite Audit Independen dan Kepemilikan Institusional serta mekanisme *Good Corporate Governance* eksternal yang diwakili oleh rasio utang terhadap ekuitas.

Objek penelitian yang ditentukan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. *Jakarta Islamic Index* dipilih karena perkembangan investasi saham syariah yang semakin menjanjikan serta adanya keunikan-keunikan yang dimiliki oleh saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Untuk dapat terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, ada beberapa kriteria yang harus dipenuhi suatu saham. Penilaian kesyariahan suatu saham disamping dilihat dari sektor kegiatan usaha oleh perusahaan yang bersangkutan, juga bisa di dilihat dari sisi permodalan dari perusahaan dimaksud. Keunikan lain dari saham-saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* adalah pemilihan 30 saham *Jakarta Islamic Index* juga didasarkan pada kapitalisasi dan likuiditas saham tertinggi di antara saham-saham syariah lainnya.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti ingin mengetahui bagaimana pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Penelitian ini akan membahas pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari kinerja akuntansi dan kinerja keuangan. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah mekanisme *Good Corporate Governance* yang terdiri dari Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional dan Rasio Utang mempengaruhi kinerja akuntansi (ROA dan ROE) serta kinerja pasar (*return*) perusahaan.

HIPOTESIS

Penelitian tentang penilaian kinerja saham di *Jakarta Islamic Index* telah dilakukan oleh Akroman (2010) yang menguji pengaruh rasio keuangan (ROA, ROE dan EVA) terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dan diperoleh hasil rasio-rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian mengenai pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan di seluruh dunia dengan hasil yang beragam. Penelitian terdahulu yang dilakukan untuk menguji pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia telah dilakukan oleh Khusnul (2010), Widhasrahtama (2010), serta Puspitasari dan Ernawati (2010) menemukan bahwa mekanisme GCG berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE. Dari beberapa penelitian tersebut, ditemukan bahwa kinerja banyak diproksikan oleh ROA dan ROE. Kedua variabel tersebut merupakan variabel yang dipengaruhi mekanisme *Good Corporate Governance* secara signifikan sehingga ROA dan ROE digunakan dalam penelitian ini untuk memproksikan Kinerja Akuntansi. Dalam penelitian Puspitasari dan Ermawati (2010), peneliti menyarankan penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel kinerja pasar supaya dapat menghasilkan temuan yang lebih akurat. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, peneliti menggunakan kinerja pasar yang diproksikan dengan variabel imbal hasil saham (*return*). Berikut adalah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H₁ : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap ROA perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011.

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap ROA perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011.

H₃ : Rasio Utang berpengaruh positif terhadap ROA perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011.

H₄ : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap ROE perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011.

H₅ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap ROE perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011.

H₆ : Rasio Utang berpengaruh positif terhadap ROE perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011.

H₇ : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *Return* perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011.

H₈ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *Return* perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011.

H₉ : Rasio Utang berpengaruh positif terhadap *Return* perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2009-2011. Sampel penelitian ditentukan dengan metode pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*). Oleh karena itu, perusahaan yang dipilih menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria yang ditetapkan peneliti. Pertama, perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia per Desember 2008-2011. Kedua, perusahaan mempublikasikan *annual report* selama tahun 2009-2011. Ketiga, perusahaan memiliki mekanisme *Good Corporate Governance* yang terdiri atas Proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan institusional serta rasio utang terhadap ekuitas. Keempat, perusahaan memiliki variabel yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan ke publik. Data tersebut diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (idx.co.id) dan data yang diambil dari *website* perusahaan. Periode data yang digunakan adalah tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

Tabel 1 : Definisi Operasional Variabel

| Variabel | Definisi Operasional |
|--------------------------------|---|
| Komisaris Independen | <u>Anggota Komisaris dari Luar Perusahaan</u> Jumlah Seluruh Komisaris |
| Kepemilikan Institusional | <u>Jumlah Lembar Saham yang Dimiliki Institusi</u> Total Lembar Saham yang Beredar |
| Rasio Utang terhadap Ekuitas | <u>Total Utang</u> Total Ekuitas |
| ROA (<i>Return On Asset</i>) | <u>Laba Sebelum Pajak</u> Total Aset |

| | |
|-----------------------------------|---|
| ROE (<i>Return On Equity</i>) | <u>Laba Sebelum Pajak</u> Total Ekuitas |
| <i>Return</i> (Imbal Hasil Saham) | <u><i>Dividend Yield +/-Capital Gain (Losses)</i></u> Harga Awal |

