

## **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) TERHADAP PROFITABILITAS DAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA**

**David Tjondro  
R. Wilopo**

Pascasarjana STIE Perbanas Surabaya  
STIE Perbanas Surabaya

E-mail : davidtjondro@yahoo.com

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

### **ABSTRACT**

*GCG is interesting topic to be scrutinized. In this case, corporate governance system can provide effective protection for stockholder and stakeholders, thus they can have confidence in return of investment. This study tries to analyze the impact of GCG toward profitability ratios and bank stock performance. Samples of this study are banking companies listed in Indonesia Stock Exchange. Purposive sampling was used as sampling technique. Twenty six companies were obtained by using several criterions as listed in IDX during 2008, no corporate action which can change theoretical price in 2008 and complete data was available. GCG, ROA, ROE, NIM, stock return and PER was variable which studied in this research. Regression technique used to analyze the data. The research result shows that GCG have significant positive impact on ROA, ROE, NIM and PER. GCG doesn't have significant impact toward stock return. It can be implied that investor access toward GCG implementation information in listed banking company must be widened and the capital market authorities shall conduct a regulation that forces public company to disclose GCG implementation.*

**Key words:** *Good corporate governance, ROA, ROE, NIM, PER and stock return.*

### **PENDAHULUAN**

*Corporate Governance* merupakan konsep yang diajukan guna peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau *monitoring* kinerja manajemen serta menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan (M. Nasution dan D. Setiawan, 2007). Konsep *corporate governance* diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi para *stakeholders*. Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi *stockholder* dan *stakeholder* sehingga mereka akan yakin memperoleh imbal hasil atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan iklim kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan berkesinambungan di sektor korporasi.

FCGI (2003) mendefinisikan *corporate*

*governance* sebagai susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan dan *stakeholder* internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya. Sehubungan dengan perlunya peningkatan *GCG*, maka Bank Indonesia melalui Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 tanggal 30 Januari 2006 dan Nomor 8/14/PBI/2006 tanggal 5 Oktober 2006 tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 mengatur tentang Pelaksanaan *GCG* bagi Bank Umum yang merupakan salah satu upaya untuk memperkuat industri perbankan nasional sesuai dengan Arsitektur Perbankan Indonesia.

Berdasarkan hal yang diuraikan di atas, maka penelitian ini bermaksud untuk mengetahui apakah *GCG* memberikan pengaruh terhadap profitabilitas dan kinerja saham

perusahaan perbankan yang telah *go public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dihasilkan hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi perusahaan perbankan, khususnya perusahaan perbankan yang telah *go public*.

## RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### *Good Corporate Governance*

*Corporate governance* adalah konsep untuk peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan (M. Nasution dan D. Setiawan (2007). *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* (2003) menjelaskan, sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporasi. *Corporate governance* dapat didefinisikan sebagai susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan *stakeholder* internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya. GCG juga diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan. Penerapan GCG perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha.

### *Asas Good Corporate Governance*

*FCGI* (2003) menyatakan bahwa setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, respon-

sibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan. Berikut ini adalah penjelasan masing-masing asas GCG yang dikemukakan oleh *FCGI* (2003).

#### 1. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus berinisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal penting bagi pengambilan keputusan oleh pemangku kepentingan.

#### 2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

#### 3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

#### 4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

#### 5. Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran.

### **Indikator dan Self Assessment Good Corporate Governance**

*Self Assessment GCG* merupakan penilaian terhadap pelaksanaan prinsip-prinsip *GCG*, yang berisikan sebelas Faktor Penilaian Pelaksanaan *GCG* : Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris, Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Direksi, Kelengkapan dan pelaksanaan tugas Komite, Penanganan benturan kepentingan, Penerapan fungsi kepatuhan, Penerapan fungsi audit intern, Penerapan fungsi audit ekstern, Penerapan manajemen risiko termasuk sistem pengendalian intern, Penyediaan dana kepada pihak terkait (*related party*) dan penyediaan dana besar (*large exposures*), Transparansi kondisi keuangan dan non keuangan Bank, laporan pelaksanaan *GCG* dan pelaporan internal serta Rencana strategis Bank.

Dalam pelaporan *Self Assessment GCG* ada beberapa tahapan sampai pada hasil akhir penilaian komposit serta bagaimana perlakuan terhadap hasil pelaksanaan *self assessment GCG* Bank yang berbeda dengan hasil pemeriksaan/pengawasan Bank Indonesia:

1. Menetapkan Nilai Peringkat per Faktor, dengan melakukan Analisis *Self Assessment* dengan cara membandingkan Tujuan dan Kriteria/Indikator yang telah ditetapkan dengan kondisi Bank yang sebenarnya.
2. Menetapkan Nilai Komposit hasil *self assessment*, dengan cara membobot seluruh Faktor, menjumlahkannya dan selanjutnya memberikan Predikat Kompositnya.
3. Dalam penetapan Predikat, perlu diperhatikan batasan berikut :
  - a. Apabila dalam penilaian seluruh Faktor terdapat Faktor dengan Nilai Peringkat 5, maka Predikat Komposit tertinggi yang dapat dicapai Bank adalah "Cukup Baik";
  - b. Apabila dalam penilaian seluruh Faktor terdapat Faktor dengan Nilai Peringkat 4, maka Predikat Komposit tertinggi yang dapat dicapai Bank

adalah "Baik".

