HUBUNGAN PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA PERUSAHAAN

Jurnal

Liberty Dorkas Insoraki Ronsumbre
S-1 Akuntansi STIE Indonesia Banking School

Abstract

This study describes the application of corporate governance relationship with the company's performance. This study uses multiple regression analysis to determine whether the corporate governance and firm performance has a positive influence. The sample firms are included in the ranking Corporate Governance Perception Index (CGPI) for the years 2008 to 2010 of the Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). Corporate governance is measured using CGPI index. And the company's performance is measured using Tobin's Q as a measure of market performance and ROE as a measure of the company's operational performance.

The amount of sampel are 36 firms that follows CGPI program from 2008 until 2010 and listed in Bursa Efek Indonesia and has financial statement at the end of 31 December. Purposive sampling method used in this research.

The results of this study indicate that there are no significant relationship between corporate governance with the ROE (operating performance) or Tobin's Q (operational performance). The market not influenced by corporate governance implemented directly because because the market response to the application of corporate governace can not be felt in the short term, but it takes time.

Key words: Corporate governance, Tobin's Q, Return On Equity (ROE), and Corporate Performance

I. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Konsep *corporate governance* muncul dewasa ini sebagai upaya untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri. *Corporate governance* menciptakan mekanisme dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi pemegang saham dan memciptakan efisiensi bagi perusahaan. Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan yang baik kepada pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan mendapatkan kembali investasinya dengan wajar dan memperoleh keuntungan dari investasi tersebut.

Corporate governance merupakan pedoman bagi manajer dalam mengelola perusahaan secara lebih baik. Manajer akan membuat keputusan keuangan yang dapat menguntungkan semua pihak, dalam hal ini pihak pemegang saham, dan bukan hanya menguntungkan diri sendiri. Dan *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. Dengan demikian, *corporate governance* menjadi salah satu hal yang penting dalam sebuah perusahaan.

Isu tentang *corporate governance* mulai hangat dibicarakan sejak terjadinya berbagai skandal yang mengindikasikan lemahnya *corporate governance*. Seperti diketahui krisis ekonomi yang melanda Asia Timur pada akhir tahun 1997 telah memicu terjadinya diskusi tentang pentingnya sistem tata kelola dalam suatu negara. Iskander dan Chamlou (2000) menyampaikan bahwa krisis ekonomi yang terjadi di kawasan asia tenggara dan negara lain bukan hanya akibat faktor ekonomi makro namun juga karena lemahnya *good corporate governance* (GCG) yang ada di negara-negara tersebut, seperti lemahnya hukum, standar akuntansi dan pemeriksaan keuangan (*auditing*) yang belum mapan, pasar modal yang masih *under-regulated*, lemahnya pengawasan komisaris, dan terabaikannya hak minoritas.

Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak para manajer perusahaan. Tindakan yang mementingkan diri sendiri oleh manajer menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang telah mereka tanamkan. Dengan demikian, secara agregat, hal tersebut akan menyebabkan aliran keluar (*capital outflows*), karena investor asing memindahkan investasinya ke negara lain. Hal tersebut akan berdampak pada kelesuan pasar modal dan depresiasi nilai tukar mata uang negara tersebut (Darmawati dkk, 2004).

Krisis yang melanda Indonesia yang dimulai pada pertengahan 1997 salah satunya diakibatkan rendahnya penerapan *corporate governance*. Hal ini ditandai dengan kurang transparannya pengelolaan perusahaan sehingga kontrol publik menjadi sangat lemah dan terkosentrasinya pemegang saham besar pada beberapa keluarga menyebabkan campur tangan pemegang saham mayoritas pada manajemen perusahaan sangat terasa dan menimbulkan konflik kepentingan yang sangat menyimpang dari norma tata kelola perusahaan yang baik (Fajari dalam Murtanto, 2005). Hadirnya *good corporate governance* dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat *good corporate governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi (Hastuti,2005).

Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* bervariasi antar satu negara dengan negara yang lain. Penelitian-penelitian tersebut pada dasarnya menunjukkan adanya perbedaan sistem hukum yang melindungi investor antar negara (La Porta dkk., 2000). Perbedaan dalam sistem hukum tersebut selanjutnya akan berpengaruh pada struktur kepemilikan, perkembangan pasar modal, dan perekonomian suatu negara (La Porta dkk., 2000).

Menurut Berghe dan Ridder (1999), menghubungkan kinerja perusahaan dengan *good governance* tidak mudah dilakukan. Beberapa penelitian menunjukkan tidak ada hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan, misalnya penelitian Daily dkk. (1998) dan hasil survey CBI, Deloitte dan Touche (1996) sebagaimana yang dikutip oleh Kakabadse dkk, (2001). Demikian juga dengan Young (2003) yang menganalisis beberapa penelitian yang menghubungkan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Di lain pihak, berdasarkan beberapa hasil penelitian, Berghe dan Ridder menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *poor performance* disebabkan oleh *poor governance*. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Gompers dkk. (2003) yang menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang. (Darmawati dkk., 2004).

Menurut Kakabadse dkk, (2001) perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh beberapa hal, yaitu: 1) perspektif teoritis yang diterapkan, 2) metodologi penelitian, 3) pengukuran kinerja, dan 4) perbedaan pandangan atas keterlibatan dewan dalam pengambilan keputusan. Walaupun penelitian-penelitian tentang hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, namun semuanya menyatakan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan. (Darmawati dkk., 2004).

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) Bagaimana hubungan penerapan *corporate governance* terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE) pada perusahaan publik di Indonesia ?
2) Bagaimana hubungan penerapan *corporate governance* terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan publik di Indonesia ?

