

LAPORAN PENELITIAN

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR INSTITUSIONAL
DALAM PRAKTEK CORPORATE GOVERNANCE
DI INDONESIA**

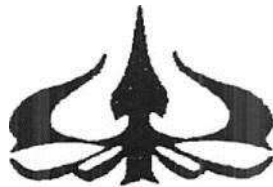


**MURTANTO (2112)
TITIK ARYATI (2107)**

Fakultas Ekonomi
Universitas Trisakti Jakarta
2006

LAPORAN PENELITIAN

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN
INVESTASI INVESTOR INSTITUSIONAL DALAM
PRAKTEK CORPORATE GOVERNANCE
DI INDONESIA**



**MURTANTO (2112)
TITIK ARYATI (2107)**

Fakultas Ekonomi
UMversitas Trisakti Jakarta
2006

KATA PENGANTAR

Atas rahmat Allah SWT, penulis dapat menyelesaikan tugas penelitian ini yang berjudul "Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi investor dalam hubungannya dengan praktek *Corporate Governance* di Indonesia". Penelitian ini merupakan penelitian awal mengenai faktor-faktor yang diperimbangkan oleh investor institusional dalam mempertimbangkan keputusan investasi dalam kaitannya dengan corporate governance di Indonesia.

Corporate governance merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara satakeholders agar tercipta suatu system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan Corporate Governance adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (stakeholders). Sebagai salah satu pihak yang terlibat dalam perusahaan, maka investor akan sangat memeprtimbangkan berbagai hal yang berkaitan dengan pengambilan keputusan investasinya. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi PriceWaterHouse Singapura yang dilakukan tahun 1999.

Terdapat tujuh variable yang dipertimbangkan dalarn pengambilan keputusan investasi oleh investor institusional, yaitu: (1) Hasil dan Kemampuan Keuangan; (2) Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan; (3) Komuikasi Investor; (4)Image Perusahaan; (5) Harga Saham; (6) Komposisi dan Kualitas Direksi; dan (7) Praktek Corporate Governance.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan-kekurangan dad hasil penelitian ini sehingga saran dan kritik sangat penulis harapkan demi sernpurnanya hasil penelitian irii.

Semoga penelitian ini memberikan manfaat kepada pembaca dan peneliti yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut.

Jakarta, Februari 2006

Murtanto, SE. MSi. AK

Titik Aryati, SE,MSi, Ak

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul...	
Kata Pengantar	ii
Daftar Isi	iv
Daftar Tabel	vi
Daftar Lampiran	vii
Abstract	viii
BAB I PENDAHULUAN.	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	3
C. Tujuan dan Kegunaan	3
D. Sistematika Pembahasan.....	4
BAB II KERANGKA TEORITIS .	6
A. Tinjauan Pustaka	6
1. Corporate Governance.....	6
a. Prinsip-prinsip Good Corporate Governance	
b. Corporate Governance dan Agency Problem	
c. Persepsi Investor dan Corporate Governance	
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Investasi	13
a. Financial Result and Solvency	
b. Financial Statement and Annual Report	
c. Investor Communication	
d. Corporate Image	
e. Share Price	
f. Composition and Quality of The Board	
g. Corporate Governance Practices	
B. Kerangka Pemikiran.	19
BAB III METODE PENELITIAN.....	20
A. Rancangan Penelitian.....	20
B. Variabel dan Pengukuran	20
1. Flasil dan Kemampuan Keuangan	
2. Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan	
3. Komunikasi Investor	
4. Image Perusahaan	
5. Harga Saham	
6. Komposisi dan Kualitas Direksi	
7. Praktek Corporate Governance	
C. Teknik Pengumpulan	23
D. Metode Analisis Data	24

BAI3 IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	25
A. Jumlah Responden	25
I. Hasil dan Kemampuan Perusahaan	26
2. Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan	
3. Komunikasi Investor	
4. Image Perusahaan	
5. Harga Saham	
6. Komposisi dan Kualitas Direksi	
7. Praktek Corporate Governance	
BAB V KESIMPULAN, SARAN, IMPLIKASI.....	35
A. Kesimpulan.	35
C. Implikasi	38
 DAFTAR PUSTAKA	 40

DAFTAR TABEL

No	Judul Tabel	Hal aman
Tabel I	Jum IA Responden	25
Tabel 2	Hasil dan Kemampuan Keuangan	27
Tabel 3	Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan	29
Tabel 4	Komunikasi Investor	30
Tabel 5	Image Perusahaan	31
Tabel 6	Harga Saham	31
Tabel 7	Komposisi dan Kualitas Direksi	33
Tabel 8	Praktek Corporate Governance	34

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Kuesioner

Lampiran 2 Hasil Pengolahan Data

ABSTRAK

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi investor institusional berkaitan dengan praktek corporate governance di Indonesia. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian PricewaterhouseCoopers Singapura 1999.

Ada tujuh faktor yang mempengaruhi keputusan investasi yaitu (1) Hasil dan Kemampuan Perusahaan, (2) Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan,(3) Komunikasi Investor,(4) Image Perusahaan,(5) Harga Saham,(6) Komposisi dan Kualitas Direksi, dan (7) Praktek Corporate Governance.

Riset ini menggunakan metode survey yang dilakukan kepada 39 responden di Jakarta tahun 2002. Analisis data dengan statistic deskriptif dengan menghitung mean dari masing-masing variabel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Faktor yang paling dipertimbangkan oleh investor adalah Hasil dan Kemampuan Keuangan perusahaan, dengan rata-rata 3,9077.Sedangkan praktek corporate governance menunjukkan nilai rata-rata 3,2308.

Kata kunci: corporate governance, investor institution, decision

ABSTRACT

The purpose of this study is to know factors that influences of investment decision of institutional investors that related with corporate governance practices in Indonesia. This study was replicated from PricewaterhouseCoopers Singapore Research on 1999. There are seven factors that influences of decision investment that are (1) Financial Result and Solvency, (2) Financial Statement and Annual Report, (3) Investor Communications, (4) Corporate Image, (5) Share Price, (Composition and Quality of The Board, and (7) Corporate Governance Practices.

This research uses survey method that was done to 39 responden in Jakarta on 2002. Data analysis with descriptif statistics that count mean from every variables.

The result indicate that the most consider factor is Financial Result and Solvency, with mean score is 3,9077. However, Corporate governance Practices shows mean score is 3,2308.

Keywords: corporate governance, investor institution, decision

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengelolaan perusahaan semakin banyak dipisahkan dari kepemilikan perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Agency Theory* yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (*agents*) yang lebih mengerti menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional. Para *agents* ini mempunyai keleluasaan dalam menjalankan perusahaan sedangkan pemegang saham hanya bertugas mengawasi dan memonitor jalannya perusahaan yang dikelola oleh *agents*.

Namun sisi negatif dari pemisahan ini mengakibatkan pengelola perusahaan berusaha untuk memaksimalkan kepentingan sendiri dengan beban yang harus ditanggung oleh pemegang saham. Selain itu juga menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan.

Dengan semakin banyaknya perusahaan go public, maka pemegang saham semakin memerlukan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik.

Corporate Governance merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Tujuan dari Corporate Governance adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (takeholders).

Penelitian mengenai **corporate governance** sudah banyak dilakukan Sulistiyanto dan Nugraheni (2002) menguji apakah penerapan prinsip **corporate governance** dapat menekan manipulasi laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan yang listed di BEI Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan manipulasi sebelum dan sesudah adanya kewajiban untuk menerapkan corporate governance di Indonesia. Mayangsari dan Murtanto (2002) menguji apakah pengumuman pembentukan komite audit (audit committee)-komponen penting dalam **corporate governance** di Indonesia direspon oleh pasar. Penelitian tersebut membuktikan adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi (information content) yang menarik minat investor di pasar.