4. Apabila hasil pelaksanaan *self assessment GCG* Bank menunjukkan perbedaan yang material yakni mengakibatkan hasil Predikat Komposit yang berbeda, maka Bank wajib menyampaikan revisi hasil pelaksanaan *self assessment GCG* Bank tersebut secara lengkap kepada Bank Indonesia.
5. Revisi hasil *self assessment* pelaksanaan *GCG* Bank tersebut, harus dipublikasikan dalam Laporan Keuangan Publikasi Bank pada periode terdekat, meliputi Nilai 5 Komposit dan Predikatnya
6. Hasil penilaian (*self assessment*) pelaksanaan *GCG* sebagaimana yang dimaksud merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan pelaksanaan *GCG*

Satuan pengukuran dalam *Self Assessment GCG* adalah nilai absolut yang sudah ditentukan yang disebut dengan nilai komposit. Tabel 1 ini adalah tabel ringkasan perhitungan nilai komposit.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan bank dalam menghasilkan keuntungan atau kemampuan bank dari berbagai sumber daya yang digunakan dalam kegiatan operasional. Sedangkan Rasio Profitabilitas menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2005 : 85) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Pada umumnya rasio profitabilitas bank dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio antara lain *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Net Interest Margin*.

### **Return On Assets (ROA)**

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan dan menunjukkan tingkat efisiensi kinerja. Dan berdasarkan lampiran 1d SEBI No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004, rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Ringkasan Perhitungan Nilai Komposit *Self Assessment***  
**GCG Menurut Bank Indonesia**

No	Aspek yang Dinilai	Bobot (A)	Peringkat (B)	Nilai (A) X (B)	Catatan *
1	Pelaksanaan Tugas Dan Tanggung Jawab Dewan Komisaris	10,00%	0	0,000	
2	Pelaksanaan Tugas Dan Tanggung Jawab Direksi	20,00%	0	0,000	
3	Kelengkapan dan Pelaksanaan Tugas Komite	10,00%	0	0,000	
4	Penanganan Benturan Kepentingan	10,00%	0	0,000	
5	Penerapan Fungsi Kepatuhan Bank	5,00%	0	0,000	
6	Penerapan Fungsi Audit Intern	5,00%	0	0,000	
7	Penerapan Fungsi Audit Ekstern	5,00%	0	0,000	
8	Penerapan Fungsi Manajemen Risiko dan Pengendalian Intern	7,50%	0	0,000	
9	Penyediaan Dana Kepada Pihak Terkait (Related Party) dan Debitur Besar (Large Exposures)	7,50%	0	0,000	
10	Transparansi Kondisi Keuangan dan Non Keuangan Bank, Laporan pelaksanaan GCG dan laporan Internal	15,00%	0	0,000	
11	Rencana Strategis Bank	5,00%	0	0,000	
	Nilai Komposit	100,00%		0,000	

\* : Berisikan penjelasan mengapa penilai memberikan peringkat sebagaimana pada kolom (b)

Sumber : Lampiran SE BI No. 9/12/DPNP

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Rata - rata Total Asset}} \times 100\% \quad (1)$$

#### **Return On Equity (ROE)**

ROE, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen

bank dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Rata - rata Modal Inti}} \times 100\% \quad (2)$$

Rasio ini dapat langsung diperoleh dari

**Tabel 2**  
**Nilai Komposit *Self Assessment GCG* Menurut Bank Indonesia**

Nilai Komposit	Predikat Komposit
Nilai Komposit < 1,5	Sangat Baik
1,5 < Nilai Komposit < 2,5	Baik
2,5 ≤ Nilai Komposit < 3,5	Cukup Baik
3,5 ≤ Nilai Komposit < 4,5	Kurang Baik
4,5 ≤ Nilai Komposit < 5	Tidak Baik

Sumber : Lampiran SE BI No. 9/12/DPNP

Keterangan :

Perhitungan mengacu pada Tabel 1, kriteria ditentukan oleh Bank Indonesia berdasarkan tabel yang sama

laporan tahunan perusahaan.

### **Net Interest Margin (NIM)**

*NIM* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola aktiva produktif untuk menghasilkan pendapatan bunga dari kegiatan operasional bank, rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$NIM = \frac{\text{Pendapatan Bunga Bersih}}{\text{Rata - rata Aktiva Produktif}} \times 100\% \quad (3)$$

Rasio ini dapat langsung diperoleh dari laporan tahunan perusahaan.

