

Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Reaksi Investor (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)

¹Mediani Sukma Pratiwi, ²Sri Fadilah, ³Diamonalisa
^{1,2,3}Prodi Akuntansi, Fakultas Ilmu Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung,
Jl. Tamansari No. 1 Bandung 40116
e-mail: ¹medianisp@gmail.com

Abstrak. Setiap perusahaan memiliki tujuan yang ingin dicapai dalam rangka memenuhi kepentingan para pemangku kepentingannya. Investor sebagai pengaku kepentingan tentu saja akan berhati-hati dalam melakukan investasi. Laporan keuangan menjadi patokan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* dengan baik akan menyajikan informasi yang baik pula, oleh karena itu kepercayaan investor akan meningkat atas laporan yang disajikan dalam laporan keuangan. Selain dari pada itu, kinerja keuangan perusahaan juga dapat menarik minat investor, semakin baik kinerja maka akan semakin baik pula reaksi investornya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan reaksi investor. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif melalui teknik pengumpulan data dokumentasi. Alat analisis yang digunakan untuk menganalisis data adalah regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama penerapan *good corporate governance* dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur sektor farmasi.

Kata Kunci : Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, Reaksi Investor

A. Pendahuluan

1. Latar Belakang

Hal yang perlu diperhatikan dalam pelaksanaan kegiatan perusahaan salah satunya adalah ketersediaan modal. Salah satu modal yang didapatkan oleh perusahaan berasal dari dari penjualan saham atau obligasi untuk menambah dana atau modal kerja yang dibutuhkan, perusahaan dapat pula mengadakan emisi saham baru atau meminta pada para pemilik perusahaan untuk menambah modalnya (Djarwanto, 2005:95). Perusahaan dapat menjual surat berharganya baik berupa saham maupun obligasi di pasar modal.

Kegiatan di pasar modal tidak akan terlepas dari peran penting investor, bahkan investor menjadi komponen utama dalam pelaksanaan kegiatan pasar modal sebab fungsi dari pasar modal adalah untuk menghubungkan kepentingan pemilik modal (investor) dengan peminjam dana (emiten) (Usman Marzuki : 1989, disadur, Anoraga Pandji 2000:248).

Namun demikian, kondisi perekonomian Indonesia yang sedang terpuruk membuat para investor melakukan tindak pencegahan kerugian dengan menjual sahamnya. Menurut Reza, Kepala Riset NHK Korindo Securities Indonesia, berbagai berita positif terkait dengan kebijakan makro ekonomi yang disusun pemerintah dan berita terbaru tentang emiten yang bernilai positif ternyata tidak terlalu diperhatikan dalam kondisi saat ini. *Mindset* pelaku pasar yang lebih cenderung untuk jualan, bersih-bersih portofolio, *cash is the king*, kuras barang, dan lain-lain mengalahkan rasionalitas akan kondisi pasar.

Sejumlah langkah yang dikeluarkan untuk menahan laju penurunan indeks harga saham gabungan Bursa Efek Indonesia tidak tepat. Musababnya, langkah-langkah tersebut tidak terlalu meningkatkan performa IHSG. Lucky Bayu Purnomo, analis senior LBP Enterprises, mencontohkan kebijakan diizinkan emiten membeli kembali sahamnya yang telah dijual (*buyback*). Kebijakan ini dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Bahkan dengan adanya kebijakan tersebut reaksi investor tidak terlalu baik.

Dalam kasus ini investor sebagai penyedia dana bagi perusahaan tentu saja tidak akan sembarang dalam menanamkan modalnya. Banyak pertimbangan yang dilakukan investor sebelum memutuskan untuk menanamkan modal di suatu perusahaan. Investor membutuhkan informasi yang bisa mendukungnya dalam proses pengambilan keputusan, sebagai bentuk pencegahan dan prediksi akan kejadian di masa yang akan datang. Laporan keuangan merupakan salah satu jalan bagi investor untuk menilai kelayakan perusahaan. Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan dapat membantu investor dalam melakukan keputusan investasi. Dapat dikatakan bahwa investor lebih tertarik melihat laba perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi. Untuk menjaga agar laba perusahaan tetap stabil dan baik di mata investor maka salah satu yang harus dilakukan oleh perusahaan adalah menerapkan *Corporate Governance* yang baik atau *Good Corporate Governance*.