Survey yang dilakukan Pricewaterhouse Coopers Singapura pada tahun 1999 mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi oleh institusional investor ada tujuh yaitu (1) **Financial Result and solvency**; (2) **Financial Statement and annual report**; (3) **Investor communications**; (4) **Corporate Image**; (5) **Share Price**; (6) **Composition and quality of the board**, dan (7) **Corporate Governance Practices**. Dalam pengambilan keputusan, investor

institusional mempertimbangkan tujuh faktor ini. Faktor yang sangat dipertimbangkan adalah faktor pertama yaitu *Financial Result and solvency*. Faktor ini diproksi dengan beberapa faktor yaitu trend *earnings per share* dan profit, kesehatan *cash flows*, *level of gearing*, dan kebijakan deviden yang sangat mempengaruhi kesehatan perusahaan secara keseluruhan. Hasil survey mengindikasikan bahwa Singapura memerlukan perbaikan yang kontinu dalam *standard corporate governance*, agar dapat memberikan iklim yang kondusif bagi perkembangan pasar modal dan harapan investor.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang telah dilakukan PricewaterhouseCoopers Singapura pada tahun 1999 dengan metode survey yang dilakukan di Indonesia pada tahun 2002.

2. Perumusan Masalah

Faktor-faktor apa yang mempengaruhi keputusan investasi para investor institusional dalam kaitannya dengan praktek *corporate governance*?

3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah ingin mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi keputusan investasi oleh para investor dalam kaitannya dengan praktek *corporate governance* di Indonesia.

4. Manfaat dan kontribusi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada:

- 1. Investor institusional dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal.**
- 2. Dunia usaha dalam proses perbaikan tata kelola perusahaan**
- 3. Peneliti yang tertarik dalam bidang *corporate governance*.**

5. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab yaitu

Bab I. Pendahuluan

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah mengapa riset ini perlu dilakukan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika pembahasan.

Bab II Kerangka Teoritis

Pada Bab II ini akan diuraikan beberapa teori yang ada kaitannya dengan masalah yang sedang diteliti, seperti Teori agensi, faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi investor institusional, dan masalah *corporate governance*. Selain itu juga akan dibuat skema kerangka pemikiran dari penelitian ini.

Bab III Metode Penelitian

Bab III berisi uraian tentang rancangan penelitian, Variabel dan definisi operasional variable, teknik pengumpulan data, sample dan metode analisis data.

Bab IV Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan menguraikan analisis dari statistic deskriptif, analisis dan pembahasan dari hasil penelitian.

Bab V Kesimpulan, Saran, dan Implikasi

Bab V berupa kesimpulan, saran dan implikasi penelitian serta keterbatasan penelitian.

BAB II

KERANGKA TEORITIS

A. Tinjauan Pustaka

1. Corporate Governance

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

"... seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu system yang mengendalikan perusahaan. Tujuan *Corporate Governance* ialah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (stakeholders)."

Istilah *Corporate Governance* itu sendiri untuk pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* di tahun 1992 dalam *Cadbury Report*. **Definisi** *corporate governance* menurut *Cadbury Report* adalah :

...the system by which organizations are directed and controlled."

(Suatu sistem yang berfungsi untuk mengarahkan dan mengendalikan organisasi)

Definisi lain dari *Cadbury Committee* memandang *corporate governance* sebagai :

A set of rules that define the relationship between shareholders, managers, creditors, the government, employees and other internal and external stakeholders in respect to their rights and responsibilities.

(Seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka.)

a. Prinsip-prinsip Good Corporate Governance

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) telah mengembangkan seperangkat prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* sebagai berikut

Transparansi, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.

Kemandirian, yaitu suatu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

Akuntabilitas, yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

Pertanggungjawaban, yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi

Kewajaran (fairness), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) sebuah organisasi professional non-pemerintah (NGO) yang bertujuan mensosialisasikan praktik *good corporate governance* menjabarkan prinsip-prinsip sebagai berikut :

a. Fairness (kewajaran)

Perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta rnelarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdapngan saham oleh orang dalam (*insider trading*).

Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan membuat peraturan korporasi yang melindungi kepentingan minoritas; membuat pedoman perilaku perusahaan (*corporate conduct*) dan atau kebijakann-kebijakan yang melindungi korporasi terhadap perbuatan buruk orang dalam, *self-dealing*, dan konflik kepentingan; menetapkan peran dan tanggung jawab

Dewan Komisaris, Direksi, dan Komite, termasuk sistem remunerasi; menyajikan informasi secara wajar/ pengungkapan penuh.

b. Disclosure dan Transparency (Transparansi)

Hak-hak pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.

Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (stakeholders).

Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan mengembangkan sistem akuntansi yang berbasis standar akuntansi yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas; mengembangkan teknologi Informasi dan Sistem Informasi Manajemen untuk menjamin adanya pengukuran kinerja yang memadai dan proses pengambilan keputusan yang efektif oleh dewan komisaris dan direksi; mengembangkan enterprise risk management yang memastikan bahwa semua risiko signifikan telah diidentifikasi, diukur, dan dapat dikelola pada tingkat toleransi yang jelas; mengumumkan jabatan yang kosong secara terbuka.

c. Accountability (Akuntabilitas)

Tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif berdasarkan *balance of power* antara manajer, pemegang saham, Dewan Komisaris, dan Auditor, yang merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan para pemegang saham.

Prinsip ini diwujudkan dengan menyiapkan Laporan Keuangan pada waktu yang tepat dan dengan cara yang tepat; mengembangkan Komite Audit dan Risiko untuk mendukung fungsi pengawasan oleh Dewan Komisaris; mengembangkan dan merumuskan kembali peran dan fungsi Internal Audit sebagai mitra bisnis strategic berdasarkan best practice (bukan sekedar audit).Transformasi menjadi "Risk-based" Audit; menjaga manajemen kontrak yang bertanggungjawab dan menangani pertentangan; penegakan hukum; menggunakan External Auditor yang berbasis professional.

d. Responsibility (Responsibilitas)

Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerja sama yang aktif antara perusahaan serta pemegang saham dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.

Ini merupakan tanggung jawab korporasi sebagai anggota masyarakat yang tunduk kepada hukum dan bertindak dengan memperhatikan kebutuhan-kebutuhan masyarakat sekitarnya.

Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang; penyalahgunaan kekuasaan; menjadi profesional dan menjunjung etika; memelihara lingkungan bisnis yang sehat

2. Corporate Governance dan Agency Problem

Konsep pemisahan antara kepemilikan (ownership) para pemegang saham dan pengendalian (control) para manajemen dalam korporasi telah menjadi kajian sejak tahun 1930-an. Permasalahan yang kemudian timbul dari pemisahan ini adalah apakah para dewan (baik dewan komisaris maupun dewan direksi) benar-benar bertindak bagi kepentingan para pemegang saham. Teori Agensi (*Agency Theory*) di tahun 1970-an mengatakan bahwa para dewan (yakni para agen yang mewakili para pemegang saham) secara rasional akan bertindak bagi kepentingan mereka, dan bukan dengan bijaksana dan adil bertindak bagi kepentingan para pemegang saham.

