

CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Herman Darwis

Fakultas Ekonomi Universitas Khairun Ternate
Jl. Kampus II Gambesi, Ternate Selatan

Abstract: *The research aimed to provide empirical evidence that corporate governance implementation, managerial ownership, institutional ownership, board of executive, and independent executive affected corporate performance. Population of the research was companies listed at Indonesian Stock Exchange (ISX) between 2006 – 2008; sampling method used was purposive sampling as well as multiple regression analysis. The result showed the implementation of GCG affected corporate performance. This meant that if the listed companies at BEI and have been surveyed by IICG implement a good corporate governance, the performance would increase. The higher corporate governance was measured by corporate governance index perception, the higher corporate obedience and result in a good corporate performance. Institutional ownership affected corporate performance. The greater institutional share ownership, the better corporate performance. The result showed that control function from the ownership did determine improving corporate performance. Managerial ownership, board of commissioner, and commissioner independent did not affect corporate.*

Key words: *corporate governance, managerial ownership, institutional ownership, board of commissioner, commissioner independent*

Penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dalam dunia usaha di Indonesia merupakan tuntutan zaman agar perusahaan-perusahaan yang ada jangan sampai terlindas oleh persaingan global yang semakin keras. Prinsip-prinsip dasar dari GCG pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. *Corporate governance* lebih condong pada serangkaian pola perilaku perusahaan yang diukur melalui kinerja, pertumbuhan, struktur pembiayaan, perlakuan terhadap para pemegang saham, dan *stakeholders*, sehingga dapat dijadikan sebagai dasar analisis dalam mengkaji *corporate governance* di suatu negara dengan memenuhi transparansi dan akuntabilitas dalam pengambilan keputusan

yang sistematis yang dapat digunakan sebagai dasar pengukuran yang lebih akurat mengenai kinerja perusahaan.

Riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) (2002), menemukan bahwa alasan utama perusahaan menerapkan GCG adalah kepatuhan terhadap peraturan. Perusahaan meyakini bahwa implementasi GCG merupakan bentuk lain penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan, dan implementasi GCG berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan. Perusahaan yang mempraktikkan GCG, akan mengalami perbaikan citra, dan peningkatan nilai perusahaan.

Korespondensi dengan Penulis:

Herman D arwis: Telp. +62 921 311 0322, Fax.+ 62 921 311 0901

E-mail: herman.darwis@gmail.com



Penelitian yang dilakukan oleh Klapper & love (2003), Black, *et al.* (2003), Mitton (2002), Febriyana (2007), yang menemukan bahwa *corporate governance* memiliki hubungan positif dengan nilai/kinerja perusahaan. Joh (2003) menemukan bahwa praktik *corporate governance* yang buruk mengakibatkan kinerja yang rendah. Gompers dkk. (2003) yang menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang. Darmawati dkk. (2004) menemukan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan. Khomsiyah (2003) menyimpulkan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan. Wardani (2008) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Siallagan & Machfoedz (2006) menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari: a) kepemilikan manajerial secara negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, b) dewan komisaris secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan c) komite audit secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian Kusumawati & Riyanto (2005) menunjukkan bahwa tingkat *compliance* berhubungan positif dengan nilai pasar perusahaan. Jumlah anggota komisaris terbukti berhubungan positif dengan tingkat GCG.

Beberapa penelitian menunjukkan tidak ada hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan, misal penelitian yang dilakukan oleh Daily dkk. (1998) dalam Darmawati (2004). Penelitian Hidayah (2008) menyimpulkan bahwa penerapan *corporate governance* tidak mempengaruhi kinerja secara langsung. Menurut Berghe & Ridder (1999) dalam Hidayah (2007), menghubungkan kinerja perusahaan dengan *corporate governance* tidak mudah dilakukan. Darmawati, dkk. (2004), menemukan bahwa *corporate governance* tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

Penelitian ini mencoba mengembangkan penelitian sebelumnya yang belum konsisten, dengan mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Darmawati, dkk. (2004), dengan menambahkan mekanisme GCG yang terdiri dari: jumlah dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan institusional, pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, yang *listing* di bursa efek Indonesia dan mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG.

