

PENGARUH KODE ETIK TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (THE EFFECT OF CODE OF ETHICS ON FINANCIAL PERFORMANCE)

Riani Sukma Wijaya, Indrayeni, Ratnawati Rafliis
reres2002@yahoo.com

Abstract

This study aims to examine empirically the effect of the code of ethics on the financial performance of the company. To determine corporate value, this research uses CV-Index. The indicator variables used are accountability, persistence, excellence, fairness, honesty, honor, respect, trust, integrity and responsibility. After determining the value of the code of ethics, then tested its influence on the financial performance of the company. Company's financial performance is determined by Market-to-book equity. The value of market-to-book equity is determined by SIZE, LEV, ROA, CV, H1 small and H1large. The data used in this study is secondary data in the form of annual financial statements of companies listed on the Stock Exchange. The analytical tool used to test the hypothesis is the OLS Regression.

The test results show that there is no effect of code of ethics on the financial performance of the company. This study provides important implications for companies to express corporate values in the code of ethics.

Keywords: CV-Index, code of athics, SIZE, ROA, LEV, Financial Performance

PENDAHULUAN

Dalam memenangkan persaingan dalam bisnis, perusahaan tidak lagi hanya berfokus pada laba dan pertumbuhan. Saat ini, masyarakat luas menuntut perusahaan berperilaku etis dan bertanggungjawab. Perusahaan yang menjalankan bisnisnya secara baik dan etis, akan berhasil dan bertahan dalam kegiatan bisnisnya. Menurut Richard De George, perusahaan yang sukses harus memiliki tiga hal pokok yaitu produk yang baik, manajemen yang baik dan memiliki etika.

Untuk dapat melaksanakan etika dalam struktur dan kegiatan perusahaan, maka perlu dibuatnya kode etik. Kode etik atau *code of conduct* merupakan pedoman bagi perusahaan dan karyawan dalam menerapkan nilai-nilai dan etika bisnis, sehingga menjadi bagian dari budaya organisasi. Pelaksanaan etika bisnis yang berkesinambungan akan membentuk budaya perusahaan yang merupakan manifestasi dari nilai-nilai perusahaan.

Kode etik perusahaan memiliki beberapa manfaat, yaitu meningkatkan kredibilitas perusahaan, menghilangkan kawasan abu-abu dibidang etika, menilai tanggung jawab sosial perusahaan dan memungkinkan perusahaan untuk mengatur dirinya sendiri. Penelitian tentang pengaruh kode etik terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan. Lere dan Gaumnitz (2003:365) menyatakan bahwa kode etik tidak memiliki pengaruh yang nyata bagi pengambil keputusan. Ini disebabkan karena individu telah menunjukkan perilaku yang sesuai dengan kode etik.

Pava dan Krausz (1996:321) mengemukakan bahwa perusahaan yang dianggap memenuhi kriteria – kriteria tanggung jawab sosial memiliki kinerja keuangan yang sekurang-kurangnya sama dengan perusahaan lain. Menurut Dentchev (2004) bahwa tanggung jawab social perusahaan sebagai strategi bisnis menunjukkan bahwa etika memiliki hasil yang beragam, sehingga meningkatkan hubungan stakeholder pada sisi positif dan mempengaruhi hubungan perusahaan pada sisi negatifnya.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Donker dkk (2008). Yangmana Donker dkk (2008) mengembangkan model CV-Index sebagai indikator kode etik dalam menentukan nilai perusahaan. Donker dkk (2008) mengidentifikasi 10 indikator yang terkandung dalam sebuah kode etik perusahaan. Indikator kode etik tersebut terdiri dari akuntabilitas, keberanian, kesempurnaan, keadilan, kejujuran, kehormatan, penghargaan kepercayaan, integritas, dan tanggung jawab. Setelah menentukan nilai perusahaan berdasarkan CV-Index tersebut, selanjutnya diuji pengaruhnya terhadap nilai ekuitas *market-to-book*. Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah apakah kode etik perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti secara empiris bahwa kode etik perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Kode Etik Perusahaan

Kode etik perusahaan dibuat untuk mengatur perusahaan dan orang-orang di perusahaan. Kode etik juga sering disebut sebagai dokumen yang berisi filosofi dan peraturan perusahaan tentang perilaku etis dan dapat diterima (Sanderson & Varner, 1984). Kode etik berbeda dengan credo, pernyataan nilai dan pernyataan misi. Kode etik suatu perusahaan dapat berbeda dengan perusahaan lainnya, baik dalam konten, spesifisitas dan jumlah, namun cenderung menangani subyek umum tertentu. Kode etik dapat mencakup hubungan karyawan dengan perusahaan, dan hubungan perusahaan dengan karyawan, pemegang saham, pelanggan, pemerintah, masyarakat dan bahkan lingkungan (Chatov, 1980; Cressey & Moore, 1983; Benson, 1989; Robin, Giallourakis, David, & Moritz, 1989; Langlois & Schlegelmilch, 1990; Preston & Mihalko, 1999; Wood, 2000).