Berangkat dari *agency theory* tersebut, kajian teoritis mengenai *corporate governance* mulai muncul di akhir tahun 1980-an. *Agency theory* menganalisis dan mencari solusi atas dua permasalahan yang muncul dalam hubungan antara para "*principal*" (pemilik/pemegang saham) dan "*agent*" mereka (manajemen puncak).

1. *Agency problem* yang muncul ketika (a) timbul konflik antara harapan atau tujuan pemilik/pemegang saham dan para direksi (top manajemen),

dan (b) para pemilik mengalami kesulitan untuk memverifikasi apa yang sesungguhnya sedang diketjakan manajemen.

2. *Risk sharing problem* yang muncul ketika pemilik dan direksi memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko.

Semakin tersebar kepemilikan saham (tidak ada pemegang saham mayoritas), semakin tinggi kemungkinan masalah di atas tejadi, demikian pula halnya bila para dewan (komisaris) terdiri dari orang-orang yang mengenal perusahaan atau sahabat pribadi direksi (manajemen puncak), dan ketika anggota deewan sebagian besar orang dalam.

Jensen dan Mecling (1976) menyebutkan ada tiga jenis biaya keagenan. Prinsipal dapat membatasi divergensi dari kepentingannya dengan menetapkan insentif yang layak dan dengan mengeluarkan biaya monitoring (*monitoring cost*) yang dirancang untuk membatasi aktivitas-aktivitas menyimpang yang dilakukan oleh agen. Dalam beberapa situasi tertentu, agen memungkinkan untuk membelanjakan sumber daya perusahaan (biaya bonding/bonding *cost*) untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak yang dapat merugikan principal atau untuk meyakinkan bahwa principal akan memberikan kompensasi jika dia benar-benar melakukan tindakan tersebut Namun demikian, masih bias terjadi divergensi antara keputusan-keputusan agen dengan keputusan-keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan agen. Nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami oleh principal juga merupakan biaya yang timbul dari hubungan keagenan. Biaya sejenis ini disebut kerugian residual (*residual loss*).

3. Persepsi Investor dan Corporate Governance

Perception survey yang dilakukan McKinsey (1970) menunjukkan bahwa lebih dari 70% investor institusional bersedia membayar lebih saham perusahaan yang "well governed" (McKinsey&Co,2002). Dengan kata lain *good corporate governance* (GCG) menjadi kriteria penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Kesiapan untuk membeli saham dengan harga premium untuk Indonesia memperlihatkan kecenderungan penurunan yang dapat berarti tingkat kepercayaan investor menguat dibandingkan hasil survey tahun 2000_

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Investasi

Dalam survey yang dilakukan oleh PwC Singapura kepada institusional investor , responden diberikan pertanyaan untuk menentukan faktor-faktor kunci yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dari institusional investor adalah sebagai berikut

L Financial Result dan Solvency

- 2. Financial Statement dan annual report**
- 3. Investor communications**
- 4_ Composition and quality of the board**
- 5. Corporate image**
- 6. Share price.**
- 7 Corporate governance practices**

Dari beberapa faktor utama di atas, maka masing-masing faktor dapat dirinci sebagai berikut:

1. Financial result and solvency

Terdiri dari beberapa faktor yaitu

1. Trend Earnings per share
2. Trend laba
3. Cash Flows
4. Level of Gearing
5. Kebijakan Deviden

Hasil survey yang dilakukan oleh PwC Singapura menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi, institusional investor perlu mempertimbangkan trend dalam earnings per share dan laba perusahaan, kesehatan cash flows, dan tingkat pinjaman yang sesuai. Sedangkan kebijakan dividen perusahaan tidak terlalu penting dalam pengambilan keputusan investasinya.

2. Financial Statement dan Annual Report (Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan)

Terdiri dari beberapa hal :

1. Luas dan kualitas pengungkapan Laporan keuangan perusahaan
2. Kualitas pengungkapan laporan tahunan perusahaan
3. Tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan strategi perusahaan

4. Kualitas dari analisis dan diskusi manajemen serta posisi keuangan
5. Kesesuaian Laporan keuangan perusahaan dengan standar akuntansi internasional
6. Tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan biaya perusahaan

Bentuk komunikasi investor yang paling nyata dapat dilihat dalam tingkat dan luasnya disklosur dalam laporan keuangan dan laporan tahunan. Kualitas laporan keuangan dan laporan tahunan merupakan faktor kunci yang sangat penting dalam menentukan keputusan investasi. Investor institusi juga mempertimbangkan disclosur dalam strategi dan inisiatif perusahaan, dan juga kualitas dari *management discussion and analysis* yang disajikan dalam *annual report*. Hal ini menunjukkan bahwa disklosur perusahaan dalam laporan tahunan yang lebih banyak memainkan peranan yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi institusi investor.

Investor institusional menghargai laporan keuangan perusahaan yang sudah dibandingkan dengan Internasional GAAP atau tingkat disklosur dari bisnis cost.

Hasil survey yang dilakukan di Singapura menunjukkan bahwa hampir separoh (47%) investor institusi merasa bahwa tingkat dan luas disclosure dalam laporan keuangan perusahaan tidak memuaskan, sehingga mereka tidak melakukan investasi. Salah satu alasan perusahaan melakukan voluntary disclosures adalah untuk menurunkan *cost of equity capital* menurut Elliot dan Jacobson (1994) dalam Gulo (2000) dan Iqbal (2002). Dalam penelitian yang

dilakukan di Indonesia, Gulo (2000) menyatakan bahwa tingkat kelengkapan pengungkapan sukarela yang disampaikan dalam laporan tahunan tidak menurunkan *cost of equity capital* perusahaan.

Tarmizi (2003) melakukan penelitian terhadap pemakai laporan keuangan di Indonesia, menyatakan bahwa laporan keuangan yang disajikan para emiten tidak menghasilkan informasi yang relevan, karena laporan keuangan perusahaan public biasanya datangnya sering terlambat.

3. Investor Communication (Komunikasi Investor)

Terdapat beberapa hal yaitu:

1. Informasi mengenai transaksi-transaksi signifikan yang mempengaruhi pemilik saham minoritas
2. Kesiapan perusahaan untuk memberikan informasi tambahan atau analisis dan komentar lain
3. Mekanisme transparansi kepada pemegang saham
4. Frekuensi dan sifat komunikasi dengan investor
5. Informasi yang dipublikasikan

Investor institusi menghargai kesiapan perusahaan untuk memberikan beberapa informasi kepada mereka atau analis dan komentator yang lain termasuk informasi yang mempengaruhi kepemilikan minoritas.

Sekitar 40% investor institusi tidak melakukan investasi dalam suatu perusahaan jika perusahaan tidak bersedia memberikan informasi tentang transaksi-transaksi signifikan yang mempengaruhi kepemilikan minoritas.

4. Corporate Image (Image Perusahaan)

Terdapat dua hal yang termasuk dalam faktor ini yaitu :

1. Hubungan perusahaan dengan pengambil keputusan
2. Frekuensi dan sifat dari komentar-komentar publik dan media masa

Dalam pengambilan keputusannya, investor institusi tidak memiliki preferensi signifikan antara hubungan perusahaan dengan pembuat peraturan, dan frekuensi serta sifat pernyataan kepada publik.

5. Share Price (Harga Saham)

Dua hal mengenai harga saham yaitu

1. Harga saham sekarang
2. Trend Harga saham

Umumnya investor institusi memandang sama pentingnya harga saham sekarang dan trend harga saham perusahaan.