Sumber : Diolah dari berbagai sumber

Analisis data dilakukan dengan melakukan uji asumsi klasik (Normalitas, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas, Autokorelasi) dan pengujian hipotesis (uji F, uji t, Koefisien determinasi dan *Standar Error of Estimate*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Jumlah pengamatan penelitian ini adalah seluruh data akuntansi (laporan keuangan) perusahaan publik yang terdaftar pada indeks *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia selama 6 periode dari tahun 2009 hingga tahun 2011, yaitu terdiri dari 55 perusahaan. Dari 55 perusahaan tersebut, hanya ada 13 perusahaan yang selalu terdaftar selama 6 periode penelitian di *Jakarta Islamic Index*. Dari seluruh pengamatan data akuntansi (laporan keuangan) serta data olahan yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia, diekstraksi data akuntansi berupa nilai-nilai rasio ROA dan ROE-nya masing-masing setiap tahun, sehingga didapat data ROA sejumlah 39 pengamatan, ROE sejumlah 39 pengamatan.

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, diperoleh hasil bahwa ketiga persamaan memenuhi asumsi klasik. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil uji menunjukkan bahwa data terdistribusi normal karena *asymptotic significance* lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Uji multikorelasi yang paling digunakan adalah dengan melihat VIF (*variance-inflating factor*). Jika $VIF < 10$ dan *Tolerance* $> 0,1$ maka tingkat kolineritas dapat ditoleransi. Dari hasil uji tersebut, diperoleh kesimpulan bahwa tidak terjadi masalah multikorelasi antar variabel independen dalam model regresi. Uji heteroskedastis pada penelitian ini dilakukan dengan Uji Park. Uji Park dilakukan dengan cara meregresikan nilai residual dengan masing-masing variabel independen. Hasil uji menunjukkan tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Hasil uji menunjukkan tidak ada gejala autokorelasi dalam model regresi.

Setelah dilakukan uji regresi, diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= -0,69 + 21,342 \text{ BCOM} + 27,168 \text{ INST} + 2,897 \text{ LVRG} \\ \text{ROE} &= -17,739 + 38,714 \text{ BCOM} + 45,148 \text{ INST} + 29,975 \text{ LVRG} \\ \text{RETURN} &= 1,009 - 0,484 \text{ BCOM} - 0,216 \text{ INST} + 0,167 \text{ LVRG} \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil uji regresi ditemukan bahwa secara bersama-sama (serentak) ketiga mekanisme *Good Corporate Governance* yang diteliti (Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Rasio Utang) berpengaruh positif terhadap Kinerja Akuntansi yang diprosikan oleh Tingkat Pengembalian Aset (ROA) dan Tingkat Pengembalian Ekuitas (ROE). Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari dan Ernawati (2010) yang menemukan bahwa mekanisme *Good Corporate Governance* berpengaruh secara signifikan terhadap ROA dan ROE. Di luar negeri, hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh M. Amman et al (2011) yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara nilai perusahaan dengan mekanisme *Good Corporate Governance*.

Hasil pengujian hipotesis tersebut berhasil membuktikan bahwa mekanisme *Good Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Akuntansi saham

yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Semakin baik penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* dalam suatu perusahaan maka kinerja akuntansi perusahaan tersebut juga semakin baik. Keberadaan mekanisme *Good Corporate Governance* di suatu perusahaan dapat mengurangi terjadinya *agency problem* antara *agent* dan *principal*.

Perbedaan hasil pengujian untuk kinerja berbasis akuntansi dengan kinerja berbasis pasar disebabkan adanya perbedaan-perbedaan pada data akuntansi dan data pasar. Data akuntansi menggambarkan kinerja perusahaan di masa lalu, sedangkan pendekatan pengukuran risiko dan *return* berdasar pasar didasarkan pada harga saham perusahaan, yang secara konseptual menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Michel dan Shaked, 1984) dalam Sunarti dan Na'im (2010).

Sunarti dan Na'im (2010) menambahkan bahwa meskipun pengukuran kinerja akuntansi sifatnya historis dan pengukuran kinerja pasar menunjukkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang, apabila pengukuran kinerja dengan menggunakan data-data dari laporan akuntansi memiliki kandungan informasi yang tinggi semestinya perilaku kedua pengukuran kinerja memberikan hasil yang sama. Penelitian yang dilakukan oleh Sunarti dan Na'im (2010) membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara kinerja akuntansi yang diukur dengan ROA dan ROE dengan kinerja pasar yang diukur dengan *Treynor Measure*.