Selain penerapan *Good Corporate Governance*, kinerja keuangan perusahaan juga dapat menarik perhatian investor. Dalam berita yang disampaikan di Tempo.Co dibahas fenomena yang terjadi di PT.Kalbe Farma, Tbk mengenai penarikan obat, yang berimbas terhadap reaksi investor. Investor khawatir hal itu bakal berdampak negatif bagi kinerja keuangan perusahaan farmasi tersebut. Mereka memilih melepas kepemilikan saham tersebut sementara waktu.

Berdasarkan fenomena tersebut penyusun memandang bahwa kinerja keuangan perusahaan cukup berpengaruh terhadap reaksi investor, untuk itu penyaji merasa perlu meneliti lebih lanjut tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi investor, serta sejauh mana kinerja keuangan dapat mempengaruhi reaksi investor.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas maka penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Penerapan Prinsip *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor”

2. Perumusan/Identifikasi Masalah dan Tujuan Penelitian

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh penerapan *good corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan terhadap reaksi investor. Berikut tujuan penelitian ini adalah untuk menjawab perumusan/identifikasi masalah tersebut.

B. Kajian Pustaka/Landasan Teori

Definisi *good corporate governance* menurut Mas Achmad Daniri (2005:8) adalah Suatu pola hubungan, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan (Direksi, Dewan Komisaris, RUPS) guna memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan norma yang berlaku. Prinsip-prinsip *good corporate governance* menurut KNKG (Komite Nasional Kebijakan Governance)(2006:5-7) terdiri dari *Transpaarancy* (Transparansi), *Accountabillity* (Akuntabilitas), *Responsibillity*(Pertanggungjawaban), *Independency* (Independensi). Menurut

S.Munawir (2010:300) kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan

Menurut S.Munawir (2010:300) kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur melalui tingkat profitabilitas yang diwakili oleh ROA. Menurut Munawir (2002:269), Return On Assets (ROA) merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas sumber daya keuangan yang ditanamkan pada perusahaan.

Reaksi investor merupakan tanggapan dari para pemangku kepentingan (investor) terhadap suatu peristiwa yang memiliki dampak terhadap emiten. Salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Oleh karena itu reaksi investor dapat diukur melalui *return* saham. Menurut Jogiyanto (2009: 199), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*.

C. Metodologi Penelitian/Metode dan Sasaran Penelitian

Dalam suatu penelitian akan membutuhkan suatu metode penelitian yang sesuai dengan apa yang akan dibahas dalam penelitian tersebut. Pada penelitian kali ini metode penelitian yang digunakan oleh penulis adalah metode deskriptif dengan teknik analisis data menggunakan metode kuantitatif.

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh penerapan *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur sektor farmasi. Sumber data yang digunakan oleh peneliti adalah data sekunder, dengan teknik pengumpulan data berupa dokumentasi dan kepustakaan yang didalamnya terdapat pernyataan yang berkaitan dengan penerapan *good corporate governance*, kinerja keuangan dan reaksi investor.

D. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Hasil Analisis Deskriptif

- Gambaran Good Corporate Governance

Good corporate governance pada penelitian ini diukur melalui pengungkapan pelaksanaan *good corporate governance* dalam laporan tahunan perusahaan. Jumlah tema pengungkapan terdiri dari 16 dimensi (tema) dengan jumlah item pengungkapan sebanyak 103 item pengungkapan. Berikut ini gambaran data *good corporate governance* perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2015.

