

**PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN HASIL SURVEI *THE
INDONESIAN INSTITUTE PERCEPTION GOVERNANCE (IICG)*
PERIODE 2008-2011**

Gabriela Cynthia Windah

*Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya
gabrielawindah@gmail.com*

Fidelis Arastyo Andono, S.E., M.M., Ak.

*Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya
fidelis@staff.ubaya.ac.id*

Abstrak

Good Corporate Governance (GCG) adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kewenangan perusahaan dan pertanggungjawaban kepada stakeholders. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap kinerja keuangan perusahaan pada periode 2008-2011. Objek penelitian pada perusahaan yang telah menerapkan GCG dan masuk dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) hasil survei *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik regresi berganda secara parsial maupun secara simultan untuk menghubungkan GCG dengan kinerja keuangan perusahaan. Analisis regresi menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel independen GCG terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan *Tobin's-Q*, sedangkan jika diukur dengan ROE memiliki pengaruh signifikan. Hasil ini pengukuran ROE sesuai dengan temuan Darmawati *et. al* (2005), Trinanda dan Mukodim (2010), dan Sami *et. al* (2012). Namun tidak sesuai dengan temuan Klapper dan Love (2002) untuk pengukuran ROA dan *Tobin's-Q*.

Katakunci: *Good Corporate Governance* (GCG), *stakeholders*, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG), ROA, ROE, dan *Tobin's-Q*

Abstract

Good Corporate Governance (GCG) is a system that directs and controls the company with the goal, in order to achieve a balance between corporate authority and accountability to stakeholders. This study aims to determine the implementation of Good Corporate Governance (GCG) to the company's financial performance in the period 2008-2011. Object of research on companies that have implemented corporate governance and in the Corporate Governance Perception Index (CGPI) survey The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG). This study used statistical regression analysis method is partially or simultaneously to connect the company's corporate governance with financial performance. Regression analysis showed no significant effect between the independent variables GCG financial performance as measured by ROA and Tobin's-Q, whereas when measured by ROE has significant influence. These results correspond with findings ROE measurements Darmawati et. al (2005), Trinanda and Mukodim (2010), and Sami et. al (2012). But not according to the findings of Klapper and Love (2002) for the measurement of ROA and Tobin's-Q.

Keywords: *Good Corporate Governance (GCG), stakeholders, Corporate Governance Perception Index (CGPI), The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG), ROA, ROE, dan Tobin's-Q*

PENDAHULUAN

Pada prinsipnya *corporate governance* menyangkut mengenai kepentingan para pemegang saham, perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *corporate governance*, transparansi dan penjelasan, serta peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit. GCG diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan. Penerapan GCG perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha.

Penerapan *Good Corporate Governance* dalam kinerja perusahaan merupakan kunci sukses bagi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam jangka panjang dan dapat bersaing dengan baik dalam bisnis global. Sebelumnya, banyaknya isu-isu di Indonesia mengenai lemahnya penerapan *good corporate*

governance dalam kinerja perusahaan. Hasil survei yang dilakukan oleh McKinsey & Co. (2002) dalam Sayidah (2007) mengatakan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan dengan predikat buruk dalam *Corporate Governance*. Perhatian yang diberikan investor terhadap GCG sama besarnya dengan perhatian terhadap kinerja keuangan perusahaan. Para investor yakin bahwa perusahaan yang menerapkan praktek GCG telah berupaya meminimalkan risiko keputusan yang akan menguntungkan diri sendiri, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu tujuan *Corporate Governance* bukan hanya diterapkannya praktek-praktek GCG tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan.