1.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis hanya membatasi untuk meneliti kinerja perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam peringkat CGPI pada periode tahun 2008 sampai dengan 2010.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa tujuan yaitu diantaranya, sebagai berikut :

1) Mengetahui hubungan *corporate governance* dengan kinerja operasional perusahaan (ROE)
2) Mengetahui hubungan *corporate governance* dengan kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q)

II. Landasan Teori

2.1. Pengertian *Corporate governance*

Corporate governance merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan.

Menurut *The Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD), *corporate governance* sebagai sekumpulan hubungan antar pihak manajemen perusahaan, direksi, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. *Corporate governance* yang baik dapat memberikan rangsangan bagi direksi dan manajemen untuk menccapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan yang efektif sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya dengan lebih efisien (OECD,1999).

Good corporate governance merupakan suatu aturan mengenai pengelolaan perusahaan yang perlu diterapkan pada setiap perusahaan terutama perusahaan publik (BUMN). Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan

perusahaan. Tujuan *corporate governance* ialah untuk menciptakan pertambahan nilai bagi pemegang kepentingan.

Menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002, *corporate governance* adalah suatu proses dari struktur yang diguanakn oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika. Adapun tujuan akhir dari penerapan sistem ini adalah untuk menaikkan nilai saham dalam jangka panjang tetapi tetap memperhatikan berbagai kepentingan para *stakeholder* lainnya.

Menurut *Price Waterhouse Coopers*, *corporate governance* terkait dengan pengambilan keputusan yang efektif. Dibangun melalui kultur organisasi, nilai-nilai, sistem, berbagai proses, kebijakan-kebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mencapai bisnis yang menguntungkan, efisien, dan efektif dalam mengelola risiko dan bertanggung jawab dengan memerhatikan kepentingan *stakeholders*.

Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer dan Vishny (1997) yang menyatakan *corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk menyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. Iskandar,dkk (1999) menyatakan bahwa *corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh *return*. Selain itu, *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik bagi kepentingan investor (Prowson, 1998).

2.2. Prinsip *Corporate governance*

Dalam pedoman tersebut yang diterbitkan oleh Komite Nasional *Corporate Governance* (KNCG,2006) terdapat 5 prinsip yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan, yaitu:

1) *Transparancy* (Transparansi)

Transparansi adalah keterbukaan dalam melaksanakan suatu proses kegiatan perusahaan. Untuk mewujudkan dan mempertahankan objektivitas dalam praktek bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang relevan dan material yang mudah diakses dan mudah dipahami bagi *stakeholder*.

2) *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas adalah pertanggungjawaban atas pelaksanaan fungsi dan tugas-tugas sesuai dengan wewenang yang dimiliki oleh seluruh organ perusahaan (direksi beserta manajer, komisaris, dan pemegang saham). Akuntabilitas adalah salah satu prasyarat untuk memperoleh kinerja berkelanjutan.

3) *Responsibility* (Tanggung Jawab)

Perusahaan harus mematuhi hukum dan aturan dan memenuhi tanggung jawab kepada komunitas dan lingkungan dimana perusahaan itu berada dengan tujuan mempertahankan kelangsungan bisnis jangka panjang dan dikenal sebagai perusahaan yang baik.

4) *Independensi* (Kemandirian)

Kemandirian adalah sebagai keadaan dimana perusahaan bebabs dari pengaruh atau tekanan pihak lain yang tidak sesuai dengan mekanisme korporasi.

5) *Fairness* (Kewajaran)

Keadilan adalah kesetaraan perlakuan dari perusahaan terhadap pihak-pihak yang berkepentingan sesuai dengan kriteria dan proporsi yang seharusnya.

2.3. Manfaat penerapan *Corporate Governance*

Dengan melaksanakan *corporate governance*, adapun manfaat yang diperoleh yaitu :

1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dengan lebih baik, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*.
3) Mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.
4) Meningkatkan nilai saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan kepada publik lebih luas dalam jangka panjang.
5) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

2.4. Tujuan Penerapan *Corporate Governance*

Adapun tujuan *corporate governance* antara lain:

1) Mengoptimalkan pemberdayaan sumber daya ekonomis dari sebuah usaha.
2) Melindungi kepentingan pemegang saham dan memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya.
3) Meningkatkan iklim investasi nasional
4) Memperbesar keuntungan secara nasional dari sebuah usaha yang dikelola secara baik. Pencapaian prestasi yang lebih baik dan penghematan sumber daya dan modal secara ekonomis akan meningkatkan produktivitas dalam negeri ketika bersaing di pasar internasional.

2.5. *Corporate Governance Index Perception (*CGPI)

*Corporate Governance Index Perception (*CGPI) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. CGPI diikuti oleh perusahaan publik (emiten), BUMN, Perbankan, dan Perusahaan swasta lainnya. Program CGPI secara konsisten telah diselenggarakan pada setiap tahunnya sejak 2001.

CGPI diselenggarakan oleh *Indonesia Institute for Corporate Governance* (IICG) sebagai lembaga swadaya masyarakat *independen* bekerjasama dengan majalah SWA sebagai mitra media publikasi. Program ini dirancang untuk memicu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding (*benchmarking*).

Program CGPI akan memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* melalui CGPI *Awards* dan penobatan sebagai perusahaan terpercaya. Penghargaan CGPI *awards* dan hasilnya dipaparkan di Majalah SWA dalam sajian utama.