Caracso dan Singh (2003) menguji konten kode etik pada 50 perusahaan transnasional non-keuangan terbesar di dunia (diberi peringkat oleh aset asing) pada tahun 2000. Mereka menganalisis tiga bidang utama, yaitu perilaku dan tindakan yang tercakup dalam kode tersebut, prosedur penegakan hukum, dan denda untuk ketidakpatuhan. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang peduli tentang perilaku yang mempromosikan nilai dan hubungan yang positif (misalnya, hubungan dengan pelanggan / pemasok, karyawan, dan lingkungan) dan perilaku yang negatif baik secara hukum maupun etis (misalnya, konflik kepentingan dan perdagangan orang dalam). Namun perlu dicatat bahwa kekhawatiran yang berkaitan dengan yang terakhir lebih ditekankan pada kode yang diteliti penulis.

Kaptein (2004) menyelidiki kode etik dari 200 perusahaan terbesar di dunia pada tahun 2001. Dia menemukan bahwa 58% dari 200 perusahaan terbesar di dunia memiliki kode etik. Secara khusus, isi dari kode-kode ini berisi informasi tentang tanggung jawab perusahaan tentang kualitas produk dan layanan (67%), kepatuhan terhadap undang-undang dan peraturan setempat (57%), perlindungan lingkungan alam (56%), kejujuran (50%), keadilan (45%), kerja tim (43%), diskriminasi (44%), intimidasi (43%), konflik kepentingan (52%), korupsi (46%), dan kecurangan (45%).

Langlois dan Schlegelmilch (1990) menyatakan adanya kesenjangan etika antara perusahaan yang ada di Eropa dan AS. Mereka menemukan bahwa hanya 41% dari 189 perusahaan dari Inggris, Prancis, dan Jerman yang telah memperkenalkan kode etik pada tahun 1988, sedangkan 75% dari perusahaan Fortune 500 di Amerika Serikat menyatakan bahwa mereka telah memiliki kode etik. Mereka menyimpulkan bahwa ada perbedaan

yang signifikan antara Eropa dan A.S, khususnya sehubungan dengan perilaku karyawan, hubungan pemasok dan kontraktor. Di Eropa, perusahaan menekankan pentingnya karyawan bagi organisasi. Selanjutnya, kode etik perusahaan di Eropa mempromosikan rasa memiliki (karyawan adalah aset yang paling penting dari sebuah perusahaan), sedangkan kode Amerika lebih terfokus pada keadilan dan kesetaraan.

Singh (2006) menganalisis konten kode etik dari 80 emiten di Toronto Stock Exchange (TSX) pada tahun 2003. Dia menemukan bahwa kode etik lebih berkaitan dengan perilaku yang bertentangan dengan kepentingan perusahaan (misalnya konflik kepentingan dan perdagangan dalam) daripada perilaku yang sesuai dengan kepentingan pribadi perusahaan (misalnya, hubungan dengan pelanggan/pemasok dan pesaing, kualitas produk, dan urusan lingkungan). Hasilnya konsisten dengan penelitian sebelumnya dari Lefebvre dan Singh (1992), yang mana mereka menyimpulkan bahwa fokus kode etik adalah pada perlindungan perusahaan. Wood (2000) menguji kode etik dari 83 perusahaan dari 500 perusahaan teratas di Australia, dengan hasil yang sama dengan Lefebvre dan Singh (1992).

Pengembangan Hipotesis

Perusahaan memiliki kode etik untuk mengatur perilaku manajemen dan karyawan agar sesuai dengan tujuan perusahaan. Agar kode etik dapat berjalan sesuai dengan tujuan perusahaan maka diperlukan adanya komitmen dalam perusahaan untuk menjalankannya. Komitmen yang dijalankan oleh perusahaan ini akan berdampak pada perilaku individu dalam perusahaan maupun organisasi secara keseluruhan.