Indonesia mulai menerapkan prinsip GCG sejak menandatangani *Letter Of Intent* (LOI) bekerjasama dengan IMF, dimana bagian terpentingnya adalah pencantuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sejalan dengan hal tersebut, Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab untuk menerapkan standar GCG yang telah diterapkan di tingkat internasional. Namun, walaupun menyadari petingnya GCG, banyak pihak yang melaporkan masih rendahnya perusahaan yang menerapkan prinsip tersebut. *Good Corporate Governance* sebenarnya sudah mulai diterapkan di Indonesia pada perusahaan-perusahaan milik negara maupun perusahaan milik swasta, karena melalui *good corporate governance* dimana hal ini dalam struktur perseroan, yang terdiri dari unsur-unsur RUPS, direksi dan komisaris dapat terjalin hubungan dan mekanisme kerja, serta pembagian tugas, kewenangan dan tanggung jawab yang harmonis, baik secara internal maupun eksternal dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan *shareholders* dan *stakeholders*. Sehingga penerapan *corporate governance* diharapkan dapat diterapkan dengan baik dimana hal ini dapat disesuaikan dengan tujuan perusahaan baik tujuan ekonomi maupun tujuan sosial, maka dari penerapan yang baik diharapkan perusahaan dapat memperoleh kunci suksesnya. GCG sebagai langkah dalam perbaikan pengelolaan perusahaan yang diterapkan dengan baik. Kegagalan perusahaan berskala besar, skandal-skandal keuangan dan krisis-krisis

ekonomi di berbagai negara, telah memusatkan perhatian kepada pentingnya *corporate governance*. Kebijakan lembaga keuangan berskala besar dalam pendanaan perusahaan-perusahaan melalui pinjaman atau pemberian modal perusahaan, mulai memasukkan syarat-syarat pelaksanaan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan yang memperoleh dana.

Hidayah (2008) dalam penelitiannya bahwa *Corporate Governance* merupakan sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti kreditur, *supplier*, asosiasi bisnis, konsumen, karyawan, pemerintah, dan masyarakat luas. Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik, seharusnya telah memenuhi prinsip-prinsip GCG yang didukung dengan regulasi yang memadai, akan mencegah berbagai bentuk *overstated*, ketidakjujuran dalam *financial disclosure* yang merugikan para *stakeholders*. Dalam pengambilan keputusan, manajemen memiliki pedoman yang lebih baik sehingga perusahaan menjadi lebih efisien dan akan terhindar dari potensi konflik kepentingan seluruh *stakeholders*. Perusahaan yang telah menerapkan GCG, akan lebih dipercaya kreditor maupun investor sehingga sahamnya lebih likuid dan harga saham bisa semakin meningkat.

Mitton (2002) melalui penelitiannya pada 398 sampel perusahaan-perusahaan di Asia (Indonesia, Korea, Malaysia, Filipina, dan Thailand) selama terjadinya krisis keuangan di Asia tahun 1997-1998 yang menyatakan bahwa GCG dapat melindungi *minority shareholder* dari ekspropriasi oleh manajer. Dalam penelitiannya menemukan bahwa perbedaan level GCG perusahaan memiliki pengaruh yang kuat pada kinerja perusahaan. Secara signifikan kinerja pasar yang lebih baik berhubungan dengan struktur kepemilikan dan kualitas pengungkapan (*disclosure*) yang lebih baik. Pengungkapan yang berkualitas adalah yang dilakukan seperti Kantor Akuntan Publik (KAP) yang masuk dalam KAP terbesar di dunia, karena KAP ini tentunya akan memastikan adanya transparansi dan mengeliminasi kesalahan-kesalahan dari laporan keuangan perusahaan untuk menjaga reputasinya. Transparansi dapat mengurangi

terjadinya *asymetric information* yang memungkinkan manajer untuk dengan mudah mengambil keuntungan dari *minority shareholders*.