AGENCY THEORY

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*. Menurut Darmawati, dkk. (2004), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/ investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer, sehingga muncullah konflik kepentingan antara pemilik (*investor*) dengan manajer (*agen*). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut. Alijoyo & Zaini (2004) beranggapan bahwa pemisahan fungsi eksekutif



dan fungsi pengawasan pada teori keagenan menciptakan "*checks and balances*", sehingga terjadi independensi yang sehat bagi para manajer untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang maksimum dan *return* yang memadai bagi para pemegang saham.

Corporate governance merupakan suatu mekanisme pengelolaan yang didasarkan pada teori keagenan. Penerapan konsep *corporate governance* diharapkan memberikan kepercayaan terhadap agen (manajemen) dalam mengelola kekayaan pemilik (investor), dan pemilik menjadi lebih yakin bahwa agen tidak akan melakukan suatu kecurangan untuk kesejahteraan agen.

CORPORATE GOVERNANCE

Corporate governance timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (*principall/investor*) bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien. Selain itu dengan *corporate governance*, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen (*agent*) bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan. *Forum for Corporate Governance in Indonesia/FCGI* (2001b) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, sehingga menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Nilai tambah yang dimaksud adalah *corporate governance* memberikan perlindungan efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi.

Penerapan *corporate governance* memberikan empat manfaat (FCGI, 2001a), yaitu: (1) meningkatkan kinerja perusahaan melalui

terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*, (2) mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*, (3) mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia, dan (4) pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's values* dan dividen.

IMPLEMENTASI CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Kinerja perusahaan ditentukan sejauh mana keseriusannya dalam menerapkan *good corporate governance*. Perusahaan yang terdaftar dalam skor pemeringkatan *corporate governance* yang dilakukan oleh IICG telah menerapkan *good corporate governance* dengan baik dan secara langsung menaikkan nilai sahamnya. Semakin tinggi penerapan *corporate governance* yang diukur dengan *corporate governance indeks perception* semakin tinggi pula tingkat ketaatan perusahaan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang baik.

Secara teoretis praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan sendiri dan umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang berdampak terhadap kinerjanya.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk membuktikan pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja/nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Klapper & Love (2002), Black, et al. (2003), Siallagan & Machfoedz (2006), Mitton (2002), Febriyana (2007), yang menemukan bahwa



corporate governance memiliki hubungan positif dengan nilai/kinerja perusahaan. Gompers, *et al.* (2003) menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang. Khomsiyah (2005) yang menguji simultanitas penerapan *corporate governance* dan kinerja perusahaan, menyimpulkan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan. Wardani (2008) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan.

KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Corporate governance merupakan mekanisme pengendalian untuk mengatur dan mengelola perusahaan dengan maksud untuk meningkatkan kemakmuran dan akuntabilitas perusahaan, yang tujuan akhirnya untuk mewujudkan *shareholders value*. Pengendalian diarahkan pada pengawasan perilaku manajer, sehingga tindakan yang dilakukan manajer dapat bermanfaat bagi perusahaan dan pemilik (Monk & Minow, 2001). Babic (2005) menyatakan bahwa sistem *corporate governance* dapat berbeda tergantung atas bagaimana mekanisme pemilik perusahaan mempengaruhi manajer. Secara umum mekanisme *corporate governance* terdiri atas dua jenis yaitu: (1) *The internal mechanisms of corporate governance*; dan (2) *The external mechanisms of corporate governance*.

Mekanisme internal adalah cara-cara pengendalian perusahaan dengan menggunakan berbagai elemen yang ada di dalam organisasi misalnya memberikan kepemilikan saham kepada manajer. Mekanisme eksternal adalah cara-cara mengendalikan perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal perusahaan di antaranya menghadirkan para agen yang dikenal

karena reputasinya (*reputational agent*) dalam hal ini termasuk profesi akuntan (World Bank, 1999). Faktor eksternal dimaksudkan untuk mendisiplinkan perilaku pihak *insider* agar lebih transparan, *accountable* dalam mengelol korporasi. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan.