Kaptein dan Wempe (2002) mengemukakan bahwa kode etik perusahaan dapat menjadi instrumen untuk mencapai keselarasan dalam operasi sehari-hari. Kode etik mengandung nilai dan norma perusahaan yang memberikan bimbingan dan dukungan kepada karyawan untuk mencapai tujuan. Dengan demikian hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H1: Adanya hubungan positif antara nilai perusahaan yang diungkapkan dalam kode etik perusahaan dan kinerja perusahaan.

Myers (1977) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki hutang berisiko akan melewatkan peluang investasi yang berharga (under-investment) yang dapat menyebabkan kenaikan valuasi pasar perusahaan. Perusahaan yang memiliki leverage yang tinggi dapat menyebabkan pemegang saham tidak memiliki insentif untuk berinvestasi di modal baru. Terlalu bergantung pada hutang akan mengurangi kekayaan pemegang saham saat ini dan akan menguntungkan pemegang obligasi yang memiliki klaim senior sebelumnya mengenai investasi perusahaan. Myers (1977) menunjukkan bahwa kebijakan investasi perusahaan sub-optimal adalah biaya agensi yang disebabkan oleh hutang yang berisiko (under investment theory). Dengan demikian hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H2: Biaya agensi yang timbul karena adanya leverage akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Jensen (1986) bahwa manager memiliki peranan dalam pertumbuhan perusahaan melampaui ukuran optimal untuk meningkatkan kompensasi mereka. Utang meningkatkan efisiensi karena mencegah manajer dari pembiayaan investasi yang tidak menguntungkan seperti NPV proyek yang negatif. Masalah investasi yang berlebihan (over-investment) dapat dikurangi dengan menerbitkan utang sehingga akan memotivasi manager untuk lebih melakukan penghematan. Dengan demikian hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H3: Adanya Leverage akan mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan

Pemegang saham yang berasal dari blok kecil akan memonitor manajemen dan menertibkan manager yang tidak efisien. Berdasarkan monitoring yang dilakukan oleh pemegang saham blok kecil, penilaian pasar perusahaan akan meningkat. Grossman dan Hart (1980) dan Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa pemegang saham yang kecil dapat bertindak sebagai free-riders dan aktivitas monitoring dimulai dari pemegang saham yang besar. Pemegang saham yang besar dapat menertibkan dan mengganti tim manajemen dan mempengaruhi manager untuk bertindak demi kepentingan semua pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas. Monitoring yang dilakukan oleh pemegang saham yang besar akan mengurangi kos agency dan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Stulz (1988) telah mengembangkan sebuah model yang mana nilai perusahaan pertama kali meningkat kemudian turun. McConnell dan Servaes (1990) telah menemukan bukti empiris untuk hubungan antara nilai perusahaan (Tobin's Q) dan kepemilikan dari dalam perusahaan. Morck dkk (1988) menyelidiki hubungan antara kepemilikan managerial dan penilaian pasar. Mereka menemukan bahwa penilaian pasar pertama meningkat dengan kepemilikan oleh managerial, kemudian menurun dan akhirnya meningkat sebagai kepemilikan oleh dewan direksi yang meningkat. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Adanya hubungan positif antara kepemilikan blok kecil dan nilai pemegang saham perusahaan.

Menurut Donker dkk (2008), ketika kepemilikan perusahaan sangat terkonsentrasi, pasar untuk kendali perusahaan akan menjadi tidak efektif. Manajemen akan sulit untuk diganti. Tim manajemen yang bekerja kurang optimal akan dipecat jika pemegang saham blok besar menentang proposal manajemen. Mereka dapat memaksa manajemen untuk berhenti dan mengganti manajemen dengan anggota yang baru. Ketika pemegang saham tidak aktif, tim manajemen yang bekerja dapat mengendalikan perusahaan dan sulit untuk digantikan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H5: Adanya hubungan yang negatif antara kepemilikan dari blok besar dan nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Sampel dan Sumber Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan purposive sampling dengan kriteria:

- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada tahun 2016.
- Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai dengan kebutuhan penelitian ini.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menguji nilai perusahaan berdasarkan model CV-Index yang dikembangkan oleh Donker dkk (2008) terhadap nilai *market-to-book equity*. Berikut model CV-Index perusahaan yang dikembangkan oleh Donker dkk (2008):

$$CV - Index_i = \sum_{j=1}^{10} E_{ij}$$

Dimana E_{ij} merupakan variabel indikator yang sama dengan 1 jika kode etik perusahaan dari perusahaan i menyatakan nilai perusahaan $j \in [0,10]$ tanpa memperhatikan berapa kali E_{ij} disebut dalam Kode Etik. Adapun nilai perusahaan $j \in [0,10]$, terdiri dari:

1. Akuntabilitas (accountability)
2. Keteguhan (courage)
3. Keunggulan (excellence)
4. Keadilan (fairness)
5. Kejujuran (honesty)
6. Kehormatan (honor)
7. Respek (respect)
8. Kepercayaan (trust)
9. Integritas (integrity)
10. Tanggung jawab (responsibility).

Setelah menentukan nilai perusahaan dari CV-Index, selanjutnya kita menguji pengaruhnya pada nilai MTB ekuitas. Adapun rumus untuk menentukan nilai MTB adalah sebagai berikut:

$$MTB_i = \alpha_{0i} + \beta_1 SIZE_i + \beta_2 LEV_i + \beta_3 ROA_i + \beta_4 CV-Index_i + \beta_5 H1small_i + \beta_6 H1large_i$$

Dimana:

MTB = Nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku asset.

SIZE = Log total asset

LEV = Persentase total utang atas total asset

ROA = Persentase laba bersih terhadap kapitalisasi pasar.

CV = Log dari jumlah variable indikator, yang sama dengan 1 (satu) jika Kode Etik perusahaan menyatakan nilai perusahaan berdasarkan 10 indikator kunci.

H1small = Persentase kepemilikan yang kurang dari 25%

H1large = Persentase kepemilikan yang sama atau lebih dari 25%

ALAT ANALISIS

Uji Kualitas Data

Untuk menguji keandalan dan kebenaran serta ketelitian dan konsistensi, menggunakan uji validitas dan reliabilitas dengan Conbrach Alpha untuk semua variabel dimana koefisien lebih tinggi dari 0,6 (Hair et al, 1988). Sebelum menguji hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik untuk menemukan apakah model regresi dapat digunakan sebagai suatu alat prediksi yang baik.

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan adalah program SPSS berupa analisis deskriptif dan uji hipotesis. Analisis deskriptif untuk menentukan rata-rata, nilai minimum, maksimum, standar deviasi. Analisis ini ditujukan untuk memberikan gambaran awal masing-masing variabel. Untuk menguji bagaimana pengaruh nilai perusahaan terhadap kinerja perusahaan, maka digunakan alat analisis berupa analisis Regresi OLS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 100 perusahaan. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang memenuhi kebutuhan penelitian ini. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan pada tahun 2016.

Statistik deskriptif memberikan gambaran tentang data penelitian mengenai jumlah sample, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata dan deviasi standar. Analisis statistik deskriptif ini akan dijelaskan dalam Tabel 5.1 untuk masing-masing variable sebagai berikut:

Tabel 5.1
Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Minimum	Maksimum
SIZE	6.572133	6.599196	5.124357	8.070394
LEV	0.483900	0.495000	0.070000	1.850000
ROA	4.688532	2.180000	-43.34000	160.0000
CV_INDEX	0.141000	0.100000	0.000000	0.600000
H1SMALL	0.062521	0.058550	0.000000	0.233400
H1LARGE	0.482175	0.495050	0.000000	0.972000

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa rata-rata leverage (LEV) perusahaan sebesar 48,30% dengan nilai maksimum 185% dan nilai minimum 7%. Kemampuan aset dapat menghasilkan laba ditunjukkan dengan ROA. Rata-rata nilai ROA adalah 4.6885, nilai minimum -43.3400 dan nilai maksimum 160.0000. Variabel CV-Index ditunjukkan dengan 10 indikator yang dijelaskan dalam kode etik perusahaan, yaitu akuntabilitas, keberania, kesempurnaan, keadilan, kejujuran, kehormatan, penghargaan, kepercayaan, integritas dan tanggung jawab. Dari 100 perusahaan 49% perusahaan menggunakan indikator integritas, diikuti tanggung jawab (23%) dan akuntabilitas (20%). Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar yang kurang 25% adalah 6,2% dengan nilai minimum 0% dan maksimum 23%. Untuk kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar yang lebih dari 25% adalah rata-rata 48,21%, dengan nilai minimum 0% dan maksimum 97%.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dimaksudkan untuk menghasilkan parameter model penduga yang baik dengan criteria yang ditetapkan oleh *Best Linear Unbias Estimation* (BLUE). Dengan demikian dapat dipastikan bahwa data telah terbebas dari permasalahan asumsi klasik. Adapun, pengujian asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji multikolinieritas, uji heteroskedatisitas, dan uji autokorelasi.