6. Composition and Quality of the Board (Komposisi dan Kualitas Direksi)

terdiri dari empat yaitu :

1. Kualitas dan pengalaman direktur eksekutif
2. Kualitas, kualifikasi, pengalaman , dan independensi dari komisaris
3. Luasnya pengaruh komisaris terhadap kebijakan perusahaan
4. Jumlah komisaris independen

Kualitas dan pengalaman direktur eksekutif dipertimbangkan oleh investor institusi yang merupakan factor yang penting dalam pengambilan keputusan dibandingkan dengan kualitas, kualifikasi, dan pengalaman direktur non-eksekutif yang independen.

7. Corporate Governance Practices (Praktek corporate Governance)

Terdapat sembilan faktor yang termasuk dalam praktek corporate governance,

yaitu :

- 1. Luas dan jelasnya pengungkapan Related party transactions**
- 2. Adanya kode etik bisnis dan corporate governance**
- 3. Tingkat pengungkapan praktek corporate governance**

Tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan kode etik perusahaan

- 5. Adanya internal audit**
- 6. Adanya komite audit dalam perusahaan**
- 7. Perusahaan memisahkan peran chairman dan CEO.**

B. KERANGKA PEMIKIRAN



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif yang ingin menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh investor institusional yang berkaitan dengan praktek corporate governance di Indonesia.

Penelitian dilakukan dengan mengirimkan kuesioner kepada responden. Responden yang dipilih dalam penelitian ini adalah senior manajemen dan senior manajemen investasi atau yang sederajadnya dari berbagai jenis perusahaan yang termasuk dalam institusi investor.

Penelitian ini merupakan penelitian survey seperti survey yang dilakukan oleh PricewaterhouseCooper Singapura pada tahun 1999.

B. Variabel dan Pengukuran

Penelitian ini menggunakan tujuh variabel yang diukur dengan 31 proksi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian PwC Singapura pada tahun 1999. Tujuh variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil dan kemampuan keuangan

Variabel hasil dan kemampuan perusahaan diproksi dengan lima ukuran yaitu :

1. Trend Earnings per share (EPS)
2. Trend laba (LABA)
3. Cash Flows (CF)
4. Level of Gearing (LG)
5. Kebijakan Deviden (DEV)

2. Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan

Variabel Laporan keuangan dan Laporan tahunan ini diproksi dengan beberapa faktor yaitu

1. Luas dan kualitas pengungkapan Laporan keuangan perusahaan (LK)
2. Kualitas pengungkapan laporan tahunan perusahaan (KP)
3. Tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan strategi perusahaan (TP)
4. Kualitas dari analisis dan diskusi manajemen serta posisi keuangan (KADM)
5. Kesesuaian Laporan keuangan perusahaan dengan standar akuntansi internasional (SAI)
6. Tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan biaya perusahaan (TPBP)

3. Komunikasi Investor.

Variabel komunikasi investor diproksi dengan beberapa faktor yaitu :

1. informasi mengenai transaksi-transaksi signifikan yang mempengaruhi pemilik saham minoritas (TS)
2. Ketersediaan perusahaan untuk memberikan informasi tambahan atau analisis dan komentar lain (INF)
3. Mekanisme transparansi kepada pemegang saham (TRANS)
4. Frekuensi dan sifat komunikasi dengan investor (FREK)
5. Informasi yang dipublikasikan (PUBL)

4. Image Perusahaan.

Variabel image perusahaan diproksikan dengan dua faktor yaitu :

- 1 Hubungan perusahaan dengan pengambil kebijakan (HUB)
2. Frekuensi dan sifat dari komentar-komentar publik dan media masa (KOMPUB)

5. Harga Saham

Variabel harga saham dalam penelitian ini diproksi dengan dua hal yaitu :

- 1.1-larga saham sekarang (HS)
- 2.Trend Harga saham (TREN)

6. Komposisi dan Kualitas Direksi

Variabel komposisi dan kualitas direksi diproksi dengan empat hal yaitu :

- 1Kualitas dan pengalaman direktur eksekutif (DIR)
2. Kualitas, kualifikasi, pengalaman , dan independensi dari komisaris (NONEKS)

3. Luasnya pengaruh komisaris terhadap kebijakan perusahaan

(LUAS)

4. Jumlah komisaris independen (JW)

7. Praktek Corporate Governance

Variabel praktek corporate governance ini diproksikan dengan tujuh hal

yaitu :

- I. Luas dan jelasnya pengungkapan Related party transactions (RPT)
2. Adanya kode etik bisnis dan corporate governance (ETIK)
3. Tingkat pengungkapan praktek corporate governance (TPCG)
4. Tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan kode etik perusahaan (TPKE)
5. Adanya internal audit (IA)
6. Adanya komite audit dalam perusahaan (KOMITE)
7. Penisahaan memisahkan peran chairman dan CEO (CEO).

3. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggtmakan metode survey. Kerlinger (1973) dalam Sugiyono (1999) menyatakan bahwa penelitian survey adalah penelitian yang dilakukan pada populasi besar maupun kecil, tetapi data yang dipelajari adalah data dari sampel yang diambil dari populasi tersebut, sehingga ditemukan kejadian-kejadian relative, distribusi, dan hubungan-hubungan antar variable sosiologis maupun psikologis. Populasi penelitian ini adalah investor institusional yang arlah di Jakarta. Survey dilakukan dengan mengirimkan kuesioner kepada responden investor institusional yang ada di

Jakarta. Pemilihan sample dilakukan secara *purposive sampling* dengan sampel pam investor institusional yang terpilih. Jumlah sampel yang dijadikan responden dalam penelitian ini terdiri dari tujuh perusahaan sekuritas yang ada di Jakarta dengan jumlah responden sebanyak 40 orang. Kuesioner dalam penelitian ini menggunakan kuesioner seperti kuesioner PriceWaterHouse Singapura. Jumlah butir pertanyaan ada 33 buah. Kuesioner dapat dilihat dalam Lampiran 1. Kuesioner menggunakan skala Likert 1 sampai 5. Skala 1 untuk yang tidak mempunyai pengaruh, sedangkan skala 5 untuk yang sangat berpengaruh.

4. Metode Analisis Data

1. Uji Reliabilitas dan Validitas. Kualitas data dari penelitian akan dievaluasi dengan uji reliabilitas dan validitas. Pengujian tersebut untuk mengetahui konsistensi dan akurasi data yang dikumpulkan, dengan uji konsistensi internal koefisien Cronbach's Alpha dan uji korelasional *product moment*. Hasil uji reliabilitas dengan Cronbach's Alpha 0,731 menunjukkan cukup reliable. Uji validitas menunjukkan hanya butir pertanyaan tentang internal audit yang valid dan butir lainnya tidak valid. Tetapi karena penelitian ini lebih merupakan *penelitian* penjajakan di Indonesia terkait dengan isu GCG dan analisis berikutnya hanya bersifat deskriptif, maka kami tetap melanjutkan analisis. (Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran)
2. Analisis Deskriptif untuk menjelaskan pertanyaan penelitian yang diajukan. Analisis deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam table frekuensi untuk kemudian dihitung *mean* masing-masing proksi beserta rata-rata tertimbang

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Jumlah Responden

Penelitian ini menggunakan metode survey_ Sampel diambil dari beberapa investor institusional yang berada di Jakarta. Jumlah responden yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini adalah 40 dengan perincian seperti dalam tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1
Jumlah Responden.