Namun, hasil pengujian lain dari penelitian ini menemukan bahwa ketiga variabel independen tersebut secara serentak tidak mempengaruhi Kinerja Pasar yang diproksikan dengan imbal hasil saham (RETURN).

Hasil pengujian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap kinerja pasar mungkin dikarenakan terdapat faktor-faktor lain yang lebih mendukung kinerja pasar suatu perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan nilai koefisien determinasi untuk perhitungan *return saham* cukup rendah yaitu hanya 0,062%. Hal ini menunjukkan bahwa banyak faktor-faktor lain yang lebih mempengaruhi kinerja pasar selain faktor yang diteliti.

Penelitian yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi return telah banyak dilakukan. Hasil penelitian Sukma (2011) yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi return saham di *JII* menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah, IHSG, indeks industri serta indeks kepuasan konsumen. Sementara itu, faktor internal yang mempengaruhi *return* saham di *JII* telah diteliti oleh Widodo (2007). Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan seperti TATO, ROA, ROE, EPS, PBV berpengaruh secara signifikan terhadap *return* perusahaan.

Berdasarkan hasil uji secara statistik, H_4 diterima sementara H_1 dan H_7 ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa Dewan Komisaris Independen secara individu berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Akuntansi yang diproksikan dengan Tingkat Pengembalian Ekuitas (ROE).

Hasil lain dari penelitian ini menunjukkan bahwa Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Kinerja Akuntansi berupa Tingkat Pengembalian Aset (ROA) serta Kinerja Pasar yang diukur dengan Imbal Hasil Saham (RETURN). Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arifin (2010) yang menemukan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan keberadaan komisaris independen hanya merupakan formalitas dan pemenuhan peraturan saja. Jumlah minimal Komisaris Independen diatur dalam Peraturan BEI sekurang-kurangnya 30% dari jumlah total Komisaris. Purwantini serta Puspitasari dan Ermawati (2010) menyatakan hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan Komisaris Independen belum terasa manfaatnya di perusahaan-perusahaan yang diteliti serta adanya anggapan investor bahwa komisaris independen lebih bersikap netral terhadap kebijakan pihak manajer dan lebih

memperjuangkan kepentingan pemegang saham minoritas sehingga keberadaan mekanisme Komisaris Independen tidak terlalu mempengaruhi kinerja.

Berdasarkan hasil uji secara statistik, H_2 , H_5 dan H_8 ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional secara individu tidak berpengaruh terhadap Kinerja Akuntansi yang diproksikan dengan Tingkat Pengembalian Aset (ROA) dan Tingkat Pengembalian Ekuitas (ROE). maupun Kinerja Pasar yang diukur dengan imbal hasil saham (RETURN).

Kepemilikan suatu institusi dalam suatu entitas bisnis akan meningkatkan pengawasan yang akan dilakukan terhadap entitas bisnis tersebut. Hal ini dikarenakan sebuah institusi akan menjaga dan mengawasi investasinya dengan baik sebab ia memiliki kepentingan besar terhadap investasinya. Dengan demikian maka pengendalian terhadap kebijakan-kebijakan manajemen juga lebih tinggi. Hal ini akan memicu peningkatan kinerja manajemen (Puspitasari dan Ermawati, 2010).

Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini mendukung pendapat pertama Lee et. al. (1992) dalam Fidyati (2004) yang menyatakan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini tidak dirasakan menguntungkan oleh investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Hal ini mungkin merupakan penyebab Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja.

Berdasarkan hasil uji secara statistik, H_6 diterima sementara H_3 dan H_9 ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa Rasio Utang secara individu berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Akuntansi yang diproksikan dengan Tingkat Pengembalian Ekuitas (ROE), namun ia tidak berpengaruh terhadap Tingkat Pengembalian Aset (ROA). Selain itu, Rasio Utang tidak berpengaruh terhadap Kinerja Pasar yang diukur dengan Imbal Hasil Saham (RETURN). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan utang pada perusahaan dimanfaatkan dengan baik sehingga dapat menghasilkan peningkatan kinerja akuntansi berupa tingkat pengembalian ekuitas. Aturan pembatasan rasio utang bagi perusahaan di JII menyatakan bahwa rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas perusahaan tidak lebih dari 82%. Hal ini menunjukkan bahwa risiko perusahaan cenderung rendah karena total hutang dan biaya bunga yang harus dikeluarkan relatif lebih rendah sehingga peningkatan kinerja yang diukur dengan tingkat pengembalian ekuitas terjadi.