Berdasarkan nilai Correlation Matrix, diketahui bahwa nilai korelasi antar variable bebas lebih kecil dari 0.8, sehingga dapat dikatakan tidak terdapat multikolinieritas. Dilihat nilai Glejser diketahui bahwa tidak adanya heteroskedatisitas karena nilai Prob. F. hitung sebesar 0.153 lebih besar dari 0.05. Untuk mengetahui hasil uji autokorelasi pada model regresi, dapat dilihat nilai Durbin Watson pada Tabel Hasil Estimasi Metode OLS sebesar 2,171. Berdasarkan hasil OLS diatas dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson berada diantara nilai 1,55 s/d 2,46. Hal ini dapat disimpulkan bahwa, dalam model regresi tidak terdapat autokorelasi.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kode etik terhadap nilai perusahaan. Kode etik ditunjukkan dengan 10 indikator yang dikembangkan oleh Donker dkk (2008). Analisis data dilakukan berdasarkan hasil estimasi regresi linier dengan pendekatan Ordinary Least Square (OLS) yang diselesaikan dengan program Eviews 9.0. Spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini merupakan model yang dikembangkan oleh Donker dkk (2008). Persamaan linier dari model yang digunakan adalah:

$$MTB_i = \alpha_{0i} + \beta_1 SIZE_i + \beta_2 LEV_i + \beta_3 ROA_i + \beta_4 CV-Index_i + \beta_5 H1small_i + \beta_6 H1large_i$$

Dimana:

MTB = Nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku asset.

SIZE = Log total asset

LEV = Persentase total utang atas total asset

ROA = Persentase laba bersih terhadap kapitalisasi pasar.

CV = Log dari jumlah variable indikator, yangmana sama dengan 1 (satu) jika Kode Etik perusahaan menyatakan nilai perusahaan berdasarkan 10 indikator kunci.

H1small = Persentase kepemilikan yang kurang dari 25%

H1large = Persentase kepemilikan yang sama atau lebih dari 25%

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena terbebas dari masalah uji asumsi klasik. Hasil estimasi metode OLS dapat dilihat pada Tabel 5.4 berikut ini:

Tabel 5.4. Hasil Estimasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21.92311	12.14002	1.805855	0.0763
SIZE	-3.318735	1.791739	-1.852242	0.0693
LEV	8.182936	3.808586	2.148549	0.036
ROA	0.53816	0.093716	5.742465	0.000
CV_INDEX	-0.110836	4.235675	-0.026167	0.9792
H1SMALL	-15.82971	20.03725	-0.790014	0.4329
H1LARGE	-1.610004	4.785696	-0.33642	0.7378
R-squared	0.399534	Mean dependent var		4.341905
Adjusted R-squared	0.335199	S.D. dependent var		9.454224
S.E. of regression	7.708536	Akaike info criterion		7.026973
Sum squared resid	3327.605	Schwarz criterion		7.265099
Log likelihood	-214.3496	Hannan-Quinn criter.		7.120629
F-statistic	6.210154	Durbin-Watson stat		2.171779
Prob(F-statistic)	0.000048			

Sumber: Data Diolah

Dengan demikian, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$MTB = 21.9231 - 3.3187*SIZE + 8.1829*LEV + 0.5381*ROA - 0.1108*CV_INDEX - 15.8297*H1SMALL - 1.6100*H1LARGE$$

Berdasarkan Tabel 5.4 diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,335199 atau 33,52%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variable independen dapat menjelaskan variable dependen sebesar 33,52%, sedangkan sisanya sebesar 66,48% dijelaskan oleh variable lain diluar penelitian.

Variabel ROA dan LEV memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan SIZE, CV_INDEX, H1SMALL dan H1LARGE berpengaruh negatif tidak signifikan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa ROA dan LEV memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan, yang mana semakin besar ROA dan LEV perusahaan maka akan menunjukkan kinerja yang lebih baik. Namun demikian, hal berbeda ditunjukkan oleh SIZE, CV_INDEX, H1SMALL dan H1LARGE.