### **Kinerja Saham**

Dalam penelitian ini kinerja saham perbankan diukur dengan Return Saham dan *Price to Earning Ratio* (PER).

### **Return Saham**

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Robbert Ang, 1997). Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal tidak akan melakukan investasi. Menurut Robbert Ang (1997), setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung. Lebih lanjut Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (penda-

patan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga), hal yang sama juga dinyatakan oleh Jogiyanto Hartono (1998).

### **Price To Earning Ratio (PER)**

*PER*, merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (EPS). Kegunaan dari *PER* ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya (Robert Ang, 1997).

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa kegunaan dari *PER* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. Saham yang mempunyai *PER* semakin kecil akan semakin bagus, yang berarti saham tersebut semakin murah. Biasanya, *PER* suatu saham dibandingkan dengan *PER* industrinya, untuk melihat kinerja saham tersebut terhadap kinerja rata-rata pada industri tersebut.

### **Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham**

Dengan penerapan *GCG* maka proses pengambilan keputusan akan berlangsung secara lebih baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat (Azhar Maksun, 2005). Berbagai penelitian telah membuktikan secara empiris bahwa penerapan *GCG* akan mempengaruhi

kinerja perusahaan secara positif (Sakai dan Asaoka, 2003). Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian Premuroso dan Bhattacharya (2007) menunjukkan bahwa rasio-rasio yang mampu mewakili profitabilitas perusahaan seperti ROA, ROE dan NIM memiliki hubungan positif signifikan dengan *GCG*. Sehingga makin baik pengelolaan perusahaan, maka perusahaan akan makin mampu menghasilkan tingkat imbal hasil yang lebih baik. Oleh sebab itu diperkirakan pengaruh *GCG* terhadap ROA, ROE dan NIM adalah positif.

Klein *et al.* (2005) dan Cheung *et al.* (2007) dalam penelitiannya tentang pengaruh penerapan *GCG* terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *GCG* terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian Agung Suaryana (2003). Agung Suaryana (2003) melakukan penelitian tentang pengaruh komite audit terhadap kualitas laba dan menemukan bahwa makin berkualitas komite audit yang merupakan salah satu komponen dalam *GCG* maka akan makin baik kualitas laba perusahaan yang akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal yang sama juga terjadi pada PER karena harga saham meningkat maka nilai PER juga meningkat. Sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh *GCG* terhadap PER adalah positif.

### Rerangka Pemikiran Teoritis

Rerangka pemikiran teoritis yang dipergunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada

Gambar 1.

### Hipotesis

Berikut ini adalah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini :

H1 : *GCG* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA

H2 : *GCG* berpengaruh positif signifikan terhadap ROE

H3 : *GCG* berpengaruh positif signifikan terhadap NIM

H4 : *GCG* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*

H5 : *GCG* berpengaruh positif signifikan terhadap PER

### METODE PENELITIAN

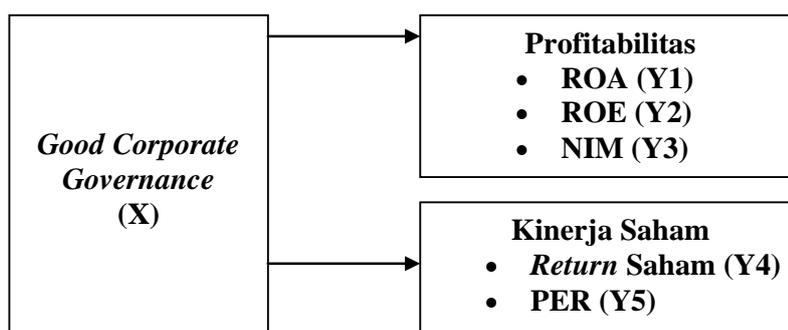
#### Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat eksplanatif karena terdapat hipotesis penelitian yang merupakan dugaan peneliti. Berdasarkan data yang digunakan penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan menggunakan teknik kepustakaan / dokumentasi.

#### Batasan Penelitian

Sampel pada penelitian ini dibatasi hanya terdiri dari perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Tahun penelitian hanya tahun 2008 yang merupakan tahun paling *update* ketika penelitian ini dilakukan karena ketika penelitian ini dilakukan *annual report* tahun 2009 belum tersedia.

**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran Teoritis**



### Identifikasi Variabel

Variabel yang dikaji dalam penelitian ini adalah *Corporate Governance*, profitabilitas yang diukur dari ROA, ROE dan NIM, dan kinerja saham yang diukur dari *return* saham dan PER.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut ini akan dijelaskan operasionalisasi variabel-variabel yang dikaji dalam penelitian ini.