Riset empiris yang dilakukan oleh Xu & Wang (1999) dalam Hastuti (2005) membuktikan bahwa struktur kepemilikan (*mix* dan konsentrasi) berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Menurut Morck *et al.* (1998) dalam Faizal (2004) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Wardhani (2006) menyimpulkan bahwa semakin kecil jumlah komisaris dalam suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan akan semakin besar.

Riset empiris yang dilakukan oleh Fuerst & Kang (2000) menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Allen & Philips (2000) juga menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengikuti pembelian saham oleh *outside block ownership*. Suranta & Machfoedz (2003) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Murwaningsari (2008) menemukan bahwa *good corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial dan institusional mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Cai, *et al.* (2001) menemukan hubungan yang berlawanan antara kinerja saham dengan kepemilikan saham institusional. Larasanti (2003), dalam Murwaningsari (2008) menemukan bahwa kepemilikan institusional belum berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Siallagan & Machfoedz (2006) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.



DEWAN KOMISARIS DAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Salah satu cara yang paling efisien dalam rangka untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Mekanisme (pengendalian) internal dalam perusahaan antara lain struktur kepemilikan dan pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam hal ini komposisi dewan (World Bank, 1999).

Peranan dewan komisaris dapat dilihat dari karakteristik dewan, salah satunya adalah komposisi keanggotaannya. Efektivitas fungsi pengawasan dewan tecermin dari komposisinya, apakah pengangkatan anggota dewan berasal dari dalam perusahaan dan/atau dari luar perusahaan. Komposisi keanggotaan dewan dalam hal ini, semakin besar persentase anggota yang berasal dari luar perusahaan, akan menjadikan peranan dewan komisaris semakin efektif dalam melaksanakan fungsi pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan, karena dianggap semakin independen. Di Indonesia anggota dewan yang berasal dari luar perusahaan digunakan terminologi komisaris ekstern atau independen.

Fungsi *resource dependence* dari dewan komisaris pertama kali dikemukakan oleh Pfeffer (1973) dalam Young, *et al.* (2001). Perspektif fungsi ini memandang dewan sebagai suatu alat untuk mendapatkan informasi dan sumber daya yang penting. Peran ini sangat berguna mengingat sumber daya yang langka justru dapat menciptakan keuntungan yang kompetitif. Hubungan (*connection*) yang bernilai, jarang, dan secara sosial kompleks yang dikembangkan oleh anggota dewan akan sulit untuk ditiru oleh perusahaan lain sehingga dapat menjadi

suatu sumber keuntungan kompetitif (Barney, 1991 dalam Young, *et al.* 2001). Adanya asumsi bahwa dewan komisaris akan menguntungkan bagi perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Hubungan antara jumlah anggota dewan komisaris dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang dapat diberikan oleh dewan. Karena kedua fungsi tersebut lebih cenderung diberikan oleh dewan komisaris untuk kondisi struktur *corporate governance*. Fungsi *service* menyatakan bahwa komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasihat kepada manajemen (dan direksi). Penelitian Lorsch & Mac Iver (1989) dalam Young, *et al.* (2001). Menggunakan metode wawancara menemukan bahwa peranan pemberian saran (*advisory*) mendominasi aktivitas anggota komisaris. Anggota dewan komisaris yang mempunyai keahlian dalam bidang tertentu juga dapat memberikan nasihat yang bernilai dalam penyusunan strategi dan penyelenggaraan perusahaan (Fama & Jensen, 1983 dalam Young, *et al.*, 2001). Fungsi kontrol yang dilakukan oleh komisaris diambil dari teori agensi. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993 dalam Young, *et al.*, 2001). Dari kedua fungsi dewan tersebut, terlihat bahwa jumlah komisaris berpengaruh terhadap nilai/kinerja perusahaan. Dalton *et al.* (1999) dalam Darmawati, dkk (2004) menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. Sedangkan Eisenberg *et al.* (1998) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa ada hubungan yang negatif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kartikasari & Setiawan (2008) yang menemukan bahwa komposisi dewan komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kualitas laba.