No	Investor Institusional	Jumlah
1	PT Trimegah Sekuritas	7
2	PT Mandiri Sekuritas	7
3	PT Dana Reksa	8
4	BN1 Sekuritas	5
5	PT Niaga Sekuritas	4
6	PT Bank BN1	3
7	PT Bahana Sekuritas	6
	Jumlah	40

Dari 40 responden yang telah mengumpulkan kuesioner terdapat satu kuesioner yang datanya tidak lengkap, sehingga sampel yang dapat diolah berjumlah 39 buah.

B. Flash dan Pembahasan

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Investasi

Hasil yang diperoleh dari survey yang dilakukan terhadap 39 responden investor institusional menunjukkan hasil sebagai berikut :

1. Hasil Dan Kemampuan Keuangan

Faktor pertama yang mempengaruhi keputusan investasi para investor institusional adalah hasil dan kemampuan keuangan perusahaan. Faktor ini merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor. Terdapat lima komponen dari faktor pertama ini, yaitu :

1. Trend Earnings per share (EPS)
2. Trend laba (LABA)
3. Cash Flows (CF)
4. Level of Gearing (LG)
5. Kebijakan Deviden (DEV)

Dari kelima faktor ini maka responden diminta untuk menjawab faktor mana yang mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasinya dari yang kecil sampai besar (skala 1-5). Hasil kemudian dirata-ratakan seperti nampak pada tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2
Hasil dan Kemampuan Keuangan

Keterangan	1	2	3	4	5	Mean
EPS		7,7	28,2	43,6	20,5	3,7692
LABA			12,8	35,9	51,3	4,3846
CF	2,6	5,1	12,8	51,3	28,3	3,9744
LG	2,6	5,1	52,3	33,3	7,7	3,3846
DEV	2,6	2,6	17,9	43,6	33,3	4,0256
Rata-rata tertimbang						3,9077

Hasil survey menunjukkan bahwa rata-rata tertimbang faktor Hasil dan Kemampuan Keuangan perusahaan sebesar 3,9077. Faktor ini merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor institusional. Dad faktor ini terdapat lima proksi dengan rata-rata yang paling besar adalah faktor Trend Laba yaitu sebesar 4,3846. Kemudian faktor kedua yang mempengaruhi investor dalam berinvestasi adalah kebijakan deviden dengan rata-rata sebesar 4,0256. Disusul dengan faktor Cash Flows dan Earnings per Share. Sedangkan *Level of gearing* (derajat kesesuaian) laporan keuangan paling kecil dipertimbangkan oleh investor.

2. Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan

Faktor kedua yang dipertimbangkan oleh investor institusional adalah Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan. Terdapat enam proksi variable Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan yaitu :

Luas dan kualitas pengungkapan Laporan keuangan perusahaan (LK)

Kualitas pengungkapan laporan tahunan perusahaan (KP)

Tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan strategi perusahaan (CFP)

- Kualitas dari analisis dan diskusi manajemen serta posisi keuangan

(KADM)

.Kesesuaian Laporan keuangan perusahaan dengan standar akuntansi

internasional (SA1)

Tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan biaya perusahaan

(TPBP)

Hasil survey menunjukkan faktor Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan dengan rata-rata tertimbang untuk keenam proksinya sebesar 3,3803. Hasil ini dapat dilihat dalam Tabel 3 di bawah ini. Faktor yang paling dipertimbangkan oleh investor institusional adalah kualitas pengungkapan laporan tahunan dan luas dan kualitas pengungkapan laporan keuangan perusahaan dengan rata-rata masing-masing sebesar 4,1538 dan 4,0513. Hasil ini dapat dimaklumi karena kualitas dan luas pengungkapan sangat diperlukan oleh investor khususnya investor institusional. Seperti dalam penelitian yang sudah banyak dilakukan mengenai pengungkapan seperti Healy dan Palepu (1993) dalam Naim dan Rakhman (2004).--Laporan keuangan merupakan mekanisme yang penting bagi manajer untuk berkomunikasi dengan investor luar. Manajemen sebagai pengelola kekayaan perusahaan berperan sebagai agen, sementara investor sebagai pemilik berperan sebagai principal. Kelengkapan pengungkapan perusahaan di Negara maju dengan regulasi yang lebih ketat relative lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan di Negara berkembang.

Tabel 3
Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan

Keterangan	1	2	3	4	5	Mean
LK	2,6	2,6	17,9	41	35,9	4,0513
KP			15,4	53,8	30,8	4,1538
TP	7,7	10,3	38,5	35,9	7,7	3,2564
KADM	2,6	10,3	53,8	20,5	12,8	3,3077
SAI	5,11	25,6	46,2	20,5	2,6	2,8974
TPBP	20,5	35,9	15,4	17,9	10,3	2,6154
Rata-rata tertimbang						3,3803

3. Komunikasi Investor

Komunikasi Investor merupakan faktor ketiga yang dipertimbangkan dalam keputusan investasi oleh investor institusional. Dalam komunikasi Investor maka terdapat lima proksi yaitu sebagai berikut :

- Informasi mengenai transaksi-transaksi signifikan yang mempengaruhi pemilik saham minoritas (TS)

Kesediaan perusahaan untuk memberikan informasi tambahan atau analisis dan komentar lain (INF)

- Mekanisme transparansi kepada pemegang saham (TRANS)
- Frekuensi dan sifat komunikasi dengan investor (FREK)

Informasi yang dipublikasikan (PUBL)

Hasil survey terhadap 39 responden menunjukkan bahwa komunikasi investor menghasilkan rata-rata tertimbang, sebesar 2,7744. Hasil ini berbeda jauh dengan dua faktor sebelumnya. Dari lima proksi ini rata-rata terbesar adalah informasi yang dipublikasikan. Investor sangat mempertimbangkan faktor ini dengan nilai rata-rata sebesar 3,1026. Sedangkan faktor yang lain rata-ratanya kurang dari 3.

Hasil survey terhadap variable Komunikasi Investor dapat dilihat dalam tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4
Komunikasi Investor

Keterangan	1	2	3	4	5	Mean
TS	41,0	28,2	17,9	7,7	5,1	2,0769
INF	2,6	38,5	38,5	10,3	10,3	2,8718
TRANS	5,1	17,9	59,0	15,4	2,6	2,9231
FREK	10,3	23,1	38,5	23,1	5,1	2,8974
PUBL	7,7	20,5	35,9	25,6	10,3	3,1026
Rata-rata tertimbang						2,7744

4. Image Perusahaan

Faktor keempat yang dipertimbangkan oleh investor adalah Image

Perusahaan. Image perusahaan mempunyai dua proksi yaitu :

Hubungan perusahaan dengan pengambil kebijakan (HUB)

Frekuensi dan sifat dari komentar-komentar publik dan media masa

(KOMPUB)

Hasil survey yang dilakukan terhadap investor institusional menunjukkan rata-rata tertimbang untuk variable Image Perusahaan sebesar 2,8718. Proksi hubungan perusahaan dengan pengambil kebijakan menunjukkan rata-rata 3,0 sedangkan frekuensi dan sifat dari komentar-komentar public dan media maa sebesar 2,7436. hasil ini dapat dilihat dalam tabel 5 berikut ini.

'label 5
Image Perusahaan

Keterangan	1	2	3	4	5	Mean
HUB	12,8	12,8	41,0	28,2	5,1	3,0
KOMPUB	5,1	41,0	35,9	10,3	7,7	2,7436
Rata-rata tertimbang						2,8718

5. Harga Saham

Harga saham merupakan faktor berikutnya yang dipertimbangkan oleh investor institusional dalam mengambil keputusan investasinya. Terdapat dua proksi untuk variable Harga Saham yaitu:

- Harga saham sekarang (HS)
- Trend Harga saham (TREN)

Hasil survey terhadap 39 responden investor institusional menunjukkan rata-rata tertimbang sebesar 3,7179. Rata-rata untuk masing-masing proksi yaitu Harga saham sekarang dan Trend harga saham menunjukkan rata-rata sebesar 3,8462 dan 3,5897. Tabel 6 berikut ini merupakan hasil survey untuk variable Harga Saham.