Hasil program riset dan pemeringkatan CGPI adalah penilaian dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan peserta dengan memberikan skor dan pembobotan nilai

berdasarkan acuan yang telah dibuat. Pemeringkatan CGPI didesain menjadi tiga kategori berdasarkan tingkat/level terpercaya yang dapat dijelaskan menurut skor penerapan. Pemeringkatan CGPI didesain menjadi tiga (3) kategori berdasarkan tingkat/level terpercaya yang dapat dijelaskan menurut skor penerapan GCG seperti disajikan pada tabel 2.2 berikut ini:

Tabel 2.1
Kategori Pemeringkatan CGPI

Skor	Level Terpercaya
55 – 69	Cukup Terpercaya
70 – 84	Terpercaya
85 – 100	Sangat Terpercaya

Sumber : Laporan CGPI

Variabel *corporate governance* memiliki kemungkinan untuk secara endogen ditentukan oleh berbagai factor. Di bawah ini merupakan berbagai variabel yang secara teori menentukan penerapan *corporate governance* di perusahaan.

1) Komposisi aktiva perusahaan.

   Perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud dan aktiva lancar yang besar cenderung untuk menerapkan *corporate governance* yang lebih ketat. Hal ini dikarenakan aktiva lancar dan aktiva tak berujud lebih mudah diselewengkan dibandingkan dengan aktiva tetap berujud. Hal ini dikarenakan bahwa aktiva berwujud mudah dimonitor dan sulit untuk dicuri. Dengan demikian, korelasi antara proporsi aktiva tetap dengan *corporate governance* akan negatif (Klapper dan Love,2002).

   Hubungan ini sangat penting untuk diperhatikan pada saat kita mengestimasi hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja, karena besarnya proporsi aktiva tidak berujud dan aktiva tetap bisa menyebabkan tingginya nilai Tobin's Q (nilai pasar aktiva tidak berujud biasanya lebih tinggi dari nilai bukunya). Sejalan dengan hal tersebut, kinerja operasional juga akan lebih tinggi karena penyebut yang digunakan untuk menghitung kinerja operasional (misalnya, total aktiva) tidak sepenuhnya memasukkan aktiva tak berwujud. Penelitian ini memasukkan komposisi aktiva sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa hubungan *corporate governance* dengan kinerja tidak disebabkan oleh heterogenitas komposisi aktiva. Komposisi aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan (Klapper dan Love, 2002).

2) Kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*).

   Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal (La Porta dkk., 1999). Jika nilai Tobin's Q lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh tinggi, hal ini bisa disebabkan adanya endogenitas pada variabel *corporate governance* dalam asosiasi antara *corporate governance* dengan kinerja. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel kesempatan pertumbuhan sebagai variabel kontrol. Kesempatan pertumbuhan diukur dengan menggunakan total asset tahun sekarang dikurangi total aset tahun sebelumnya kemudian dibagi total aset tahun sebelumnya.

3) Ukuran perusahaan (*Size)*

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan seperti argumen di atas, membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari penjualan (Klapper dan Love, 2002).

2.6. Kinerja Perusahaan

Kinerja pada dasarnya merupakan sesuatu yang dihasilkan atau hasil kerja yang dicapai dari suatu perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu organisasi dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja perusahaan hendaknya merupakan hasil yang dapat diukur dan menggambarkan kondisi empirik suatu perusahaan dari berbagai ukuran yang disepakati.

2.6.1. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan ukuran penilaian yang paling banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan. Nama Tobin's Q berasal dari James Tobin dari Yale University setelah dia memperoleh hadiah nobel.

Penelitian Klapper dan Love (2002) menentukan bahwa nilai Tobin's Q merupakan rasio dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali dengan banyaknya saham yang beredar ditambah nilai buku hutang dibagi dengan total aktiva. Yang dapat ditulis dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(MVE + DEBT)}{TA}$$

Keterangan:

MVE = Harga penutupan saham di akhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar

DEBT = Total utang

TA = Total aktiva

2.6.2. *Return on Equity* (ROE)

ROE (*Return On Equity*) merupakan rasio antara laba bersih terhadap total equity. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih.

ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat presentase (%) laba yang dapat dihasilkan dari modal yang disediakan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total } Equity}$$

2.7. Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu yang pernah melakukan penelitian tentang penerapan *Corporate governance*, khususnya yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian oleh Bauer (2003) melakukan penelitian terhadap penerapan *good corporate governance* di perusahaan-perusahaan Eropa. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap *firm valuation* yang diproxy dengan Tobin's Q dan kinerja perusahaan yang diproxy dengan ROE dan NPM. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam FTSE Eurotop 300 selama periode 2000-2001. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa pelaksanaan GCG berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, ROE dan NPM. Satu penjelasan yang mungkin terjadi bahwa angka akuntansi adalah ukuran yang bias dari kinerja perusahaan.

2. Penelitian oleh Deni Darmawati, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu (2004) melakukan penelitian mengenai Hubungan *corporate governance* dan Kinerja Keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 dan 2002, yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh IICG di tahun 2001 dan 2002. Hasil analisis menunjukkan bahwa, untuk model regresi dengan *return on equity* sebagai variabel *dependen*nya, hanya variabel *corporate governance* yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity*. Sedangkan tidak ada satupun variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity*. Hasil analisis model regresi dengan Tobin's q sebagai variabel terikat nya menunjukkan bahwa baik variabel *corporate governance* maupun variabel-variabel kontrol secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi CG tidak bisa secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu.