Salah satu permasalahan dalam penerapan *corporate governance* adalah adanya CEO yang memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan

dengan dewan komisaris. Padahal fungsi dari dewan komisaris ini adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO tersebut. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO tersebut sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris tersebut. Dengan adanya komisaris independen, diharapkan para eksekutif akan bertindak untuk kepentingan pemilik. Melalui peranan dewan dalam melakukan fungsi pengawasan terhadap operasional perusahaan oleh pihak manajemen, komposisi dewan komisaris dapat memberikan kontribusi yang efektif terhadap hasil dari proses penyusunan laporan keuangan yang berkualitas atau kemungkinan terhindar dari kecurangan pelaporan keuangan (Boediono, 2005). Adanya komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan diharapkan akan direaksi positif oleh pasar (investor), karena kepentingan investor akan lebih dilindungi.

Penelitian mengenai dampak dari independensi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan dilakukan oleh Yermack (1996), dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa tingginya proporsi dewan luar berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. Penelitian Setiawan (2006) menunjukkan bahwa komisaris independen sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC. Veronica & Utama (2006) menemukan bahwa praktik *corporate governance* yang diukur dari dewan komisaris independen, tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap besaran manajemen laba yang dilakukan perusahaan.

HIPOTESIS

- H_1 : Implementasi *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
 H_2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
 H_3 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H_4 : Dewan komisaris berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H_5 : Komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan yaitu: (1) Perusahaan publik yang mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG tahun 2006-2008; (2) Menerbitkan laporan tahunan lengkap selama tahun 2006-2008; (3) Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan Return on Investment (ROI).

Variabel Independen

Implementasi Corporate Governance

Diukur dengan instrumen pemeringkatan yang dikembangkan oleh IICG. Instrumen yang dikembangkan oleh IICG menghasilkan suatu konstruk yang disebut Corporate Governance Perception Index (CGPI).

Kepemilikan Manajerial (Managerial Ownership)

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

$$K.MNJRL = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$



Kepemilikan Institusional (Institutional Ownership)

Kepemilikan institusional adalah pemegang saham dari pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun dan diberi simbol INST.

$$K.INST = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Dewan Komisaris

Diukur dengan jumlah dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan.

Komisaris Independen

Diukur dengan membagi jumlah dewan komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris.

$$K.INST = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris}} \times 100\%$$

Variabel Kontrol

Kesempatan Pertumbuhan/Investasi (Growth/ Investment Opportunities)

Diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan. Penelitian ini menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun.

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Variabel ini diukur dengan menggunakan logaritma dari total aktiva. Mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva diberi simbol SIZE.

$$SIZE = \text{Log Total Aktiva}$$

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah regresi berganda. Model penelitian bisa dituliskan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$ROI = \alpha + \beta_1CGPI + \beta_2MNJRL + \beta_3INST + \beta_4KOMSRS + \beta_5K.IND + \beta_6SIZE + \beta_7KP + \epsilon.$$

Keterangan:

- ROI : Return On investment
- CGPI : Kualitas Corporate Governance
- MNJRL : Kepemilikan Manajerial
- INST : Kepemilikan Institusional
- KOMSRS : Dewan Komisaris
- K.IND : Komisaris Independen
- KP : Kesempatan Pertumbuhan
- Size : Ukuran Perusahaan

HASIL

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan digunakan analisis regresi berganda, hasil analisisnya dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Ringkasan Hasil Pengujian Model Regresi Berganda

Keterangan		Variabel Independen	Koefisien Regresi	t-hitung	Sig.
Variabel Dependen	ROI	Constant	55,374	2,820	0,007
R.Squares	0,324	CGPI	0,343	1,862	0,069
Adjusted R Squares	0,216	K.MNJRL	-2,141	-0,966	0,339
F hitung	3,011	K.INST	0,0779	2,231	0,031
Signifikansi	0,011	KMSRS	0,07795	0,112	0,911
N	52	K.IND	-0,106	-1,525	0,134
		SIZE	-2,346	-2,501	0,016
		KP	11,282	2,104	0,041

Sumber: Data primer, diolah (2009).