Temuan ini mendukung teori struktur modal yang disampaikan oleh Modigliani dan Miller. Mereka menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Hal ini dikarenakan terdapat penghematan pajak dari penggunaan utang. Selain itu, perusahaan juga memperoleh penghematan dari pembayaran biaya bunga yang lebih rendah. Semakin besar penggunaan hutang maka pajak yang dibayar semakin kecil, yang berarti perusahaan bisa menghemat aliran kas keluar untuk pembayaran pajak dan bisa menambah ekuitas pemegang saham.

Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa ketiga mekanisme *Good Corporate Governance* tersebut paling mempengaruhi profitabilitas perusahaan-perusahaan JII yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* perusahaan-perusahaan di JII dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan berupa tingkat pengembalian ekuitas. Secara umum, dilihat dari tabulasi data dapat diketahui bahwa ROE perusahaan di JII cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan ROA. Selain itu, laba bersih yang dihasilkan suatu perusahaan akan digunakan untuk berbelanja aktiva atau dibagikan kembali ke pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di JII lebih

mengutamakan pengembalian ekuitas dengan membagikan laba bersih ke pemegang saham dibandingkan untuk membelanjakannya dalam bentuk aset.

Sementara itu, mekanisme *Good Corporate Governance* yang telah diterapkan ternyata tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan RETURN. Hasil ini mendukung penelitian Sinarti dan Na'im (2010) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara ROE dan kinerja pasar yang diukur dengan *Treynor Measure*. Hal ini mungkin dikarenakan kinerja pasar perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor selain penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* misalnya harga saham, tingkat suku bunga yang berlaku, inflasi serta kondisi ekonomi dan politik nasional maupun internasional.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini menguji hipotesis dengan beberapa keterbatasan dan kelemahan. Beberapa keterbatasan dan kelemahan pada penelitian ini adalah jumlah sampel terlalu sedikit yaitu hanya 13 perusahaan dalam periode 3 tahun sehingga hanya terdapat 39 pengamatan saja. Penelitian ini kurang bisa digeneralisasi karena menggunakan *purposive sampling*. Selain itu, jenis industri yang berbeda-beda juga mempengaruhi hasil penelitian. Nilai *Adjusted R²* pada kinerja pasar yang rendah menunjukkan bahwa ada banyak variabel independen lain di luar penelitian ini yang dapat dijadikan prediktor dalam mempengaruhi nilai variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran kinerja pasar dengan *Sharpe Measure* perlu disempurnakan lagi.

Saran bagi penelitian selanjutnya untuk menyempurnakan penelitian ini adalah sebaiknya penelitian selanjutnya menambah jumlah sampel agar hasil yang diperoleh dapat lebih menunjukkan kondisi yang sebenarnya serta menambah variabel-variabel mekanisme *Good Corporate Governance* lain yang mungkin lebih berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, sebaiknya penelitian selanjutnya memilih variabel-variabel lain yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja, terutama kinerja pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Akroman. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan (ROA dan ROE) dan EVA Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di JII. Tesis. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga
- Ahadisti, Nastiti. 2010. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index. Skripsi. Malang : Universitas Brawijaya
- Arifin, Helmi. 2010. Hubungan Antara Mekanisme Good Corporate Governance (Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, Hutang dan Kualitas Audit) Dengan Kinerja Saham. Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2005. *Investment*. Sixth Edition. New York : Mc Graw Hill International Edition.
- C.E.Bai et. al. 2005. *Corporate Governance and Market Valuation in China*. *Journal of Comparative Economics* 32. 2004. Hal 599–616. Available online at www.sciencedirect.com
- Christanti, Natalia dan Mahastanti. 2011. Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Investor dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Tahun 4, No.3, Desember 2011
- Deegan, Craig. 2004. *Financial Accounting Theory*. Australia: McGraw-Hill Book Company.
- Djanegara, Moermahadi. 2008. *Menuju Good Corporate Governance Suatu Kajian Empiris*. Bogor: Kesatuan Press