*Corporate Governance*, diukur dengan menggunakan Nilai Komposit *Self Assessment GCG*. Nilai Komposit merupakan kategori penilaian terhadap pelaksanaan prinsip-prinsip *GCG*, yang berisikan sebelas Faktor Penilaian Pelaksanaan *GCG* yang telah dijelaskan dalam Tabel 1. Indikator ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan perbankan tahun 2008. Mengingat Nilai Komposit ini menunjukkan bahwa makin kecil Nilai Komposit maka makin baik penerapan *GCG*, maka perlu dilakukan *reverse* Nilai Komposit agar sesuai dengan hipotesis yang telah dirumus. *Reverse* Nilai Komposit dilakukan dengan cara mengurangi Nilai Komposit dengan nilai tertinggi Nilai Komposit. Contoh : Nilai Komposit adalah sebesar 3,5 maka nilai *reversenya* adalah sebesar  $5 - 3,5 = 1,5$ . Makin besar nilai *reverse* maka makin baik penerapan *GCG*.

#### Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan:

*ROA*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan dan menunjukkan tingkat efisiensi kinerja, rasio ini dihitung menggunakan rumus (1). Rasio ini dapat langsung diperoleh dari laporan tahunan perusahaan.

*ROE*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar *ROE*, semakin besar pula

tingkat keuntungan yang dicapai bank sehingga modal yang cukup dapat menutupi segala risiko yang mungkin dihadapi bank, rasio ini dihitung menggunakan rumus (2). Rasio ini dapat langsung diperoleh dari laporan tahunan perusahaan.

*NIM* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam mengelola aktiva produktif untuk menghasilkan pendapatan bunga dari kegiatan operasional bank, rasio ini dihitung menggunakan rumus (3). Rasio ini dapat langsung diperoleh dari laporan tahunan perusahaan.

### Kinerja Saham

Kinerja saham dalam penelitian ini diukur dengan:

*Return* Saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Robbert Ang, 1997). *Return* Saham dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (4)$$

Komponen dividen tidak dimasukkan dalam perhitungan karena berpotensi menyebabkan terjadinya *outlier*, dan dilakukan dengan alasan agar dapat mengetahui perubahan harga saham yang sebenarnya.

*Price to Earnings Ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (Robert Ang, 1997). PER dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{P}{\text{EPS}} \quad (5)$$

di mana :

P = harga saham

EPS = laba per lembar saham

### Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek

Indonesia. Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

- Emiten telah tercatat di Bursa Efek Indonesia pada awal tahun 2008 dan masih tercatat di Bursa Efek Indonesia hingga akhir tahun 2008. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, diketahui bahwa terdapat sebanyak 27 emiten yang bergerak sektor perbankan yang telah tercatat pada awal tahun 2008 dan sebanyak 28 masih tercatat hingga akhir tahun 2008. Pada tahun 2008 terdapat 1 perusahaan perbankan yang melakukan IPO yaitu Bank Tabungan Pensiunan Nasional. Dalam penelitian ini Bank Tabungan Pensiunan Nasional tidak dimasukkan dalam sampel karena baru tercatat pertengahan tahun 2008. Berdasarkan kriteria ini terdapat 27 perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria.
- Terdapat bank yang tidak melakukan *corporate action* yang menyebabkan perubahan harga teoritis saham seperti pembagian saham bonus, pemecahan harga saham (*stock split*), dan perusahaan emiten mengeluarkan HMETD / Hak Memesan Efek Terlebih

**Tabel 3**  
**Sampel Penelitian**

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AGRO	Bank Agroniaga Tbk.
2	BABP	Bank ICB Bumiputera Tbk.
3	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk.
4	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBKP	Bank Bukopin Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.
9	BCIC	Bank Mutiara Tbk.
10	BDMN	Bank Danamon Tbk.
11	BEKS	Bank Eksekutif Internasional Tbk.
12	BKSW	Bank Kesawan Tbk.
13	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
14	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.
15	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
16	BNII	Bank International Indonesia Tbk.
17	BNLI	Bank Permata Tbk.
18	BSWD	Bank Swadesi Tbk.
19	BVIC	Bank Victoria International Tbk.
20	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk.
21	MAYA	Bank Mayapada Tbk.
22	MCOR	Bank Windu Kentjana Internasional Tbk.
23	MEGA	Bank Mega Tbk.
24	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.
25	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.
26	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.

Dahulu (*right issue*) selama tahun 2008. Berdasarkan hal ini terdapat 27 emiten yang memenuhi syarat ini.

- Tersedia data secara lengkap. Dari 27 emiten tersebut, terdapat satu emiten yang memiliki data yang tidak lengkap yaitu Bank Nusa Parahyangan (BBNP), oleh sebab itu BBNP tidak masuk dalam sampel.

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan tersebut maka terdapat sebanyak 26 perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian. Nama sampel dapat dilihat pada Tabel 3.