Hasil pengujian menunjukkan bahwa implementasi dan mekanisme GCG berpengaruh secara simultan terhadap kinerja perusahaan, hal ini dilihat dari nilai F hitung sebesar 3,011 dengan signifikansi sebesar 0,011. Nilai *adjusted R square* sebesar 0,216, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh variasi implementasi dan mekanisme GCG sebesar 21,6%, dan sisa oleh faktor lain sebesar 78,4%.

Variabel independen CGPI memiliki koefisien regresi sebesar 0,343, dengan signifikansi sebesar 0,069. Variabel ini signifikan pada level 10%, sehingga hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa implementasi *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dapat diterima. Variabel independen kepemilikan manajerial, memiliki koefisien regresi negatif sebesar -2,141, dengan signifikansi sebesar 0,399. Signifikansi ini lebih besar dari 0,05 dan 0,10, sehingga hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tidak dapat diterima. Variabel independen kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi sebesar 0,0779, dengan signifikansi sebesar 0,031. Signifikansi ini lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dapat diterima. Variabel independen komisaris memiliki koefisien regresi sebesar 0,07795, dengan signifikansi sebesar 0,911. Signifikansi ini lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa komisaris berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tidak dapat diterima. Variabel komisaris independen memiliki koefisien regresi sebesar -0,106, dengan signifikansi sebesar 0,134. Signifikansi ini lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tidak dapat diterima.

Variabel kontrol ukuran perusahaan dan kesempatan pertumbuhan, masing-masing memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2,346 dan 11,282, dengan signifikansi sebesar 0,016 dan 0,041,

sehingga dapat dikatakan bahwa variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Implementasi *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa implementasi GCG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG apabila menerapkan *good corporate governance* dengan baik, maka kinerja perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi penerapan *corporate governance* yang diukur dengan *corporate governance* indeks perception semakin tinggi pula tingkat ketaatan perusahaan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Secara teoretis praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan sendiri dan umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang berdampak terhadap kinerjanya.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mitton (2002), Klapper & Love (2003), Black, et al. (2003), Khomsiyah (2003), Darmawati, dkk, (2004), Febriyana (2007), yang menemukan bahwa *good corporate governance* memiliki hubungan positif dengan nilai/kinerja perusahaan. Gompers, et al. (2003) yang menemukan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang.

Temuan dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Daily, et al. (1998) dalam Darmawati (2004) yang menemukan bahwa tidak ada hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Demikian pula penelitian



Hidayah (2008) menyimpulkan bahwa penerapan *corporate governance* tidak mempengaruhi kinerja secara langsung.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil analisis menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti, peningkatan kepemilikan manajerial tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hastuti (2005) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Wardhani (2006) menemukan bahwa kepemilikan oleh direksi tidak berpengaruh terhadap perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan, baik untuk pengujian pada tahun yang sama maupun dengan menggunakan model lag 1 tahun.

Sedangkan penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Xu & Wang (1999) dalam Hastuti (2005) membuktikan bahwa struktur kepemilikan (*mix* dan konsentrasi) berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Morck, *et al.* (1998) dalam Faizal (2004) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Wardhani (2006) menyimpulkan bahwa semakin kecil jumlah komisaris dalam suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan akan semakin besar. Siallagan & Machfoedz (2006) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial secara negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Murwaningsari (2008) menemukan bahwa *good corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan yang mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG proporsinya masih sangat kecil sehingga dimungkinkan manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut. Secara

teoretis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, semakin besar kepemilikan saham institusional, maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh riset empiris yang dilakukan oleh Fuerst & Kang (2000) yang menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Allen & Philips (2000) juga menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengikuti pembelian saham oleh *outside block ownership*. Suranta & Machfoedz (2003) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Murwaningsari (2008) menemukan bahwa *good corporate governance* yaitu kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Sedangkan penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cai, *et al.* (2001) menemukan hubungan yang berlawanan antara kinerja saham dengan kepemilikan saham institusional. Larasanti (2003), dalam Murwaningsari (2008) menemukan bahwa kepemilikan institusional belum berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Siallagan & Machfoedz (2006) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.