Tabel 4.1 Gambaran Data Pengungkapan Pelaksanaan *Good Corporate Governance*

No.	Emiten	Tahun				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	DVLA	62,14%	68,93%	74,76%	76,70%	76,70%
2	MERK	64,08%	66,02%	68,93%	71,84%	72,82%
3	KLBF	84,47%	85,44%	86,41%	89,32%	93,20%
4	INAF	80,58%	81,55%	83,50%	83,50%	82,52%
5	KAEF	82,52%	86,41%	89,32%	90,29%	93,20%
6	SCPI	59,22%	62,14%	62,14%	66,02%	69,90%
7	PYFA	73,79%	75,73%	77,67%	77,67%	80,58%
8	SQBB	60,19%	63,11%	66,02%	68,93%	70,87%

9	TSPC	67,96%	69,90%	73,79%	75,73%	77,67%
Rata-Rata		70,55%	73,25%	75,84%	77,78%	79,72%

Pada tabel 4.1 dapat dilihat rata-rata pengungkapan prinsip-prinsip *good corporate governance* selama periode tahun 2010-2014 sudah cukup tinggi, yaitu secara rata-rata ada pada kisaran sekitar 70-80% dan cenderung naik tiap tahun.

- **Gambaran Data Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan pada penelitian ini diukur melalui *return on asset*, yaitu rasio yang memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya, karena rasio ini mengindikasikan seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh terhadap setiap rupiah asetnya. Semakin tinggi *return on asset* menunjukkan semakin efisien aset yang dikelola dan semakin besar pendapatan. Berikut gambaran data kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.

Tabel 4.2 Gambaran Data Kinerja Keuangan

No.	Emiten	Tahun				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	DVLA	12,98%	13,02%	13,13%	10,57%	6,55%
2	MERK	27,62%	39,53%	23,24%	29,82%	25,32%
3	KLBF	19,11%	18,61%	18,82%	17,71%	17,14%
4	INAF	1,71%	3,31%	3,78%	-4,87%	0,59%
5	KAEF	8,37%	9,57%	9,88%	8,68%	7,98%
6	SCPI	-3,44%	-8,13%	-4,08%	-1,63%	-4,74%
7	PYFA	4,17%	4,38%	3,91%	3,54%	1,54%
8	SQBB	28,95%	33,19%	34,05%	35,49%	35,87%
9	TSPC	13,62%	13,77%	13,89%	12,47%	10,78%
Rata-Rata		12,57%	14,14%	12,96%	12,42%	11,23%

Pada tabel 4.2 terlihat rata-rata *return on asset* perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia cenderung mengalami penurunan pada 2012 hingga tahun 2014. *Return on asset* tertinggi diperoleh PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk selama tiga tahun terakhir berturut-turut dan *return on asset* terendah diperoleh PT. Schering Plough Indonesia Tbk yang selalu mengalami kerugian selama periode tahun 2010-2014.

- **Gambaran Data Reaksi Investor**

Reaksi investor pada penelitian ini diukur melalui return saham, return saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. Return *saham* memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain*. *Current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa *dividen* sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana harga jual dari saham lebih tinggi dari harga belinya. Berikut gambaran data return saham perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2014.

Tabel 4.3 Gambaran Data Return Saham

No.	Emiten	Tahun				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	DVLA	-0,2353	-0,0171	0,4696	0,3018	-0,2318
2	MERK	0,2063	0,3731	0,1472	0,2434	-0,1534
3	KLBF	1,5000	0,0462	0,5588	0,1792	0,4800
4	INAF	-0,0361	1,0375	1,0245	-0,5364	1,3203

5	KAEF	0,5900	1,1384	1,1765	-0,2027	1,4831
6	SCPI	-0,0815	0,2871	0,2960	0,3047	-0,3979
7	PYFA	0,1545	0,3858	0,0057	-0,1543	-0,0878
8	SQBB	-0,0469	-0,0761	0,8667	-0,9559	0,0362
9	TSPC	0,3053	0,4912	0,6333	-0,1156	-0,1185
Rata-Rata		0,2618	0,4073	0,5754	-0,1040	0,2589

Pada tabel 4.3 dapat dilihat harga saham mayoritas perusahaan bernilai positif selama periode tahun 2010-2014. Secara rata-rata return saham tertinggi dimiliki PT. Indofarma (Persero) Tbk dan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.

2. Analisis Pengujian Hipotesis

Secara fungsional, persamaan regresi kedua variable independen yang diteliti, yaitu penerapan *fair value* (X_1) dan penerapan akrual basis (X_2) terhadap kualitas laporan keuangan pemerintah daerah diformulasikan sebagai berikut.