**Data dan Metode Pengumpulan Data**

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data *cross section*. Adapun data-data yang dibutuhkan adalah data harga saham awal tahun dan akhir tahun dari perusahaan sektor perbankan selama periode penelitian yaitu tahun 2008, sedangkan untuk indikator GCG diperoleh dari laporan tahunan perusahaan perbankan tahun 2008, semua data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.

**Teknik Analisis Data**

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi. Hair *et al.* (1995) menyatakan bahwa regresi merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan variabel bebas. Model regresi yang

digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha_1 + \beta_1 X + e_1$$

$$Y_2 = \alpha_2 + \beta_2 X + e_2$$

$$Y_3 = \alpha_3 + \beta_3 X + e_3$$

$$Y_4 = \alpha_4 + \beta_4 X + e_4$$

$$Y_5 = \alpha_5 + \beta_5 X + e_5$$

di mana :

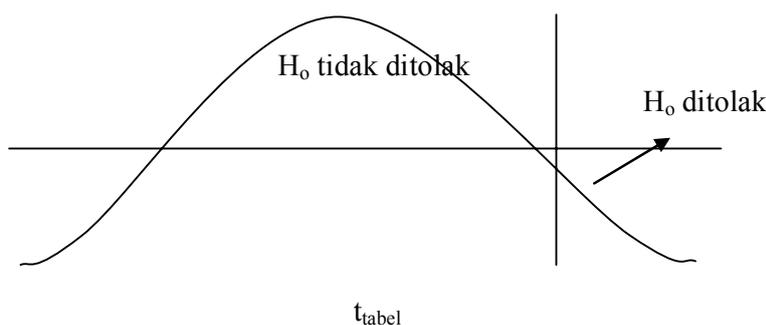
$Y_1$	:	ROA
$Y_2$	:	ROE
$Y_3$	:	NIM
$Y_4$	:	Return Saham
$Y_5$	:	PER
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$	:	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	:	Koefisien Regresi
$X$	:	GCG
$e_1, e_2, e_3, e_4, e_5$	:	<i>Residual Term</i>

**Pengujian Hipotesis**

Penelitian ini menguji pengaruh GCG terhadap profitabilitas dan kinerja saham. Terdapat satu variabel bebas (*independent variable*) dengan beberapa variabel terikat (*dependent variable*) yaitu ROA, ROE, NIM, *Return* Saham dan PER. Pengujian dilakukan dengan uji regresi sederhana. Adapun tahap pengujian adalah sebagai berikut :

1. Uji regresi sederhana tidak mensyaratkan bahwa model yang diuji harus terbebas dari asumsi klasik. Uji model penelitian dilihat dari hasil uji F. Bila hasil uji F memiliki nilai prob. sig. (p. value) lebih besar dari 0,05 pada  $\alpha = 5\%$  maka model dikatakan *fit*. Sebaliknya jika p. value lebih besar dari 0,05 maka model tidak *fit*.
2. Uji t digunakan untuk menguji hipotesis 1

**Gambar 2**  
**Daerah Penerimaan Hipotesis**



sampai dengan hipotesis 5. Adapun langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut :

- a. Merumuskan hipotesis statistik
  - b. Menentukan  $\alpha = 5\%$
  - c. Menentukan kriteria penolakan hipotesis.  $H_0$  ditolak jika  $\text{prob. sig.} < 0,05$  atau  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  dan koefisiennya bertanda positif.
3. Interpretasi dan analisis hasil pengujian hipotesis.
  4. Membuat simpulan berdasarkan hasil interpretasi.

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Gambaran Subyek Penelitian

Untuk meringkas gambaran dari perusahaan yang menjadi sampel tersebut secara umum maka disajikan statistika deskriptif dari variabel yang digunakan dalam penelitian seperti pada Tabel 4.

Berdasarkan Tabel 4 tersebut maka dapat dilihat bahwa untuk nilai skor komposit GCG (*reverse*) tertinggi adalah sebesar 3,9 dan terendah adalah 2,83. Hal ini memiliki arti bahwa nilai terbaik skor komposit GCG adalah sebesar 1,1 atau 3,9 setelah dilakukan *reverse* sedangkan nilai terburuk skor komposit GCG dari perusahaan sampel adalah sebesar 2,17 atau 2,83 setelah dilakukan *reverse*. Nilai rata-rata skor komposit GCG (*reverse*) adalah sebesar 1,56 atau sebesar 3,443 setelah dilakukan *reverse*. Hal ini memiliki makna bahwa skor rata-rata komposit

adalah masih berada dalam kategori baik.