Pelaporan kinerja merupakan refleksi kewajiban untuk mempresentasikan dan melaporkan kinerja semua aktivitas dan sumber daya yang perlu dipertanggungjawabkan. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain terkonsentrasi atau tidaknya terkonsentrasinya kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam hubungannya dengan kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan. Salah satu jenis laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk suatu periode tertentu adalah laporan laba rugi. Akan tetapi angka laba yang dihasilkan dalam laporan laba rugi seringkali dipengaruhi oleh metode akuntansi yang digunakan. *Disclosure* laporan keuangan akan memberikan informasi yang berguna bagi pemakai laporan keuangan. *Disclosure* sebagai salah satu aspek *good corporate governance* diharapkan dapat menjadi dasar untuk melihat baik tidaknya kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam indikator atau variabel untuk mengukur keberhasilan perusahaan, pada umumnya berfokus pada informasi kinerja yang berasal dari laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut bermanfaat untuk membantu investor, kreditor, calon investor dan para pengguna lainnya dalam rangka membuat keputusan investasi, keputusan kredit, analisis saham serta menentukan prospek suatu perusahaan di masa yang akan datang. Penilaian kinerja perusahaan dilakukan bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang ditetapkan sebelumnya agar tercapai tujuan perusahaan yang baik.

Trinanda dan Didin Mukodim (2010), Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap *Return On Equity*, *Return On Investment*, *Return On Asset*, dan *Net Profit Margin*. Artinya, penerapan *Corporate Governance* yang baik maka akan mengakibatkan kinerja keuangan juga menjadi baik. Hal ini menggambarkan bahwa manajemen perusahaan

menyadari manfaat jangka panjang dari penerapan *Corporate Governance* yaitu adanya dampak keuangan secara langsung seperti peningkatan laba bersih perusahaan dan akan menjadikan perusahaan tersebut menjadi perusahaan yang sehat.

Klapper dan Love (2002), Menguji hubungan antara *corporate governance* dengan proteksi investor dan kinerja perusahaan di pasar modal sedang berkembang. Mereka menggunakan dua ukuran kinerja yaitu *Tobin's-Q* sebagai ukuran penilaian pasar terhadap perusahaan dan *return on assets* (ROA) sebagai ukuran kinerja operasional. Hasil penelitian menunjukkan ada hubungan positif yang signifikan antara *Tobin's-Q* dan indikator *governance*. Perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih baik mempunyai penilaian pasar yang lebih tinggi. Hasil lain menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara perilaku *corporate governance* dengan ROA. Selain itu, dalam penelitian Klapper dan Love (2002) ditemukan temuan lainnya bahwa penerapan *corporate governance* di tingkat perusahaan lebih terlihat berarti pada negara berkembang dibandingkan negara maju. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

Darmawati *et. al.* (2005), menemukan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara indeks *Good Corporate Governance* dengan kinerja operasional yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), namun tidak ada hubungan yang signifikan antara indeks *Good Corporate Governance* dengan *Tobin's-Q*.

Black *et. al.* (2011), Mendukung adanya hubungan ekonomi antara indeks tata kelola (*corporate governance*) dan nilai pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's-Q*. Hubungan yang signifikan antara *corporate governance* perusahaan dan nilai pasar untuk perusahaan non manufaktur (tetapi tidak manufaktur), perusahaan kecil (tapi tidak besar), dan perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi (tapi tidak pertumbuhan yang rendah).

En Bai *et. al.* (2004), menguji antara *corporate governance* dengan *market valuation* di China dengan menggunakan beberapa variabel salah satunya yaitu, dengan *Tobin's-Q*. Dimana, hasil pengujian secara kuantitatif menyatakan bahwa

perusahaan yang kepemilikan dari swasta berdampak positif dengan *Tobin's-Q*, sedangkan perusahaan yang kepemilikan dari pemerintah memiliki dampak negatif dengan *Tobin's-Q*. Penelitian ini menyoroti pentingnya berbagai praktik tata kelola perusahaan, karena dapat memberikan informasi yang berguna kepada pihak berwenang China.

Erkens *et. al.* (2012), menunjukkan bahwa *corporate governance* perusahaan memiliki dampak penting terhadap kinerja perusahaan selama krisis melalui keputusan manajemen perusahaan yang berani mengambil risiko dan pembiayaan kebijakan.