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan:

= Reaksi Investor

b_0 = Bilangan konstanta

b_1, b_2 = Koefisien regresi

X_1 = Penerapan *good corporate governance*

X_2 = Kinerja Keuangan Perusahaan

e = *Epsilon* (pengaruh faktor lain)

Koefisien regresi variabel independen yaitu pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap return saham dihitung menggunakan *software IBM SPSS Statistics 20* dan diperoleh outputnya sebagai berikut :

Tabel 4.4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,461	0,644		-2,270	0,028
1 GCG	0,023	0,008	0,403	2,798	0,008
ROA	0,001	0,006	0,016	0,112	0,912

a. Dependent Variable: Return_Saham

Dari tabel diatas dibentuk persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$Y = -1,461 + 0,023 X_1 + 0,001 X_2$$

Dimana :

Y = Return saham

X_1 = *Good corporate governance*

X_2 = Kinerja keuangan

Pada persamaan tersebut dapat dilihat bahwa koefisien regresi penerapan *good corpora* (X_1) memiliki tanda positif yang berarti semakin baik penerapan *good corporate governance* akan meningkatkan reaksi investor. Kemudian koefisien regresi kinerja keuangan (X_2) juga memiliki tanda positif yang berarti semakin baik kinerja keuangan akan meningkatkan reaksi investor.

Setelah diuji dan terbukti bahwa penerapan *good corporate governance* dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap reaksi investor, selanjutnya akan dihitung seberapa besar hubungan dan pengaruh penerapan *good corporate governance* dan kinerja keuangan secara simultan terhadap reaksi investor perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Nilai koefisien

korelasi dan koefisien determinasi yang diperoleh melalui hasil pengolahan menggunakan software SPSS 20 for windows disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,401 ^a	0,160	0,121	0,49996	2,504

a. Predictors: (Constant), ROA, GCG

b. Dependent Variable: Return_Saham

Berdasarkan data yang terdapat pada tabel 4.10 diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi ganda (R) sebesar 0,401 menunjukkan bahwa *good corporate governance* dan kinerja keuangan memiliki hubungan yang cukup kuat dengan return saham pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia. Selain koefisien korelasi, pada tabel diatas juga disajikan nilai R-square (0,401) yang dikenal dengan istilah koefisien determinasi (KD) dihitung dari mengkuadratkan koefisien korelasi:

$$KD = (0,401)^2 \times 100\% = 16,0\%$$

Koefisien determinasi sebesar 16,0% menunjukkan bahwa *good corporate governance* dan kinerja keuangan secara simultan memberikan pengaruh sebesar 16,0% terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sisanya yaitu 83,9% merupakan pengaruh faktor-faktor lain diluar variabel *good corporate governance* dan kinerja keuangan.

E. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh penerapan *fair value* dan penerapan akrual basis terhadap kualitas laporan keuangan pemerintah daerah, maka pada bagian akhir penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa *Good corporate governance* dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Good corporate governance* dan kinerja keuangan secara simultan memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

Daftar Pustaka

- Anoraga, Pandji. 2000." Manajemen Bisnis". Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Djarwanto PS, dan Subagyo, Pangestu. 2005. "Statistik Induktif". Edisi Kelima. Yogyakarta : BPFE
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), 2006, Pedoman Umum *Good corporate governance* Indonesia, Jakarta
- Jumingan, 2006. "Analisis Laporan Keuangan", Penerbit Bumi Aksara, Jakarta.
- Mas Achmad Daniri.2005." *Good Coporate Governance* : Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia". Jakarta : Ray Indonesia.
- Munawir. 2010. "Analisa Laporan Keuangan". Edisi keempat. Yogyakarta: Liberty
- Sumber Lain:
- Tempo.co. Anonim. Analis Saham Investor Panik, Aksi Jual Portofolio Marak _ <http://bisnis.tempo.co/read/news/2015/08/25/088694787/analisis-saham-investor-panik-aksi-jual-portofolio-marakdiakses> tanggal 13 November 2015