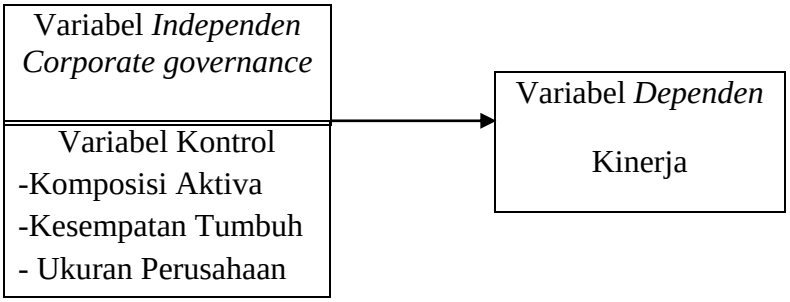
3. Penelitian oleh Cahyani Nuswandari (2009) dengan judul Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEJ. Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh *corporate governance* perusahaan dengan kinerja perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 101 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001-2005. Hasil pengujian untuk model regresi dengan *return on equity* sebagai variabel dependennya menunjukkan variabel CGPI secara positif signifikan mempengaruhi kinerja operasi. Hanya satu variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi ROE yaitu variabel ukuran perusahaan, sedangkan variabel komposisi aktiva dan variabel kesempatan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh secara statistik terhadap kinerja operasi. Hasil pengujian untuk model regresi dengan Tobin's Q sebagai variabel dependennya menunjukkan variabel CGPI secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar (Tobin's Q). Tidak satu pun variabel kontrol yang secara statistik mempengaruhi kinerja pasar.

4. Penelitian oleh Erna Hidayah (2008) dengan judul Pengaruh Kualitas Pengungkapan Informasi terhadap hubungan antara penerapan *Corporate Governance* dengan kinerja perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan

kinerja perusahaan yang bersangkutan, dan membuktikan pengaruh pengungkapan wajib dan ketepatwaktuan penyampaian informasi terhadap hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000-2005. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan *purposive sampling,* dengan kriteria (1) Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh IICG tahun 2001-2004. (2) Perusahaan tersebut melakukan *disclosure* dalam laporan keuangan periode 2001-2005. Hasil analisis menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* ternyata tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Demikian juga untuk pengungkapan wajib dan ketepatwaktuan penyampaian informasi, ternyata bukan merupakan variabel moderating.

2.8. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.9. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka untuk mengetahui pengaruh hubungan penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, maka Hipotesis penelitian ini bisa dinyatakan sebagai berikut :

H1 : Terdapat hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan kinerja operasional perusahaan (ROE)

H2 : Terdapat hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q).

III. Metodologi Penelitian

3.1. Objek Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahan publik non keuangan yang memperoleh skor dalam pemeringkatan CGPI pada tahun 2008 – 2010 yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. Periode pengamatan penelitian dilakukan dari tahun 2008-2010 dengan menggunakan metode *pusposive sampling*.

3.2. Metode pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data sekunder (data kepustakaan) yang dapat diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia serta *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008 – 2010. Data yang diambil adalah data perusahaan publik non keuangan yang masuk dalam *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* tahun 2008-2010 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 33 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria tersebut, antara lain :

1) Seluruh perusahaan publik non keuangan yang menjadi peserta CGPI tahun 2008 – 2010
2) Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember selama periode 2008– 2010.
3) Perusahaan yang memiliki data keuangan dalam mata uang Rupiah

Variabel

Variabel *dependen* (terikat) penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's *q* sebagai ukuran penilaian pasar (Klapper dan Love, 2002; Black dkk. 2003) dan *return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan (Klapper dan Love, 2002).
Tobin's *q* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

Tobin's *q* = (MVE + DEBT)/TA

ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

ROE = Laba bersih /Total Equity

Variabel *independen* (bebas) penelitian ini adalah *corporate governance* yang Diukur dgn *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dari hasil survey oleh *The Indonesian Institute for Corporate governance (IICG).*

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan variabel kontrol yang mana terdiri dari:

1) Komposisi aktiva perusahaan variabel kontrol dalam penelitian ini, yang mana diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan (Klapper dan Love, 2002).
2) Kesempatan pertumbuhan.(*growth)* yang merupakan salah satu variabel kontrol, diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\textit{Total asset tahun sekarang} - \textit{Total asset tahun sebelumnya}}{\textit{Total asset tahun sebelumnya}}$$

3) Ukuran perusahaan yang merupakan salah satu variabel kontrol , dapat diukur dengan menggunakan log natural dari penjualan (Klapper dan Love, 2002).

3.3. Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Adapun model regresinya adalah sebagai berikut :

$$Kinerja_i = \beta_o + \beta_1 CG_i + \beta_2 KA_i + \beta_3 GWT_i + \beta_4 SZ_i + e$$

Keterangan :

$Kinerja_i$	=	Kinerja perusahaan i yang diukur dengan Tobin's Q dan ROE.
CG_i	=	*Corporate governance* yang diukur dengan indeks CGPI
KA_i	=	Komposisi aktiva perusahaan i
GWT_i	=	Kesempatan bertumbuh perusahaan i
SZ_i	=	Ukuran perusahaan i
e	=	error

IV. Pembahasan

4.1. Statistik Deskriptif

Analisis yang pertama yang dilakukan adalah dengan menganalisis data dengan menggunakan statistik deskriptif. Rata-rata *return on equity* sebesar 16.86728 dan deviasi standar sebesar 10.956966. Variabel independen indeks persepsi *corporate governance* memiliki rata-rata sebesar 0.80353 dengan standar deviasi sebesar 0.061663. Variabel kontrol komposisi aktiva memiliki rata-rata sebesar 1.00166 dan standar deviasi sebesar 1.396793. Variabel kesempatan tumbuh memiliki rata-rata 0.20356 dan deviasi standar sebesar 0.207563. Variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 29.35306 dan standar deviasi sebesar 1.512773.