Tabel 6
Harga Saham

Keterangan	1	2	3	4	5	Mean
HS		2,6	35,9	35,9	25,6	3,8462
TREN	5,1	2,6	35,9	41,0	15,4	3,5897
Rata-rata tertimbang						3,7179

6. Komposisi dan Kualitas Direksi

FCGI (Forum for Corporate Governance in Indonesia) memberikan pedoman mengenai prinsip *Good Corporate Governance* yang berkaitan dengan Komposisi dan Kualitas Direksi. Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independent & dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis.

Tergantung dari sifat khusus suatu Perseroan, seyogyanya paling sedikit 20% dari jumlah anggota direksi harus berasal dari kalangan di luar Perseroan guna meningkatkan efektifitas atas peran manajemen, dan transparansi dari pertimbangannya

Faktor komposisi dan kualitas direksi ini menjadi pertimbangan investor terutama dalam kaitannya dengan corporate governance. Komposisi dan kualitas direksi terdiri dari empat proksi yaitu:

Kualitas dan Pengamanan Direktur Eksekutif (DIR)

Kualitas, kualifikasi, pengalaman, dan independensi **dan komisaris**
(NONEKS)

- Luasnya pengaruh komisaris terhadap kebijakan perusahaan (LUAS)
- Jumlah komisaris independen (JML)

Faktor ini menghasilkan nilai rata-rata tertimbang 2,7564 dengan nilai rata-rata yang terbesar adalah kualitas dan pengalaman direktur eksekutif sebesar

3,2564. Hasil lengkap untuk variable Komposisi dan kualitas direksi dapat dilihat dalam tabel 7 di bawah ini.

Tabel 7
Komposisi dan Kualitas Direksi

Keterangan	1	2	3	4	5	Mean
DIR	10,3	12,8	33,3	28,2	15,4	3,2564
NONEKS	12,8	30,8	30,8	17,9	7,7	2,7692
LUAS	7,7	41,0	33,3	15,4	2,6	2,6410
JML	25,6	33,3	23,1	15,4	2,6	2,3590
Rata-rata tertimbang						2,7564

7. Praktek Corporate Governance

Faktor Praktek Corporate Governance merupakan salah satu variable penting yang dipertimbangkan oleh investor institusional dalam pengambilan keputusan investasinya. Faktor ini terdiri dari beberapa proksi yaitu:

Luas dan jelasnya pengungkapan related party transactions (RPT)

Adanya kode etik bisnis dan corporate governance (ETIK)

- Tingkat pengungkapan praktek corporate governance (TPCG)

Tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan kode etik perusahaan (TPK.E)

Adanya internal audit (IA)

- Adanya kornite audit dalam perusahaan (KOMITE)
- Perusahaan rnemisahkan peran chairman dan CEO (CEO).

Hasil survey menunjukkan bahwa nilai rata-rata tertimbang untuk variable Praktek *Corporate Governance* sebesar 3,2307. Dari masing-masing proksi *corporate governance* rata-rata terbesar adalah tingkat pengungkapan praktek *corporate governance* yaitu sebesar 3,6410. Tingkat pengungkapan praktek

corporate governance ini berkaitan dengan prinsip keterbukaan yang tepat waktu dan akurat (FCGI). Dalam prinsip ini maka perseroan wajib mengungkapkan informasi penting dalam Laporan tahunan dan Laporan keuangan perseroan kepada pemegang saham, dan instansi pemerintah yang terkait sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku secara tepat waktu, akurat, jelas dan secara obyektif Selain prinsip keterbukaan maka faktor ini juga erat kaitannya dengan prinsip pengungkapan atas kepatuhan terhadap pedoman. (FCGI). Prinsip ini menyatakan bahwa perseroan harus secara aktif mengungkapkan bagaimana perseroan telah menerapkan prinsip *good corporate governance* yang dimuat dalam pedoman. Hal ini meliputi pernyataan mengenai masalah *corporate governance* yang khususnya dihadapi oleh perseroan sehingga pemodal dapat memahami bagaimana suatu perseroan tertentu menghadapi masalah

Hasil survey terhadap faktor ini dapat dilihat dalam tabel 8 di bawah

Tabel 8
Praktek Corporate Governance

Keterangan	1	2	3	4	5	Mean
RPT	10,3	33,3	33,3	17,9	5,1	2,7436
ETIK	12,8	15,4	17,9	30,8	23,1	3,3590
TPGC	5,1	12,8	25,6	25,6	30,8	3,6410
TPKE	7,7	15,4	12,8	51,3	12,8	3,4615
IA	12,8	10,3	20,5	41,0	15,4	3,3590
KOMITE	12,8	10,3	28,2	38,5	10,3	3,2308
CEO	12,8	25,6	38,5	12,8	10,3	2,8205
Rata-rata tertimbang						3,2307

BAB V

KESIMPULAN, SARAN, DAN IMPLIKASI

A. Kesimpulan

- 1. Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi investor institusional dalam kaitannya dengan praktek corporate governance ada tujuh yaitu : (1) Hasil dan Kemampuan Keuangan; (2) Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan; (3) Komunikasi Investor; (4) Image Perusahaan; (5) Harga Saham; (6) Komposisi dan Kualitas Direksi; dan (7) Praktek corporate Governance.**
- 2. Penelitian merupakan penelitian survey yang dilakukan terhadap investor institusional di Jakarta tahun 2002 dengan jumlah sample yang dapat dianalisis sebanyak 39 responden. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi seperti yang telah dilakukan oleh kantor akuntan public PriceWaterhouseCooper Singapura tahun 1999.**
- 3. Hasil survey terhadap faktor pertama yaitu Hasil dan kemampuan Keuangan menunjukkan bahwa yang paling dipertimbangkan dari lima proksi adalah Trend Laba (LABA). Investor institusional sangat mempertimbangkan trend laba dalam pengambilan keputusan investasinya. Hasil survey terhadap variabel pertama menunjukkan nilai rata-rata tertimbang 3,9077. faktor ini sangat dipertimbangkan oleh investor dalam keputusan investasinya**
- 4. Faktor kedua yang dipertimbangkan oleh investor institusional dalam pengambilan keputusan investasinya adalah Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan. Rata-**

rata tertimbang dari variabel iri menunjukkan hasil 3,3803. Jika skala liken yang dipergunakan adalah skala 1 — skala 5, maka variabel ini masih sangat diperhitungkan oleh investor juga. Dalam variabel ini diproksikan dengan enam hal, dan yang nilai rata-ratanya terbesar adalah Kualitas Pengungkapan Laporan tahunan perusahaan (KP), yaitu sebesar 4,1538.