Yangmana variabel-variabel ini tidak memiliki hubungan dengan kinerja keuangan perusahaan.

Hipotesis pertama menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara nilai perusahaan dengan kinerja keuangan. Berdasarkan Tabel 5.4, diketahui bahwa nilai perusahaan tidak memiliki hubungan dengan kinerja keuangan, dengan demikian hipotesis ini tidak dapat didukung.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa biaya agensi yang timbul karena adanya leverage akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 5.4, menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan namun tidak memiliki hubungan yang negatif. Dengan kata lain, hipotesis kedua tidak dapat didukung.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa dengan adanya leverage akan mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dari tabel 5.4 diketahui bahwa leverage memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja keuangan. Sehingga semakin besar leverage maka semakin baik kinerja keuangan sehingga mengurangi masalah keagenan.

Hubungan antara kepemilikan saham baik yang besar maupun yang kecil terhadap nilai perusahaan diketahui tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan, bahwa hipotesis keempat (H4) dan hipotesis kelima (H5) tidak dapat didukung.

PEMBAHASAN

Kode etik digunakan untuk menjadi pedoman bagi perusahaan agar bertindak secara etis. Kode etik ini memastikan bahwa nilai-nilai perusahaan akan dijalankan sesuai dengan standar-standar yang telah ditetapkan dan kebijakan yang telah diambil. Dengan demikian kode etik memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa kode etik perusahaan memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Donker dkk (2008), yangmana nilai perusahaan memiliki pengaruh dengan kinerja perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan yang ada di Indonesia sebagian besar tidak memiliki nilai-nilai yang dikemukakan oleh Donker dkk (2008) secara keseluruhan. Dari perusahaan yang diamati, paling banyak perusahaan memiliki 6 (enam) dari 10 (sepuluh) nilai perusahaan yang dikembangkan oleh Donker dkk (2008). Nilai perusahaan yang paling banyak dimiliki perusahaan adalah integritas (49%), kemudian diikuti dengan responsibilitas (23%) dan akuntabilitas (20%).

Widaryanti (2012) mengemukakan adanya pengaruh yang positif antara nilai perusahaan yang termuat dalam kode etik perusahaan dengan kinerja perusahaan. Namun berdasarkan pengujian yang dilakukan, terdapat hubungan yang tidak diprediksi yaitu adanya hubungan yang negatif dan tidak signifikan antara nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan. Dengan demikian penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widaryanti (2012). Hal ini dapat dipengaruhi karena hanya 63% perusahaan yang menggunakan nilai-nilai perusahaan yang dikembangkan oleh Donker dkk (2008).

Berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh, diketahui bahwa adanya hubungan yang positif antara leverage dan kinerja perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Donker dkk (2008) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai leverage, maka manager akan semakin selektif memilih proyek-proyek investasi yang baru sehingga akan mengurangi kesempatan bagi investasi-investasi baru yang akan berakibat menurunnya nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan probabilitasnya yang lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0.0693. Beberapa perusahaan besar ada yang mempublis kode etiknya sebagian lagi tidak. Donker dkk (2008) membuktikan bahwa semakin besar perusahaan maka cenderung mempublis kode etik perusahaan. Namun di Indonesia, lebih banyak perusahaan yang tidak menyatakan kode etiknya sehingga sulit diketahui nilai-nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Struktur kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham baik dari pemegang minoritas maupun pemegang mayoritas tidak memiliki hubungan dengan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Donker dkk (2008) yang menyatakan pasar untuk perusahaan yang memiliki kendali tidak efisien ketika struktur kepemilikan perusahaan sangat terkonsentrasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan – perusahaan di Indonesia kurang terkonsentrasi sehingga kinerja perusahaan tidak memiliki hubungan struktur modal yang dimiliki.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini untuk menguji pengaruh kode etik terhadap kinerja perusahaan. Kode etik dinyatakan dalam 10 indikator yang terdapat dalam nilai-nilai perusahaan, yaitu Akuntabilitas (accountability), Keteguhan (courage), Keunggulan (excellence), Keadilan (fairness), Kejujuran (honesty), Kehormatan (honor), Respek (respect), Kepercayaan (trust), Integritas (integrity) dan Tanggung jawab (responsibility). Berdasarkan pengujian OLS disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh kode etik perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan berupa kesulitan dalam mengakses kode etik perusahaan sehingga tidak memberikan hasil yang diharapkan. Dengan demikian, penelitian selanjutnya untuk dapat mengembangkan model yang baru terkait dengan nilai-nilai perusahaan yang dinyatakan dalam kode etik perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Banz, R.: 1981, 'The Relationship Between Return and Market Value of Common Stock', *Journal of Financial Economics* 9, 3–18.
- Boatright, J.: 2000, *Ethics and the Conduct of Business* (Prentice Hall, NJ).
- Carasco, E. F. and J. B. Singh: 2003, 'The Content and Focus of the Codes of Ethics of the World's Largest Transnational Corporations', *Business and Society Review* 108(1), 71–94.
- Coughlan, R.: 2005, 'Codes, Values and Justifications in the Ethical Decision-Making Process', *Journal of Business Ethics* 59, 45–53.
- Cummings, L.: 2000, 'The Financial Performance of Ethical Investment Trusts: An Australian Perspective', *Journal of Business Ethics* 25, 79–92.
- Dentchev, N. A.: 2004, 'Corporate Social Performance as a Business Strategy', *Journal of Business Ethics* 55, 397–412.
- Friedman, M.: 1970, 'The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits', *The New York Times*, reprinted in D. Poff (ed.), *Business Ethics in Canada*, 4th Edition (Pearson/Prentice Hall, Toronto, Ont.).