Sedangkan variabel dependen Tobin's q memiliki rata-rata sebesar 1.51551 dan standar deviasi sebesar 0.722387. Variabel independen indeks persepsi *corporate governance* memiliki rata-rata sebesar 0.80088 dengan standar deviasi sebesar 0.061774. Variabel kontrol komposisi aktiva memiliki rata-rata sebesar 1.01969 dan standar deviasi sebesar 1.388827. Variabel kesempatan tumbuh memiliki rata-rata 0.20732 dan deviasi standar sebesar 0.206370. Variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 29.37542 dan standar deviasi sebesar 1.523464.

4.2. Uji Asumsi Klasik

Penggunaan alat statistik regresi berganda mensyaratkan dilakukannya pengujian asumsi klasik. Jika asumsi klasik tidak terpenuhi akan menyebabkan bias pada hasil penelitian. Asumsi klasik yang perlu diuji adalah multikolinier, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

4.2.1. Persamaan Regresi Pertama

4.2.1.1. Hasil Uji multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas, dapat digunakan perbandingan nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Berdasarkan hasil analisis, dapat dilihat bahwa variabel *corporate governance*, komposisi aktiva, kesempatan bertumbuh (*growth)*, dan ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai tolerance lebih dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, hasil analisis menunjukkan tidak adanya masalah multikolinear. Nilai tolerance dan VIF dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.1

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistiks	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CG	.384	2.607
	KA	.908	1.101
	GWT	.929	1.076
	SZ	.365	2.743

a. *Dependen*t Variabel: ROE

4.2.1.2. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson d statistic*. Berdasarkan hasil analisis untuk model regresi pertama (ROE) menunjukkan nilai DW sebesar 2.197 yang berarti pada model regresi pertama ini tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.2

Model Summary[b]

Model	Durbin-Watson
1	2.197

a. Predictors: (Constant), SZ, KA, GWT, CG

b. *Dependen*t Variabel: ROE

4.2.1.3. Hasil Uji Heteroskedasitas

Uji heroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Spearman's rho. Berdasarkan hasil analisis untuk model regresi pertama (ROE) dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Sig. (2-tailed) variabel CG sebesar 0.782, variabel KA sebesar 0.549, variabel g*rowth* sebesar 0.677, dan variabel *Size* sebesar 0.960. Karena nilai signifikansi lebih dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.3

Correlations

			Unstandardized Residual	CG	KA	GWT	SZ
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	.050	-.108	-.075	.009
		Sig. (2-tailed)	.	.782	.549	.677	.960
		N	33	33	33	33	33
	CG	Correlation Coefficient	.050	1.000	.031	-.265	.776**
		Sig. (2-tailed)	.782	.	.864	.137	.000
		N	33	33	33	33	33
	KA	Correlation Coefficient	-.108	.031	1.000	.141	-.193
		Sig. (2-tailed)	.549	.864	.	.433	.282
		N	33	33	33	33	33
	GWT	Correlation Coefficient	-.075	-.265	.141	1.000	-.332
		Sig. (2-tailed)	.677	.137	.433	.	.059
		N	33	33	33	33	33
	SZ	Correlation Coefficient	.009	.776**	-.193	-.332	1.000
		Sig. (2-tailed)	.960	.000	.282	.059	.
		N	33	33	33	33	33

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

4.2.1.4. Hasil Uji Hipotesis

Uji F

Uji Regresi Simultan (Uji F) digunakan untuk menguji pengaruh variabel *independen* secara bersama-sama terhadap variabel *dependen*. Seperti dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.4

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1841.222	4	460.306	6.443	.001[a]
	Residual	2000.541	28	71.448		
	Total	3841.763	32			

a. Predictors: (Constant), SZ, GWT, KA, CG

b. Dependent Variable: ROE

Pada tabel diatas, terlihat bahwa *p-value* sebesar 0.001 pada a = 5%, dan itu berarti variabel *independen* (bebas) yang terdiri dari *corporate governance* dan variabel kontrol yang terdiri dari komposisi aktiva, kesempatan bertumbuh *(growth)*, dan ukuran perusahaan (*size)* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependen*nya , yaitu *Return on Equity* sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Yudha Pranata (2007) yang menyatakan bahwa secara simultan variabel *independen corporate governance* berpengaruh secara signifikan terhadap *return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan.

Uji t

Persamaan yang terbentuk dari hasil regresi untuk model regresi yang pertama (ROE) adalah sebagai berikut: $ROE_i = -98.046 + 16.289CG_i - 2.410\,KA_i + 3.660GWT_i + 3.526SZ_i + e$.

Tabel 4.5

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-98.046	31.603		-3.102	.004		
	CG	16.289	39.128	.092	.416	.680	.384	2.607
	KA	-2.410	1.123	-.307	-2.146	.041	.908	1.101
	GWT	3.660	7.469	.069	.490	.628	.929	1.076
	SZ	3.526	1.636	.487	2.155	.040	.365	2.743

a. Dependent Variable: ROE

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa :

a) *Corporate governace* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan karena *p-value* sebesar 0.680 > 0.05. Hal ini disebabkan karena pihak perusahaan menjadikan CGPI hanya sebagai *lipstick* dan kurang bersungguh-sungguh menjalankan *corporate governance.* Selain itu, *corporate governance* dilakukan hanya sebagai kepatuhan terhadap aturan yang ada bukan dianggap sebagai suatu kebutuhan.
b) Komposisi Aktiva memiliki pengaruh signifikan terhadap *return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan karena *p-value* sebesar 0.041 < 0.05. Hal ini disebabkan tidak ada pengaruh atas kecilnya proporsi aktiva tetap yang mana bisa menyebabkan rendahnya nilai ROE sebagai ukuran kinerja operasional

perusahaan, sehingga perusahaan tidak menerapkan *corporate governance* dengan baik. Namun sebaliknya dapat terlihat bahwa dengan adanya komposisi aktiva, perusahaan kemungkinan telah menerapkan *corporate governance* dengan baik.