5. Survey terhadap variabel ketiga yaitu komunikasi investor menunjukkan hasil di atas 50% yaitu rata-rata tertimbang sebesar 2,7744. Variabel ini juga masih dipertimbangkan oleh investor institusional, namun tidak sebesar variabel pertama dan kedua. Dan lima proksi yang diuji menunjukkan bahwa faktor Informasi yang dipublikasikan (PUBL) mencapai rata-rata sebesar 3,1026. Investor sangat mengharapkan banyaknya informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan.
6. Variabel keempat adalah Image Perusahaan. Investor institusional sangat mempertimbangkan juga image perusahaannya. Terdapat dua faktor untuk mengukur besarnya image perusahaan, yaitu Hubungan perusahaan dengan pengambil kebijakan (HUB) dan Frekuensi dan sifat dari komentar-komentar publik dan media masa (KOMPUB). Hubungan perusahaan dengan pengambil kebijakan mempunyai nilai rata-rata sebesar 3,0, sedangkan faktor kedua yaitu frekuensi dan sifat dari komentar public sebesar 2,7436. Dari kedua faktor ini, maka Image perusahaan mempunyai nilai rata-rata tertimbang sebesar 2,8718.
7. Variabel kelima adalah Harga Saham. Faktor harga saham masih menunjukkan nilai rata-rata tertimbang yang cukup tinggi yaitu sebesar 3,7180. Terdapat dua proksi untuk harga saham yaitu Harga saham sekarang dan Trend harga saham. Faktor harga saham masih lebih dipertimbangkan oleh investor institusional

dibandingkan dengan trend harga saham. Nilai rata-rata masing-masing sebesar 3,8462 untuk harga saham, sedangkan trend harga saham sebesar 3,5897.

8. **Komposisi dan Kualitas Direksi** merupakan faktor keenam yang dipertimbangkan oleh investor institusional. Dalam hubungannya dengan corporate governance, maka komposisi dan kualitas direksi juga diatur dalam pedoman good corporate governance yang dikeluarkan oleh FCGI. Hasil survey terhadap investor institusional menunjukkan nilai rata-rata tertimbang untuk variabel ini sebesar 2,7564. Nilai rata-rata tertimbang ini masih di atas 50% jika skala pengukuran 1-5. Variabel ini memiliki empat proksi, yaitu (1) Kualitas dan pengalaman direktur eksekutif (DIR); (2) Kualitas, kualifikasi, pengalaman, dan independensi dari komisaris (NONEKS); (3) Luasnya pengaruh komisaris terhadap kebijakan perusahaan (LUAS); (4) Jumlah komisaris independen Proksi yang pertama menghasilkan nilai rata-rata terbesar yaitu 3,2564.

9. **Faktor ke tujuh** yang turut dipertimbangkan oleh investor institusional adalah **Praktek Corporate Governance**. Nilai rata-rata tertimbang untuk variabel ini sebesar 3,2308. Dari variabel ini terdapat tujuh proksi yaitu: (1) Luas dan jelasnya pengungkapan Related party transactions (RPT); (2) Adanya kode etik bisnis dan corporate governance (ET1K); (3) Tingkat pengungkapan praktek corporate governance (TPCG); (4) Tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan kode etik perusahaan (TPKE); (5) Adanya internal audit (IA); (6) Adanya komite audit dalam perusahaan (KOMITE); dan (7) Perusahaan memisahkan peran chairman dan CEO (CEO). Dari ketujuh proksi Praktek corporate governance nilai tertinggi

adalah faktor ketiga yaitu tingkat pengungkapan praktek corporate governance, yaitu sebesar 3,6410.

B. Saran

Dari hasil analisis dan pembahasan serta kesimpulan di atas, maka saran yang dapat dikemukakan untuk penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini masih merupakan penelitian awal tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam keputusan investasi yang berkaitan dengan praktek corporate governance. Untuk penelitian berikutnya dapat menambah faktor-faktor lain yang masih berkaitan dengan corporate governance.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, yaitu 39 responden. Untuk penelitian berikutnya dapat menambahkan jumlah sample sehingga tingkat generalisasi lebih tinggi_
3. Faktor yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor institusional adalah Hasil dan Kemampuan Keuangan. Dari hasil ini maka perusahaan diharapkan lebih memperhatikan unsur Mi.

C. Implikasi Penelitian

1. Penelitian ini memberikan implikasi bagi perusahaan di Indonesia agar lebih memperhatikan faktor-faktor Hasil dan Kemampuan Keuangan dan Harga Saham dalam kegiatan perusahaan.

2. Praktek corporate governance dalam penelitian ini juga masih sangat dipertimbangkan oleh investor, sehingga perlu dilakukan oleh perusahaan agar tercipta keseimbangan hak dan kewajiban antar stakeholders.

DAFTAR PUSTAKA

- Forum of Corporate governance in Indonesia, " The Essence of Good Corporate Governance Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi di Indonesia, Cetakan Pertama, YPPMI Institute, 2002.
- Iqbal, M Zafar., " International Accounting a Global Perspective", Second Edition, South-Western, Thomson Learning, 2002.
- Jensen, Michael C & Mecling Williem H : " Theory of the Firm:Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structures, *Journal of Financial Economics* 3, 1976.
- Mayangsari, Sekar.,dan Murtanto, "Analisis Pengaruh Pembentukan Komite Audit Terhadap Return", Laporan Penelitian, 2001
- McKinsey,..... ..
- Naim, Ainun dan Fu'ad Rakhman, "Analisis Hubungan antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan", *Jamul Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.15. No 1. tahun 2000.
- OECD Principles of Corporate Governance, OECD online, 2000.
- Simanjuntak FL Binsar,dan Lusy Widiastuti, " Faktor-faktor yang mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Junta' Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7 No.3, September. 2004.
- Sugiyono, " Metode Penelitian Bisnis", Penerbit CV Alfabeta. Bandung,1999.
- Tarmizi, Achmad, " Analisis Kegunaan Laporan Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vo. 5, No 2, STIE Trisakti, Jakarta, aAgustus, 2003.

LAMPIRAN 1

KUESIONER

PETUNJUK PENGISIAN KUESIONER

Saudara dimohon untuk memberi tanda (v) pada setiap pertanyaan yang menurut saudara paling tepat.

Keterangan nilai / skala :

1 = Tidak mempunyai pengaruh

2 = Mempunyai pengaruh kecil

3 = Mempunyai pengaruh cukup

4 = Mempunyai pengaruh besar

5 = Mempunyai pengaruh sangat besar

Deskripsi	1	2	3	4	
1. Apakah trend dalam earnings per share mempengaruhi keputusan investasi ?					
2. Apakah trend laba mempengaruhi keputusan investasi saudara					
3. Apakah cash flow mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
4. Apakah derajat kesesuaian laporan keuangan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
5. Apakah kebijakan deviden mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
6. Apakah luas dan kualitas pengungkapan laporan keuangan perusahaan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
7. Apakah kualitas pengungkapan laporan tahunan perusahaan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
8. Apakah tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan strategi perusahaan mempengaruhi keputusan investasi saudara					
9. Apakah kualitas dari analisis dan diskusi manajemen serta posisi keuangan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
10. Apakah perbandingan laporan keuangan perusahaan dengan standar akuntansi internasional mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
11. Apakah tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan biaya perusahaan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
12. Apakah informasi mengenai transaksi-transaksi signifikan yang mempengaruhi pemilik saham minoritas mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
13. Apakah kesiapan perusahaan untuk memberikan informasi					

tambahan atau analisis dan komentar lain mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
14. Apakah adanya mekanisme transparansi kepada pemegang saham mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
15. Apakah frekuensi dan sifat komunikasi dengan investor mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
16. Apakah adanya informasi perusahaan yang dipublikasikan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
17. Apakah hubungan perusahaan dengan pengambil kebijakan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
18. Apakah frekuensi dan sifat dari komentar-komentar publik dan media massa mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
19. Apakah harga saham sekarang mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
20. Apakah trend harga saham mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
21. Apakah kualitas dan pengalaman direktur eksekutif mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
22. Apakah kualitas, kualifikasi, pengalaman, dan independensi dari komisaris mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
23. Apakah luasnya pengaruh komisaris terhadap kebijakan perusahaan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
24. Apakah jumlah komisaris yang independen mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
25. Apakah luas dan jelasnya pengungkapan transaksi yang mempunyai hubungan istimewa mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
26. Apakah adanya kode etik bisnis dan corporate governance mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
27. Apakah tingkat pengungkapan praktik corporate governance mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
28. Apakah tingkat pengungkapan yang berhubungan dengan kode etik perusahaan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
29. Apakah adanya internal audit mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
30. Apakah adanya komite audit dalam perusahaan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					;
31. Apakah jika perusahaan memisahkan peran komisaris dan direktur utama akan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					
32. Apakah jika perusahaan mempunyai komite remunerasi mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					,
33. Apakah auditor eksternal perusahaan mempengaruhi keputusan investasi saudara ?					