- Grossman, S. J. and O. D. Hart: 1980, 'Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation', *Bell Journal of Economics* 11, 42–64.
- Jensen, M. C.: 1986, 'Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers', *American Economic Review* 76, 323–329.
- Kaptein, M.: 2004, 'Business Codes of Multinational Firms: What Do They Say?', *Journal of Business Ethics* 50, 13–31.
- Kaptein, M. and J. Wempe: 2002, *The Balanced Company* (Oxford University Press).
- Langlois, C. C. and B. B. Schlegelmilch: 1990, 'Do Corporate Codes of Ethics Reflect National Character? Evidence from Europe and the United States', *Journal of International Business Studies* 21, 519–536.
- Lere, J. and B. Gaumnitz: 2003, 'The Impact of Codes of Ethics on Decision Making: Some Insights from Information Economics', *The Journal of Business Ethics* 48, 365–379.
- Lefebvre, M. and J. Singh: 1992, 'The Content and Focus of Canadian Corporate Codes of Ethics', *Journal of Business Ethics* 11, 799–808.
- Loe, T., L. Ferrell and P. Mansfield.: 2000, 'A Review of Empirical Studies Assessing Ethical Decision Making in Business', *Journal of Business Ethics* 25, 185–204.
- McConnell, J. and H. Servaes: 1990, 'Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value', *Journal of Financial Economics* 27, 595–612.
- Morck, R., A. Shleifer and R. Vishny: 1988, 'Management Ownership and Market Valuation', *Journal of Financial Economics* 20, 293–315.
- Myers, S. C.: 1977, 'Determinants of Corporate Borrowing', *Journal of Financial Economics* 5, 147–175.
- Pava, M. and J. Krausz: 1996, 'The Association Between Corporate Social-Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost', *Journal of Business Ethics* 15, 321–357.
- Schwartz, M. S.: 2005, 'Universal Moral Values for Corporate Codes of Ethics', *Journal of Business Ethics* 59, 27–44.
- Shleifer, A. and R. W. Vishny: 1986, 'Large Shareholders and Corporate Control', *Journal of Political Economy* 94, 461–488.
- Singh, J.: 2006, 'A Comparison of the Contents of the Codes of Ethics of Canada's Largest Corporations in 1992 and 2003', *Journal of Business Ethics* 64(1), 17–29.
- Stulz, R. M.: 1988, 'Managerial Control of Voting Rights', *Journal of Financial Economics* 20, 25–54.
- Weaver, G. R., L. K. Trevino and P. L. Cochran: 1999, 'Corporate Ethics Practices in the Mid 1990's: An Empirical Study of the Fortune 1000', *Journal of Business Ethics* 18(3), 283–294.
- Widaryanti. 2012. "Nilai Etis Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Fokus Ekonomi* Vol. 6 No. 2. 112 – 119.
- Wood, G.: 2000, 'A Cross Cultural Comparison of the Content of Codes of Ethics: USA, Canada and Australia', *Journal of Business Ethics* 25, 287–298.