Kepemilikan saham institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoretis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja/nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Kinerja Perusahaan

Dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartikasari & Setiawan (2008) yang menemukan bahwa komposisi dewan komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kualitas laba. Sedangkan penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dalton, *et al.* (1999) dalam Darmawati, dkk. (2004) menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. Sedangkan Eisenberg, *et al.* (1998) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa ada hubungan yang negatif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan.

Dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, hal ini dimungkinkan karena dewan komisaris tidak bisa melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan dalam menjalankan fungsi kontrol yang lebih baik untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoretis bahwa peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi *monitoring* dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, yang berarti besar kecilnya proporsi dewan komisaris independen tidak dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Veronica & Utama (2006) menemukan bahwa praktik *corporate governance* yang diukur dari proporsi dewan komisaris independen tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap besaran manajemen laba yang dilakukan perusahaan. Penelitian Setiawan (2006) menunjukkan bahwa komisaris independen sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ERC. Wardhani (2006) menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. Sedangkan penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yermack (1996), dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa tingginya proporsi dewan luar berhubungan positif dengan kinerja perusahaan.

Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, hal ini dimungkinkan karena keberadaan komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja. Sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak untuk menjalankan fungsi *monitoring* yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Kondisi ini juga ditegaskan dari hasil survei *Asian Development Bank* bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen dan fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawabnya menjadi tidak efektif. Ada kemungkinan penempatan atau penambahan anggota dewan dari luar perusahaan hanya sekadar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (*pengendali/founders*) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat bahkan bisa menurun.



KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh mekanisme GCG yang terdiri dari: jumlah dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kinerja perusahaan, yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG. Hasil penelitian menunjukkan implementasi GCG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG apabila menerapkan *corporate governance* dengan baik, maka kinerja perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi penerapan *corporate governance* yang diukur dengan *corporate governance* indeks perception semakin tinggi pula tingkat ketaatan perusahaan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang baik.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan yang mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG proporsinya masih sangat kecil sehingga dimungkinkan manajer belum merasakan manfaat dari adanya kepemilikan tersebut.

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, semakin besar kepemilikan saham institusional, maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, kemungkinan dewan komisaris tidak bisa melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan dalam menjalankan fungsi kontrol yang lebih baik untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, hal ini karena

keberadaan komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi dimungkinkan hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja. Sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak untuk menjalankan fungsi *monitoring* yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi.

Saran

Sebaiknya perusahaan mengaplikasikan *corporate governance* dengan baik, agar kinerja perusahaan dapat ditingkatkan, serta mempertimbangkannya besarnya proporsi kepemilikan manajerial, agar manajer dapat merasakan manfaat dari kepemilikan saham tersebut. Dewan komisaris dan komisaris independen agar lebih berfungsi secara optimal, tidak hanya sebagai pemenuhan regulasi semata, karena GCG dapat terwujud apabila fungsi kontrol dapat berjalan dengan baik.

Bagi peneliti selanjutnya, perlu memikirkan pengukuran kinerja perusahaan yang lain misalnya Tobin's Q sebagai ukuran penelitian pasar dan *return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan. Selain itu, dapat menambahkan variabel mekanisme GCG yang belum digunakan dalam penelitian ini misalnya, dewan direksi dan sebagainya.

Bagi pengembangan teori, perlu dilakukan pengujian secara empiris yang lebih banyak lagi, terkait dengan penerapan konsep *corporate governance* dalam meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga konflik keagenan dapat diminimalisir.