Variabel NIM memiliki nilai maksimum sebesar 11% yang terdapat pada Bank Dana-mon (BDMN) dan Bank Rakyat Indonesia (BBRI), sedangkan nilai minimum variabel ini adalah sebesar 3% yang terdapat pada Bank Victoria (BVIC). Nilai rata-rata variabel NIM adalah sebesar 5,89%. Variabel ROE memiliki nilai maksimum sebesar 27% terdapat pada Bank Rakyat Indonesia (BBRI), sedangkan nilai minimum variabel ini adalah sebesar 0,37% yang terdapat pada Bank ICB Bumiputera (BABP). Nilai rata-rata variabel ROE adalah sebesar 10,22%. Variabel ROA memiliki nilai maksimum sebesar 4% yang terdapat pada Bank Mutiara (BCIC), sedangkan nilai minimum variabel ini adalah sebesar 0,09% yang terdapat pada Bank ICB Bumiputera (BABP). Nilai rata-rata variabel ROA adalah sebesar 1,35%.

Variabel return saham memiliki nilai maksimum sebesar 74%, sedangkan nilai minimum adalah sebesar -78%. Nilai rata-rata variabel ini adalah sebesar -24,5%. Nilai return negatif ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga saham di tahun 2008. Variabel PER memiliki nilai maksimum sebesar 235 kali, sedangkan nilai minimumnya adalah sebesar 3,09 kali. Nilai rata-rata variabel PER ini adalah sebesar 37,27 kali. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata sampel yang diteliti dalam penelitian ini harga sahamnya diperdagangkan 37,37 kali laba per lembar sahamnya.

**Tabel 4**  
**Statistika Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GCG	26	2,830	3,900	3,443	0,369
NIM	26	0,026	0,110	0,059	0,019
ROE	26	0,004	0,273	0,102	0,076
ROA	26	0,007	0,045	0,013	0,010
RETURN	26	-0,780	0,740	-0,245	0,396
PER	26	3,090	235,000	37,272	61,918

Sumber : Data sekunder, diolah.

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi**

Persamaan Regresi	Konstanta	Koefisien Regresi	F <sub>Hitung</sub>	Signifikansi	R <sup>2</sup>
GCG → ROA	-0,008 (-0,416)	0,007 (4,895)*	25,121*	0,000	0,556
GCG → ROE	-0,289 (-2,386)	0,114 (3,247)*	10,543*	0,003	0,305
GCG → NIM	-0,015 (-0,463)	0,022 (2,276)*	5,180*	0,032	0,203
GCG → Return	0,034 (0,045)	0,017 (0,773)	0,615	0,447	0,025
GCG → PER	46,872 (0,401)	26,022 (2,206)*	4,881*	0,037	0,178

\* Signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Angka dalam kurung adalah  $t_{hitung}$

Sumber : Data sekunder, diolah.

### Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Untuk menjawab masalah, mencapai tujuan dan pembuktian hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel eksplanatori berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap variabel terikat sebagai mana telah dijelaskan pada bab sebelumnya maka perlu dilakukan uji t. Hasil analisis regresi yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 5. Penjelasan mengenai analisis pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan di bagian selanjutnya.

#### Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan Tabel 5 tersebut maka terlihat bahwa koefisien regresi pengaruh variabel bebas GCG terhadap ROA sebagai variabel terikat adalah bertanda positif sebesar 0,007 yang memiliki makna bahwa makin baik skor indikator komposit GCG maka akan makin meningkat ROA. Nilai t hitung dari koefisien regresi pengaruh variabel bebas GCG ini adalah sebesar 4,895 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai t hitung dengan derajat bebas (df) sebesar 25 yang bernilai 2,06.

Berdasarkan hal ini maka H1 yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif secara signifikan terhadap ROA, diterima. Temuan ini konsisten dengan hasil

penelitian Premuroso dan Bhattacharaya (2007) dan mendukung penelitian Agung Suaryana (2003).

#### Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan Tabel 5 tersebut maka tampak bahwa koefisien regresi pengaruh variabel bebas GCG terhadap ROE sebagai variabel terikat adalah bertanda positif sebesar 0,114 yang memiliki makna bahwa makin baik skor indikator komposit GCG maka akan makin meningkat ROE. Nilai t hitung dari koefisien regresi pengaruh variabel bebas GCG ini adalah sebesar 3,247 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai t hitung dengan derajat bebas (df) sebesar 25 yang bernilai 2,06.

Berdasarkan hal ini maka H2 yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif secara signifikan terhadap ROE, diterima. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Premuroso dan Bhattacharaya (2007) serta mendukung penelitian Agung Suaryana (2003).

#### Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan Tabel 5 tersebut maka terlihat bahwa koefisien regresi pengaruh variabel bebas GCG terhadap NIM sebagai variabel terikat adalah bertanda positif sebesar 0,022 yang memiliki makna bahwa makin baik

skor indikator komposit GCG maka akan makin meningkat NIM. Nilai  $t$  hitung dari koefisien regresi pengaruh variabel bebas GCG ini adalah sebesar 2,276 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung dengan derajat bebas (df) sebesar 25 yang bernilai 2,06.

Berdasarkan hal ini maka H3 yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif secara signifikan terhadap NIM, diterima. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Premuroso dan Bhattacharaya (2007).