c) Kesempatan bertumbuh (*growth)* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan karena *p-value* sebesar 0.628 > 0.05. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya.

d) Ukuran perusahaan (*Size)* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan karena *p-value* sebesar 0.040 < 0.05. Hal ini disebabkan karena besar kecilnya perusahaan pasti membutuhkan *corporate governance* yang baik untuk menunjang kinerja perusahaannya. Misalkan, pada sebuah perusahaan yang berukuran besar lebih sulit untuk dimonitor sehingga membutuhkan penerapan *corporate governance* yang lebih baik.

Koefisien Determinasi (R^2)

koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar prosentase sumbangan pengaruh variabel *independen* secara bersama-sama terhadap variabel *depeden.* Terlihat dalam tabel diatas bahwa nilai dari R^2 adalah 0.405, hal tersebut berarti bahwa 40.5% variabel *return on equity* dapat dijelaskan oleh variabel *independen*nya yaitu *corporate governance* (CGPI), dan variabel kontrolnya , komposisi aktiva, kesempatan bertumbuh, dan ukuran perusahaan. dan untuk sisanya yaitu sebesar 59.5% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

4.2.2. Persamaan Regresi Kedua

4.2.2.1. Hasil Uji multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas, dapat digunakan perbandingan nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Berdasarkan hasil analisis, dapat dilihat bahwa variabel *corporate governance*, komposisi aktiva, kesempatan bertumbuh (*growth)*, dan ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai tolerance lebih dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian, hasil analisis menunjukkan tidak adanya masalah multikolinear. Nilai tolerance dan VIF dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.6

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistiks	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CG	.426	2.347
	KA	.910	1.099
	GWT	.934	1.071
	SZ	.402	2.488

a. *Dependent* Variabel: Tobin's Q

4.2.2.2. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Watson d statistic.* Berdasarkan hasil analisis untuk model regresi kedua (Tobin's Q) menunjukkan nilai DW sebesar 1. 458 yang berarti pada model regresi kedua ini berada pada daerah tanpa kesimpulan, yang berarti tidak dapat dinyatakan apakah model regresi tersebut mengalami autokorelasi atau tidak. Namun demikian, peneliti tetap melanjutkan analisis

selanjutnya, yaitu pengujian hipotesis. Hasil perhitungan seperti terlihat pada tabel 4.7 berikut :

Model Summary[b]

Model	Durbin-Watson
1	1.458

a. Predictors: (Constant), SZ, KA, GWT, CG

b. *Dependen*t Variabel: Tobin's Q

4.2.2.3. Hasil Uji Heteroskedasitas

Uji heroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Spearman's rho. Berdasarkan hasil analisis untuk model regresi kedua (Tobin's Q) dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Sig. (2-tailed) variabel CG sebesar 0.713, variabel KA sebesar 0.758, variabel GWT sebesar 0.997, dan variabel SZ sebesar 0.947. Karena nilai signifikansi lebih dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.8

Correlations

			Unstandardized Residual	CG	KA	GWT	SZ
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	.067	.056	.000	-.012
		Sig. (2-tailed)	.	.713	.758	.997	.947
		N	33	33	33	33	33
	CG	Correlation Coefficient	.067	1.000	.023	-.243	.712**
		Sig. (2-tailed)	.713	.	.897	.174	.000
		N	33	33	33	33	33
	KA	Correlation Coefficient	.056	.023	1.000	.142	-.184
		Sig. (2-tailed)	.758	.897	.	.431	.305
		N	33	33	33	33	33
	GWT	Correlation Coefficient	.000	-.243	.142	1.000	-.313
		Sig. (2-tailed)	.997	.174	.431	.	.076
		N	33	33	33	33	33
	SZ	Correlation Coefficient	-.012	.712**	-.184	-.313	1.000
		Sig. (2-tailed)	.947	.000	.305	.076	.
		N	33	33	33	33	33

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

4.2.2.4. Hasil Uji Hipotesis

Uji F

Uji Regresi Simultan (Uji F) digunakan untuk menguji pengaruh variabel *independen* secara bersama-sama terhadap variabel *dependen*. Seperti dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.9

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.895	4	1.474	3.820	.013[a]
	Residual	10.804	28	.386		
	Total	16.699	32			

a. Predictors: (Constant), SZ, GWT, KA, CG

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Pada tabel diatas terlihat bahwa *p-value* sebesar 0.013 pada a = 5%, dan itu berarti variabel *independen (*bebas) yang terdiri dari *corporate governance* dan variabel kontrol yang terdiri dari komposisi aktiva, kesempatan bertumbuh (*growth),* dan ukuran perusahaan (*size)* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependen*nya, yaitu *Tobin's Q* sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan.