Sami *et. al.* (2011), bahwa tata kelola perusahaan berkorelasi positif dengan ROA, ROE dan *Tobin-Q*. Oleh karena itu, hasil regresi mendukung hipotesis utama, yang memprediksi bahwa perusahaan dengan secara keseluruhan tata kelola perusahaan yang lebih baik akan memiliki kinerja perusahaan yang lebih baik dan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Selain itu, hasil regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan dan hubungan negatif dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₀ : Apakah terdapat pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan bagi perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan *Good Corporate Governance*.

Corporate Governance Perception Index (CGPI)

CGPI adalah riset dan pemeringkatan penerapan Konsep *Corporate Governance* pada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan *Good Corporate Governance* yang telah diakui di Indonesia. Riset ini dilakukan untuk mendokumentasikan penerapan konsep GCG di Indonesia. Pelaksanaan CGPI dilandasi oleh pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan public telah menerapkan GCG. CGPI diselenggarakan setiap tahunnya, pertama kali yaitu tahun 2001. Pada CGPI ini, selain menjalin kerja sama dengan majalah SWA, yang dikenal sebagai salah satu majalah bisnis yang

unggul di Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dari penelitian sebelumnya mengenai pengaruh penerapan GCG di Indonesia terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akan diukur dengan ROA, ROE, dan *Tobin's Q*. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi gambaran awal yang komprehensif tentang pelaksanaan prinsip-prinsip GCG di di sektor publik khususnya pada perusahaan-perusahaan BUMN di Indonesia. Serta, dapat memberikan manfaat untuk sektor swasta, khususnya mengenai pengaruh penerapan GCG terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang terkena dampak krisis global, yang diukur menggunakan ROA, ROE, dan *Tobin's Q*.

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian pada seluruh perusahaan yang telah menerapkan GCG dan masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) hasil survei *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) dan majalah SWA. Periode yang diambil adalah periode 2008-2011, sedangkan perusahaan yang dipilih ialah keseluruhan perusahaan pemeringkatan.

Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2008-2011, dimana laporan keuangannya diperoleh di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) selama 4 tahun (2008-2011) yang dapat diperoleh secara lengkap. Populasi pada penelitian ini adalah sebanyak 100 perusahaan. Namun, ada pengurangan sebanyak 38 perusahaan yang dikeluarkan dari sampel dikarenakan tidak sesuai dengan kriteria badan usaha yang dapat dijadikan sampel, yaitu perusahaan yang laporan keuangannya dapat diperoleh secara lengkap. Sehingga, jumlah sampel yang dapat digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 62 perusahaan. Jumlah sampel dalam penelitian ini secara persentase adalah sebesar 62% dari total populasi yang ada, maka sampel ini dapat dikatakan cukup mewakili populasi yang ada. Jumlah sampel untuk setiap periode

(2008=10 perusahaan, 2009=15 perusahaan, 2010=18 perusahaan, dan 2011=19 perusahaan) dari 62 sampel yang dipilih berdasarkan kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini dan juga telah terbagi dengan cukup proporsional dalam mewakili populasi yang ada.

Variabel Penelitian

Variabel independen (bebas) adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain (Umar, 2002:62). Variabel independen dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah melakukan penerapan GCG. Variabel ini diukur menggunakan pemeringkatan yang dikembangkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). CGPI merupakan pemeringkatan terhadap badan usaha yang menerapkan GCG, dalam pemeringkatan ini terdapat skor hasil yang dikemukakan oleh majalah SWA, yaitu : Sangat terpercaya (85-100), terpercaya (70-84), dan cukup terpercaya (55-69).

Variabel dependen (tergantung) adalah variabel yang dijelaskan atau yang dipengaruhi oleh variabel independen (Umar, 2002:62). Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diwakili oleh perusahaan-perusahaan yang menerapkan GCG dan masuk dalam pemeringkatan *corporate governance* tahun 2008-2011 yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan *Return of Assets* (ROA) dan *Return of Equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan, serta *Tobin's Q* digunakan sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan.