#### **Pengujian Hipotesis 4**

Berdasarkan Tabel 5 tersebut maka tampak bahwa koefisien regresi pengaruh variabel bebas GCG terhadap Return Saham sebagai variabel terikat adalah bertanda positif sebesar 0,017 yang memiliki makna bahwa makin baik skor indikator komposit GCG maka akan makin meningkat Return Saham. Nilai  $t$  hitung dari koefisien regresi pengaruh variabel bebas GCG ini adalah sebesar 0,773 yang ternyata lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung dengan derajat bebas (df) sebesar 25 yang bernilai 2,06.

Berdasarkan hal ini maka H4 yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif secara signifikan terhadap Return Saham, ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa GCG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return saham. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa GCG memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Klein *et al.*, 2005 dan Cheung *et al.*, 2007)

#### **Pengujian Hipotesis 5**

Berdasarkan Tabel 5 tersebut maka tampak bahwa koefisien regresi pengaruh variabel bebas GCG terhadap PER sebagai variabel terikat adalah bertanda positif sebesar 26,022 yang memiliki makna bahwa makin baik skor indikator komposit GCG maka akan makin meningkat PER. Nilai  $t$  hitung dari koefisien regresi pengaruh variabel bebas GCG ini adalah sebesar 2,206 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan

nilai  $t$  hitung dengan derajat bebas (df) sebesar 25 yang bernilai 2,06.

Berdasarkan hal ini maka H5 yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif secara signifikan terhadap PER, diterima. Hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian Klein *et al.* (2005) dan Cheung *et al.* (2007).

#### **Pembahasan Pengaruh GCG Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham**

##### **Pembahasan Pengaruh GCG Terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat diketahui bahwa GCG memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap indikator-indikator profitabilitas dalam perusahaan-perusahaan sektor perbankan seperti ROA, ROE dan NIM. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik GCG maka akan semakin meningkat tingkat profitabilitas. Hal ini mendukung pernyataan Azhar Maksim (2005) yang menyatakan bahwa dengan penerapan GCG maka proses pengambilan keputusan akan berlangsung secara lebih baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya telah dilakukan seperti penelitian Sakai dan Asaoka (2003) yang membuktikan secara empiris bahwa penerapan GCG akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif. Demikian pula hasil penelitian Premuroso dan Bhattacharaya (2007) menunjukkan bahwa rasio-rasio yang mampu mewakili profitabilitas perusahaan seperti ROA, ROE dan NIM memiliki hubungan positif signifikan dengan GCG.

##### **Pembahasan Pengaruh GCG Terhadap Kinerja Saham**

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat diketahui bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap PER dan pengaruhnya adalah positif. Namun GCG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham. Hal ini dapat terjadi

karena pada saat periode penelitian dalam penelitian ini, pasar saham mengalami penurunan yang sangat tajam dan drastis (*crash*) akibat terkena dampak krisis finansial global. Pasar saham pada paruh tahun kedua di tahun 2008 menurun dengan tajam karena faktor pasar. Hampir semua saham terimbas kondisi krisis finansial global. Pada tahun 2008 ini pasar saham dilanda kekhawatiran yang luar biasa sehingga terjadi aksi jual besar-besaran apalagi setelah perusahaan raksasa di bidang investasi seperti Lehman Brothers mengalami kebangkrutan akibat terkena dampak krisis kredit yang disebabkan CDO dan CMO.

Di Amerika Serikat sendiri setelah kebangkrutan Lehman Brothers, terdapat perusahaan-perusahaan finansial skala besar yang terkena imbas krisis ini seperti Citigroup dan Merrill Lynch serta perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur seperti General Motor. Untuk menyelamatkan perusahaan-perusahaan ini pemerintah Amerika Serikat menyediakan dana talangan (*bail out*) dengan skema TARP (*Troubled Assets Relieve Program*) semacam BPPN (Badan Penyelamatan Perbankan Nasional) di Indonesia. Citigroup dan General Motor langsung memperoleh dana *bail out* dari Pemerintah Amerika Serikat, sedangkan Merrill Lynch diselamatkan melalui program akuisisi oleh *Bank of America* (BOA) dan kemudian digabung menjadi *Bank of America Merrill Lynch* (BAML).

Hampir semua saham mengalami penolakan otomatis (*autorejection*) oleh sistem perdagangan di Bursa Efek Indonesia karena penurunan harga saham yang ada telah mencapai parameter yang ditetapkan oleh pihak otoritas bursa. Saham perusahaan finansial dan perbankan merupakan saham-saham yang terkena imbas sangat besar akibat krisis ini. Bahkan pihak pemerintah melalui Departemen Keuangan menetapkan aturan mengenai perlunya *disclosure* aset-aset yang ditanamkan pada perusahaan investasi Amerika Serikat yang bermasalah serta pihak otoritas bursa meminta adanya

pelaporan mengenai kinerja perusahaan-perusahaan tercatat selama beberapa bulan setelah terjadinya krisis finansial global.