Uji t

Persamaan yang terbentuk dari hasil regresi untuk model regresi yang kedua (Tobin's Q) adalah sebagai berikut: Tobin's Q_i = -4.762 + 0.628CG_i - 0.102 KA_i - 0.414GWT_i + 0.203SZ_i + e

Tabel 4.10

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4.762	2.292		-2.078	.047		
	CG	.628	2.723	.054	.230	.819	.426	2.347
	KA	-.102	.083	-.196	-1.231	.229	.910	1.099
	GWT	-.414	.551	-.118	-.752	.458	.934	1.071
	SZ	.203	.114	.428	1.786	.085	.402	2.488

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa :

a) *Corporate governace* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan karena *p-value* sebesar 0.819 > 0.05. Hal ini disebabkan karena respon pasar terhadap penerapan *corporate governace* tidak bisa dirasakan dalam waktu jangka pendek, tetapi membutuhkan waktu.
b) Komposisi Aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan karena *p-value* sebesar 0.229 > 0.05. Hal ini disebabkan karena hubungan antara proporsi aktiva tetap dengan *corporate governance* akan negatif karena besarnya proporsi aktiva tetap bisa menyebabkan tingginya nilai Tobin's Q sebagai ukuran nilai pasar perusahaan, sehingga *corporate governance* berpengaruh terhadap Tobin's Q.
c) Kesempatan bertumbuh (*growth)* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan karena *p-value* sebesar 0.458 > 0.05. Hal ini disebabkan karena pasar kurang melihat faktor kesempatan tumbuh dari sebuah perusahaan. Sehingga, tinggi rendahnya kesempatan bertumbuh sebuah perusahaan tidak begitu mempengaruhi nilai Tobin's Q karena tidak adanya hubungan *corporate governance* terhadap kinerja pasar perusahaan.
d) Ukuran perusahaan (*Size)* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan karena *p-value* sebesar 0.085 > 0.05. Hal ini disebabkan karena pasar cenderung mengabaikan sudah atau belumnya diterapkan *corporate governance* dengan baik oleh sebuah perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar prosentase sumbangan pengaruh variabel *independen* secara bersama-sama terhadap variabel *depeden.* Terlihat dalam tabel diatas, bahwa nilai dari R^2 adalah 0.261, hal tersebut berarti bahwa 26.1% variabel *return on equity* dapat dijelaskan oleh variabel *independen*nya yaitu *corporate governance* (CGPI), dan variabel kontrolnya , komposisi aktiva, kesempatan bertumbuh, dan ukuran perusahaan. dan untuk sisanya yaitu sebesar 73.9% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

4.3. Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, perusahaan diharapkan untuk memperbaiki penerapan *corporate governance* pada perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh lebih baik lagi pada kinerja perusahaan. Untuk memperbaiki penerapan *corporate*

governance memang bukanlah hal yang mudah dilakukan dalam waktu yang singkat. Sehingga perlu dilakukan pentahapan yang cermat berdasarkan analisis atas situasi dan kondisi perusahaan, dan tingkat kesiapannya, sehingga penerapan GCG dapat berjalan lancer dan mendapat dukungan dari seluruh unsur didalam perusahaan.

Dalam memperbaiki penerapan *corporate governance*, perusahaan dapat mengambil langkah dengan membangun kepedulian akan pentingnya GCG bagi perusahaan. Agar kepedulian ini terbentuk, diperlukan pemahaman tentang latar belakang GCG, arti penting dari konsep ini, serta hasil yang dapat diperoleh bila diterapkan dengan berhasil. Pemahaman ini dapat diperoleh melalui kesempatan belajar dari perusahaan lain, presentasi dan seminar tentang GCG oleh lembaga atau orang kompeten, atau melalui anjuran bahkan tuntutan dari pihak yang berkepentingan, seperti pemegang saham, kreditur, atau pemerintah sebagai regulator. Sehingga, keberhasilan penerapan GCG ditentukan oleh adanya aliran pemahaman dan kepedulian dari level atas ke jajaran bawah (*top-bottom flow*).

Perusahaan pun perlu melakukan sosialisasi kepada pihak yang terkait dengan memperkenalkan berbagai aspek yang terkait dengan implementasi GCG khususnya mengenai pedoman penerapan GCG. Sosialisasi ini dapat dilakukan secara tertulis, penyajian lisan, bahkan bisa juga dengan pelatihan. Selain itu perusahaan pun hendaknya melakukan implementasi yang mana sejalan dnegan pedoman GCG yang ada, berdasarkan bagan yang telah disusun. Implementasi ini harus bersifat pendekatan dari level atas ke bawah, yang mana melibatkan dewan komisaris dan direksi perusahaan. Sehingga implementasi ini dapat pula berlaku untuk jangka panjang, yang dilakukan dengan upaya memperkenalkan GCG didalam setiap proses kerja dari perusahaan, dan berbagai peraturan perusahaan. Dengan demikian, diharapkan bahwa penerapan GCG bukan sekedar dipermukaan atau sekedar suatu kepatuhan, tetapi benar-benar tercermin dalam seluruh aktivitas perusahaan.

Perusahaan pun perlu melakukan evaluasi secara teratur dari waktu ke waktu untuk mengukur sejauh mana efektivitas penerapan GCGtelah dilakukan dengan meminta pihak independen melakukan audit implementasi dan *scoring* atas praktik GCG yang ada. Evaluasi dapat membantu perusahaan melihat kembali kondisi dan situasi serta capaian perusahaan dalam implementasi GCG sehingga dapat mengupayakan perbaikan-perbaikan yang perlu berdasarkan rekomendasi yang diberikan (Kaihatu, 2006).

V. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya, diperoleh kesimpulan bahwa :

1) Tidak terdapat hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan kinerja operasional perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena :
   a) Pihak perusahaan menjadikan CGPI hanya sebagai kepatuhan terhadap aturan yang ada bukan dianggap sebagai suatu kebutuhan dan kurang bersungguh-sungguh menjalankan *corporate governance.*
   b) Pihak perusahaan belum membangun unsur kepedulian dan kemauan bersama untuk melakukan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan.

c) Kurangnya sosialisasi secara langsung mengenai pemahaman tentang latar belakang GCG, arti penting dari konsep GCG, dan hasil yang dapat diperoleh bila perusahaan menerapkan dengan berhasil.

2) Tidak terdapat hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan kinerja pasar perusahaan (*Tobin's Q*) secara statistik tidak didukung. Hal ini disebabkan karena respon pasar terhadap penerapan *corporate governace* tidak bisa dirasakan dalam waktu jangka pendek, tetapi membutuhkan waktu (lebih dari 1 tahun)

5.2. Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu ada kemungkinan data skor CGPI yang dikeluarkan oleh IICG adalah sama untuk periode berjalan.

5.3. Saran

Penelitian ini diharapkan mempunyai kontribusi bagi pihak regulator (BEI atau Bapepam), perusahaan, investor, dan para praktisi serta peneliti lainnya.

1) Bagi pemerintah, diharapkan menetapkan regulasi untuk mewajibkan mengikuti program CGPI terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan perusahaan BUMN.

2) Bagi perusahaan, diharapkan perlu membangun kepedulian akan pentingnya GCG yang dilakukan dari level atas ke jajaran bawah; melakukan sosialisasi yang dapat dilakukan secara tertulis, penyajian lisan, dan bisa juga dengan pelatihan; dan perusahaan pun perlu melakukan evaluasi atas implementasi penerapan GCG.

3) Bagi investor dan kreditur, diharapkan mempertimbangkan *record* penerapan *corporate governance* perusahaan untuk keputusan investasi mereka.

4) Bagi akademisi dan praktisi diharapkan melakukan pengembangan konsep *corporate governance* yang menekankan pada tanggung jawab sosial. Serta untuk peneliti selanjutnya, dapat memasukkan variabel ukuran dewan direksi, pengungkapan informasi, serta menambahkan sampel yang digunakan yang mana dapat dilihat dari semua industri.

DAFTAR PUSTAKA

Bauer, R., Nadja, G., & Roger. 2003. "*Empiricial Evidance on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Return, Firm Value and Performance", Forthcoming in The Journal Of Asser Management,* Oktober, 2003.

Darmawati, Deni, R.G Rahayu dan Khomsiyah. 2004. *Hubungan corporate governance dan kinerja perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali

DR.H.Moh.Wahyudin Zarkasyi, A. 2008. *Good Corporate Governance pada BUMN, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya.* Bandung: Penerbit Alfabeta.

Ghozali, Imam.,2001. *Aplikasi Multivariat Dengan Program SPSS*. Penerbit Universitas Diponegoro.

Gompers, P.A, Ishii, J.L., & Metrict. 2003. *Corporate Governance and Equity Prices*. *Working Paper (August)*

Hastuti , Theresia Dwi. 2005. *Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta)* Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI, Solo 2005.

Hidayah, Erna (2008), *Pengaruh Kualitas Pengungkapan Informasi terhadap Hubungan antara Penerpaan Corporate Governance dengan kinerja perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. JAAI Vol. 12 No.1, Juni 2008.

Iskander, Magdi R. dan Nadereh Chamlou. (2000). *Corporate Governance: A Framework for Implementation.* The International Bank for Reconstruction and Development. The World Bank.

Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structur*e. *Journal of Financial Economics* 3. hal. 305-360.

Kaihatu, Thomas.S. 2006. *Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia.* Jurnal Manajemen dan Kewirausahawan, Vol.8 No.1, Maret 2006.

Kakabadse, Nada Korac and Andrew K Kakabadse and Alexander Kouzmin. (2001). *Board Governance and Company Performenace: Any Correlations ?*.MCB University Press

Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002

Klapper, Leora F. and I. Love. 2002. *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*. World Bank Working Paper. *http://ssrn.com*

Komite Nasional Kebijakan Good Corporate Governance. 2006. *Pedoman Good Corporate Governance.* Jakarta.

La Porta, Rafael; F. Lopez-de-Silanes; A. Shleifer; dan R. Vishny. 2000. *Investor protection and corporate governance. Journal of Financial Economics,* 58, hal.3-27.

Nachrowi, Nachrowi Djalal dan Usman, Hardius., 2002. *Penggunaan Teknik Ekonometri: Pendekatan Populer & Praktis***,** Penerbit PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.

Nuswandari, Cahyani. 2009. *Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.* JBE Vol.16, No.2, September 2009.

Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD). 1999. *Corporate Governance: A Frame Work for Implementation.* London

Pranata, Yudha, 2007. *" Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan"*. Skripsi, Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Sabrina, Anindita Ira, 2010." Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan" Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang.

Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52, hal. 737-783.

Sulistyanto, Sri, dan Rika Lidyah. 2002. Good Governance : Antara Idealisme dan Kenyataan. Modus, Vol.14 (1), Februari, 2002.

Sutedi, Adrian. 2011. Good Corporate Governance. Sinar Grafika. Jakarta.

YPPMI & Sinergy Communication. 2002. *The Essence of Good Corporate Governance. YUPPMI & Sinergy Communication*. Jakarta

Zarkasyi, H. Moh. Wahyudin. 2008. *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya. Penerbit Alfabeta. Bandung.

http://www.iicg.org

http://www.idx.co.id
SWA 26/XXVI/9-19 Desember 2010
SWA 27/XXVII/19 Desember 2011- 4 Januari 2012