DATA RESPONDEN

- 1. Nama (Jika tidak keberatan)**
- 2. Nama Perusahaan**
- 3. Jenis Usaha**
- 4. Jabatan**

LAMPIRAN 2
HASIL PENGOLAHAN DATA

Reliability

Warnings

The space saver method is used. That is, the covariance matrix is not calculated or used in the analysis.

Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	39	100.0
	Excluded ^a	0	.0
	Total	39	100.0

a Listwise deletion based on all variables in the procedure.

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.731	31

Item-Total Statistics

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
eps	47.1795	57.888	.213	.727
laba	47.3846	57.032	.396	.721
cf	47.2821	58.155	.190	.728
lg	47.0769	59.389	.016	.735
dev	47.2821	57.787	.242	.726
lk	47.3333	56.965	.377	.721
kp	47.1795	56.625	.383	.720
tp	47.0000	57.947	.210	.727
kadm	46.8974	57.989	.226	.727
sai	46.8974	56.989	.374	.721
tpbp	46.7692	57.866	.318	.725
ts	46.8974	58.305	.180	.728
inf	46.9487	57.997	.212	.727
trans	47.1026	56.042	.458	.717
frek	47.0256	57.131	.317	.723
publ	47.1538	56.555	.390	.720
hub	47.0513	58.366	.150	.729
kompub	46.3077	32.903	.434	.820
hs	47.2308	58.393	.150	.729
tren	47.2821	58.155	.190	.728
dir	47.1282	55.746	.498	.715
noneks	46.9744	56.026	.482	.716
luas	46.8974	57.147	.350	.722
jml	46.7692	58.919	.128	.730
rpt	46.8462	57.713	.289	.725
etik	47.1538	56.134	.447	.717
tpcg	47.1795	56.309	.425	.718
tpke	47.1795	55.783	.498	.715
ia	47.0769	55.389	.549	.713
komite	47.0256	56.078	.461	.717
ceo	46.9487	57.050	.345	.722

Frequencies

Statistics

		EPS	LABA	CF	LG	DEV	LK	KP
N	Valid	39	39	39	39	39	39	39
	Missing	0	0	0	0	0	0	0

Statistics

		TP	KADM	SA1	TPBP	TS	INF	TRANS
N	Valid	39	39	39	39	39	39	39
	Missing	0	0	0	0	0	0	0

Statistics

		FREK	PUBL	HUB	KOMPUB	HS	TREN	D1R
N	Valid	39	39	39	39	39	39	39
	Missing	0	0	0	0	0	0	0

Statistics

		NONEKS	LUAS	JML	RPT	ET1K	TPCG	TPKE
N	Valid	39	39	39	39	39	39	39
	Missing	0	0	0	0	0	0	0

Statistics

		IA	KOMITE	CEO	VAR0032
N	Valid	39	39	39	0
	Missing	0	0	0	39

Frequency Table

EPS

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	22	56.4	56.	56.4
	2.00	17	43.6	4	100.0
	Tota	39	100.	43.6	

LABA

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	3	76.	76.	76.9
	2.0	0	9	9	100.0
	0	9	23.1	23.1	

CF

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	26	66.	66.	66.7
	2.00	13	7	7	100.0
	Tota	39	33.3	33.3	

LG

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	1	46.	46.	46.2
	2.0	8	2	2	100.0
	0	2	53.8	53.8	

DEV

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	26	66.7	66.7	100.0
	2.0	13	33.3	33.3	66.7
	0	3	9	100.0	100.0

LK

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	28	71.8	71.8	71.8
	2.00	11	28.2	28.2	100.0
	Total	39	100.0	10(10)	

KP

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	22	56.	56.	56.4
	2.00	17	4	4	100.0
	Tota	39	43.	43.6	

TP

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00		38.5	38.	38.5
	2.0	1	61.	5	100.0
	0	5	5	61.	

KADM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	11	28.	28.2	28.2
	2.0	28	2	71.8	100.0
	0	39	71.8	100.	

SAI

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	11	28.	28.2	28.2
	2.0	28	2	71.8	100.0
	0	39	71.8	100.	

TPBP

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	6	15.	15.4	15.4
	2.0		4	84.6	100.0
	0	3	84.	100.	

TS

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	11	28.2	28.2	28.2
	2.0	28	71.8	71.8	100.0
	0	39	100.0		

INF

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	13	33.3	33.	33.3
	2.0	26	66.7	3	100.0
	0	39	100.	66.7	

TR\NS

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	19	48.	48.	48.7
	2.0	20	7	7	100.0
	0	39	51.3	51.3	

FREK

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	16	41.	41.	41.0
	2.00	23	0	0	100.0
	Total	39	59.0	59.0	

PUBL

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	21	53.8	53.	53.8
	200	18	46.2	8	100.0
	Total	39	100.	462	

HUB

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	17	43.6	43.	43.6
	2.00	22	56.4	6	100.0
	Total	39	100.0	56.4	

KOMPUB

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	8	20.5	20.5	20.5
	2.00	30	76.9	76.9	97.4
	22.00	1	2.6	2.6	100.0
	Total	39	100.0	100.0	

HS

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	24	61.5	61.5	61.5
	2.00	15	38.5	38.5	100.0
	Total	39	100.0	100.0	

TREN

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	26	66.	66.7	66.7
	2.0	13	7	33.3	100.0
	0	39	33.3	100.	

DIR

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	20	51.	51.	51.3
	2.0	19	3	3	100.0
	0	39	48.7	48.7	

NONEKS

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	14	35.9	35.	35.9
	2.0	25	64.1	9	100.0
	0	3 9	100.	64.1	

LUAS

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	11	28.	28.2	28.2
	2.0	28	2	71.8	100.0
	0	39	71.8	100.	

JML

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1.00	6	15.4	15.	15.4
	2.00		84.6	4	100.0
	Total	3	100.0	84.6	

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1.00	9	23.	23.1	23.1
2.00	1	1	76.9	100.0
Total	3	76.	100.	

ET1K

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1.00	2	53.	53.8	100.0
2.00	1	8	46.2	53.8
Total	1	46.2		

TPCG

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1.00	22	56.	56.	56.4
2.00	17	4	4	100.0
Total	39	43.6	43.6	

TPKE

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1.00	22	56.	56.4	56.4
2.00	17	4	43.6	100.0
Total	39	43.6	100.0	

IA

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1.00	18	46.	46.	46.2
2.00	21	2	2	100.0
Total	39	53.8	53.8	

KOMITE

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1.00	16	41.	41.	41.0
2.00	23	0	0	100.0
Total	39	59.0	59.	