DAFTAR PUSTAKA

- Alijoyo, A. & Zaini, S. 2004. *Komisaris Independen. Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Allen, J.W. & Phillips, G.M, 2000. *Corporate Equity Ownership, Strategic Alliances and Product*



- Market Relationships. *Journal of Finance*, Vol.55, pp.2791-2816.
- Babic, V. 2005. Corporate Governance Problem in Transition Economies. *Economist*, Vol.33, No.2, pp.133-143.
- Black, B.S., Jang, H., & Kim, W. 2003. *Predicting Firms Corporate Governance Choices: Evidence from Korea. Working Paper*. <http://papers.ssrn.com/abstract=428662>.
- Boediono, G.S. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governancedan* Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Makalah SNA VIII*.
- Cai, F, Kaul, G & Lu, Z. 2001. Institutional Trading and Stock Returns. *Working Paper*. University of Michigan.
- Darmawati, D., Khomsiyah, & Rahayu, R. G. Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan. *Makalah SNA VII*.
- Murwaningsari, E. 2008. Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance dalam Satu Continuum. *The 2nd Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium, and Accounting Workshop*. Depok, 4-5 November 2008
- Faizal. 2004. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Makalah SNA VII*
- FCGI. 2001a. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Edisi ke-2. Jilid II. FCGI.
- FCGI. 2001b. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Edisi ke-3. Jilid I. FCGI
- Febriyana, A. 2007. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik. *Skripsi*. Program Strata Satu Universitas Brawijaya. Malang.
- Fuerst, O. & Kang-Sok, H. 2000. Corporate Governance Expected Operating Performance, and Pricing. *Working Papers*, pp.1-138. Yale School of Management.
- Gompers, P.A., Ishii, J.L., & Metrick, A. 2001. Corporate Governance and Equity Prices. *Working Paper* (August).
- Hastuti, D.T. 2005. Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan. *Makalah SNA VIII*.
- Hidayah, E. 2007. Penerapan Corporate Governance, Pengungkapan Informasi, dan Kinerja Perusahaan di Perusahaan Publik Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia.
- Joh, S.W. 2003. Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Korea Before Economic Crises. *Journal of Financial Economics*, Vol.68, pp.267-273.
- Kartikasari, D.A. & Setiawan, D. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kualitas Laba dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. *The 2nd Accounting Conference, 1st Doctoral Colloquium, And Accounting Workshop*. Depok, 4-5 November 2008.
- Khomsiyah. 2003. Hubungan *Corporate Governance* dan Pengungkapan Informasi: Pengujian Simultan. *Makalah SNA VI*.
- Klapper, L.F. & Love. I. 2003. *Corporate Governance, Investor protection, and Performance in Emerging Markets. Working Paper-The World Bank*.
- Kusumawati, D.N. & Riyanto. 2005. *Corporate Governance* dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan terhadap Kinerja. *Makalah SNA VIII*.



- Mitton, T. 2002. A Cross-Firm Analysis of The Impact of Corporate Governance on The East Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*.
- Monks, R.A.G. & Minow. N. 2001. *Corporate Governance*. 2nd ed. Blackwell Publishing.
- Setiawan, D. 2006. The Comparisons of Corporate Governance Practice in Indonesia, Malaysia, and Singapore. *Project Paper of Asia Europe Institute University of Malaya*.
- Siallagan & Machfoedz, M. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Makalah SNA IX*.
- Suranta, E. & Puspita, P.M. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problem dan Kinerja Perusahaan. *Makalah SNA VII*.
- Suranta, E. & Machfoedz. M. 2003. Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi. *Makalah SNA VI*.
- Veronica, S. & Bachtiar, Y.S. 2004. Good Corporate Governance Information Asymetry and Earnings Management. *Makalah SNA VII*.
- Wardhani, R. 2006. Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms). *Makalah SNA IX*.
- World Bank. 1999. *Corporate Governance: Framework for Implementation, Overview*. www.worldbank.org.pp.5
- Young, M.N., Ahlstrom D., Bruton, G.D., & Chan, E.S. 2001. The Resource Dependence, Service and Control Functions of Boards of Directors in Hongkong and Taiwanese Firms. *Asia Pacific Journal of Management*, Vol.18, pp.223-244.