Dampak krisis finansial global ini tidak hanya sampai di situ saja. Akibat adanya kebutuhan dana yang mendesak untuk menyelamatkan perusahaan induknya di Amerika Serikat, maka banyak perusahaan investasi asing yang beroperasi di Indonesia melakukan aksi jual saham guna memperoleh dana tunai untuk dialihkan ke Amerika Serikat maupun negara dimana perusahaan induk beroperasi. Akibatnya IHSG makin terjebak dan di luar dugaan, nilai Dollar Amerika Serikat malah menguat secara signifikan.

Peningkatan suku bunga pinjaman bank ini berimbas kepada sektor riil. Sektor riil dibebani oleh makin membengkaknya jumlah kewajiban akibat meningkatnya bunga pinjaman yang harus dibayar. Adanya dampak berantai ini, secara negatif mengakibatkan ekspektasi para pelaku di pasar modal terutama kalangan investor sektor perbankan menjadi pesimis. Mereka menguatirkan makin meningkatnya potensi kebangkrutan industri perbankan karena kredit macet karena adanya suku bunga pinjaman yang tinggi. Kasus Bank Indover, dan Bank Century juga memperparah penurunan harga saham perusahaan tercatat pada umumnya dan perusahaan sektor finansial seperti perbankan pada khususnya.

## **KESIMPULAN IMPLIKASI DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *GCG* terhadap profitabilitas dan kinerja saham. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 26 perusahaan perbankan yang telah go publik. Penelitian ini menyimpulkan hal – hal sebagai berikut:

*GCG* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan perbankan. Hal ini berarti semakin baik penerapan *GCG* maka akan makin meningkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dalam hal ini diukur dengan ROA, ROE dan NIM.

Terhadap kinerja saham, ternyata *GCG* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini terjadi karena pada periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2008, dimana pada paruh tahun kedua terjadi krisis finansial global yang menyebabkan *crash* di bursa saham yang menyebabkan hampir semua saham mengalami penurunan harga karena terimbas oleh faktor ini. Penurunan ini selain disebabkan oleh dampak pasar finansial global karena semua pasar modal di dunia mengalami penurunan yang tajam, juga karena adanya *force sell* bagi investor yang menggunakan fasilitas marjin. Hal ini juga diperparah oleh adanya *cash outflow* dari pasar saham di Indonesia sebagai akibat aksi jual besar-besaran oleh perusahaan investasi asing guna memperoleh dana kas untuk menunjang perusahaan induknya di Amerika Serikat.

Namun demikian *GCG* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham yang diukur dengan PER dan pengaruhnya adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa makin baik penerapan *Corporate Governance* maka akan makin baik kinerja pasar saham yang diukur dengan PER.

Berdasar penelitian ini maka sebaiknya perusahaan perbankan menerapkan *GCG* karena terbukti mampu meningkatkan kinerja finansialnya. Penerapan *GCG* terbukti mampu meningkatkan ROA, ROE, dan NIM.

Investor bila ingin berinvestasi di sektor perbankan dapat memilih perusahaan perbankan yang telah menerapkan *GCG* dengan konsisten dengan mengakses informasi melalui Bank Indonesia. Karena perusahaan-perusahaan ini mampu menghasilkan kinerja keuangan yang baik.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode penelitian yang terhindar dari *market crash* maupun gejolak dalam variabel makro ekonomi bila menggunakan variabel *return* saham.

## DAFTAR RUJUKAN

- Agung Suaryana, 2003, "Pengaruh Komite Audit Terhadap Kualitas Laba". Kertas Kerja Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Azhar Maksud, 2005, "Tinjauan Atas *Good Corporate Governance* Di Indonesia". Artikel yang Dipresentasikan pada Pengukuhan Guru Besar di Universitas Sumatera Utara pada tanggal 17 Desember 2005.
- Bank Indonesia, SEBI No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004
- Bank Indonesia, Peraturan No. 8/4/PBI/2006 tanggal 30 Januari 2006
- Bank Indonesia, Peraturan No. 8/14/PBI/2006 tanggal 5 Oktober 2006 tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 mengatur tentang Pelaksanaan *GCG* bagi Bank Umum
- Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2003., *Indonesian Company Law*. (<http://www.fcgi.org.id>)
- Klein, Peter., *et al* 2005, "Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian Evidence". Vol. 13 No. 6. p. 769 - 784.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2005, *Analisa Laporan Keuangan*
- Marihot Nasution dan Doddy Setiawan, 2007, "Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia". Makalah disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi X. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Premuroso, Ronald F. dan Somnath Bhattacharya, 2007, "Is There a Relationship between Firm Performance, Corporate Governance, And a Firms Decision to Form a Technology Committee?". *Journal Compilation*. Vol. 15. No. 6. p. 1260 - 1276.