- Febryani dan Zulfadin. 2003. *Analisis Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa di Indonesia*. Kajian Ekonomi dan Keuangan, Vol. 7, No.4, Desember 2003
- Fidyati, Nisa. 2004. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Earnings Management pada Perusahaan SEO*. Jurnal Kompetensi, Volume 2, No.1, Juni 2004.
- Ghozali, Imam. 2011. *Ekonometrika : Teori, Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA :. Edisi 2004/2005
- Harianto dan Sudomo. 1998. *Perangkat dan Tehnik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Penerbit PT Bursa Efek Jakarta
- Inayah. 2009. Analisis Pengaruh Economic Added Value dan Penerapan good Corporate Governance terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Skripsi. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta
- J. T. Connelly et al. 2012. *Form versus substance: The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Firm Value in Thailand*. *Journal of Banking & Finance* 36, Tahun 2012, Hal 1722–1743. Available online at www.sciencedirect.com
- Jensen, M.C. dan Meckling. 1976. *Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3. North-Holland Publishing Company. Hal 305-360.
- Jones, Charles P. 2000. *Investment Analysis and Management*. Seventh Edition. New York : John Wiley & Sons, Inc.
- Khusnul, Yulidar. 2010. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi : Bagaimana meneliti dan menulis tesis?* Jakarta: Erlangga
- Maksum, Azhar. 2005. *Tinjauan atas Good Corporate Governance di Indonesia*. Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar Tetap dalam Bidang Ilmu Akuntansi Manajemen pada Fakultas Ekonomi, diucapkan di hadapan Rapat Terbuka Universitas Sumatera Utara
- M.Omran, Mohammed, et. al. *Corporate governance and firm performance in Arab equity markets: Does ownership concentration matter?* *International Review of Law and Economics*, Vol. 28, Hal 32–45. Available online at www.sciencedirect.com
- Ngapon. 2005. *Semarak Pasar Modal Syariah*. Staf Bagian Riset Bapepam.
- Nurhayati, Sri dan Wasilah. 2009. *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat
- Purwantini, V.Titi. - . *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Surakarta: STIE AUB
- Puspitasari, Filia dan Ermawati. 2010. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha*. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun 3 (No.2), Agustus 2010.
- Putri, Anggun Amelia Bahar. 2012. Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER, dan PBV Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Industri Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009). Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro
- Priyono. 2009. Pengaruh Financing to Deposit Ratio, Debt Equity Ratio, Total Dana Pihak Ketiga dan Perputaran Aktiva terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Bank Syariah Mandiri Tahun 2004-2007). Skripsi. Yogyakarta : UIN Sunan Kalijaga

- Ratnasari Yunita dan Prastiwi. 2011. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan di dalam Sustainability Report*.
- Sanda, et. al. 2005. *Corporate Governance Mechanisms and Firm Financial Performance in Nigeria*. ERC Research Paper 149. African Economic Research Consortium, Nairobi. March 2005
- Sari, Irmala. 2010. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan Nasional (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008). Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Scott, William. 2009. *Financial Accounting Theory 5th Edition*. Canada: Pearson Education Canada.
- Sekaran, Uma dan Bougie. 2009. *Research Methods for Business*. John Wiley & Sons Ltd : United Kingdom.
- Setyani. 2010. Kebijakan Pemerintah Tentang Pelaksanaan Prinsip Good Corporate Governance Bagi Bank Umum Dalam Praktek Perbankan Syariah. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro
- Suta, I Putu. 2005. *Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia: Suatu Analisis Reputasi Perusahaan*. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bakti.
- Sarjono dan Julianita. 2006. *SPSS VS LISREL Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Riset*. Jakarta : Salemba Empat
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Penerbit Kanisius.
- Sinarti dan Na'im. 2010. *Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Modal Pada Perusahaan Dalam Jakarta Islamic Index*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Widhasrahtama, Rendra. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Mechanism Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Malang : Universitas Brawijaya.
- Widodo, Saniman. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2003-2005. Thesis. Semarang: Universitas Diponegoro
- Weston, J. Fred dan Copeland. 1992. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1 Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Tim Studi Tentang Pasar Modal Syariah Bapepam. 2004. *Studi Tentang Investasi Syariah Di Pasar Modal Indonesia*. Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal Tahun Anggaran 2004. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal.
- Zarkasyi, M. Wahyudi. 2008. *Good Corporate Governance pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Bandung : Penerbit ALFABETA
- <http://www.bisnis.com/articles/pertumbuhan-ekonomi-indonesia-kuartal-ii-slash-2012-capai-6-4-percent> (Diakses Pada Tanggal 25 September 2012)
- <http://www.investor.co.id/home/kenaikan-peringkat-investasi-indonesia-tarik-minat-investor-asing/28189> (Diakses Pada Tanggal 26 September 2012)
- <http://duwiconsultant.blogspot.com/2011/11/uji-heteroskedastisitas.html> (Diakses Pada Tanggal 2 Januari 2013)
- <http://setabasri01.blogspot.com/2011/04/uji-regresi-berganda.html> (Diakses Pada Tanggal 3 Januari 2012)