Variabel kontrol adalah variabel yang faktornya dikontrol untuk menetralkan pengaruhnya yang dapat mengganggu hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel dalam penelitian GCG ini kemungkinan secara endogen ditentukan oleh berbagai faktor. Dengan adanya sifat endogenitas dari variabel ini, maka hanya dapat diinterpretasikan hasil penelitian sebagai hubungan yang parsial. Variabel kontrol yang digunakan dalam

penelitian ini yaitu, komposisi aset, kesempatan bertumbuh, dan ukuran perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data akan disajikan penulis, sebagai berikut : Pertama, menentukan perusahaan yang akan masuk dalam populasi yaitu pada perusahaan yang telah menerapkan GCG serta masuk dalam pemeringkatan yang dilakukan oleh IICG. Daftar pemeringkatan perusahaan yang telah menerapkan GCG diperoleh dari majalah SWA. Kedua, penentuan badan usaha yang masuk sebagai sampel diperoleh dengan mencari data yang diperlukan dalam laporan keuangan perusahaan pada periode 2008-2011, melalui situs BEI (<http://www.idx.co.id>) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Sampel yang telah terpilih, menginputkan data-data berupa aset lancar, aset tetap, total aset, total ekuitas, penjualan bersih, laba bersih, jumlah kewajiban, jumlah saham, dan harga saham penutupan dari setiap perusahaan selama periode 2008-2011.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Kinerja Keuangan Perusahaan} = & a + b_1 \text{ GCG (CGPI)} + b_2 \text{ Komposisi Aktiva} \\ & + b_3 \text{ Kesempatan Bertumbuh} + b_4 \text{ Ukuran} \\ & \text{Perusahaan} \end{aligned}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2008-2011, dimana laporan keuangannya diperoleh di BEI dan ICMD tahun 2008-2011. Populasi pada penelitian ini adalah sebanyak 100 perusahaan. Namun, ada pengurangan sebanyak 38 perusahaan yang dikeluarkan dari sampel dikarenakan tidak sesuai dengan kriteria badan usaha yang dapat dijadikan sampel, yaitu

perusahaan yang laporan keuangannya dapat diperoleh secara lengkap. Sehingga, jumlah sampel yang dapat digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 62 perusahaan. Jumlah sampel dalam penelitian ini secara persentase adalah sebesar 62% dari total populasi yang ada, maka sampel ini dapat dikatakan cukup mewakili populasi yang ada. Jumlah sampel untuk setiap periode (2008=10 perusahaan, 2009=15 perusahaan, 2010=18 perusahaan, dan 2011=19 perusahaan).

Statistik Deskriptif

Tabel 1: Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	62	.0808	53.4887	8.233334	10.0864675
ROE	62	.1920	50.5296	18.661933	10.0870273
TobinsQ	62	-.1788	27.3067	2.063127	3.9794612
GCG	62	60.55	92.54	82.4969	6.85661
Komposisi_Aktiva	62	.0057	3.7237	.389361	.5994850
Kesempatan_Bertumbuh	62	-9.6123	80.5874	19.789884	15.6140181
Ukuran_Perusahaan	62	10.8920	13.8528	12.826211	.6256254
Valid N (listwise)	62				

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian Multikolinieritas

Multikolinieritas suatu keadaan dimana di antara variabel bebas dalam model regresi terdapat korelasi yang signifikan. Model regresi yang baik tidak mengandung multikolinieritas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas digunakan *Variance Inflation Factor* (VIF)., apabila nilai VIF < 10 atau nilai *tolerance* > 0.10 maka persamaan regresi linier berganda tersebut tidak terkena multikolinieritas.

Tabel 2: Hasil Uji Multikolinieritas

Korelasi	Koefisien Korelasi		Kesimpulan	
	Tolerance	VIF		
Model Regresi (ROA, ROE, dan Tobin's Q)	GCG	0,512	1,953	Bebas Multikolinieritas
	Komposisi Aktiva	0,932	1,072	Bebas Multikolinieritas
	Kesempatan Pertumbuhan	0,780	1,282	Bebas Multikolinieritas
	Ukuran Perusahaan	0,505	1,981	Bebas Multikolinieritas

Pengujian Autokorelasi

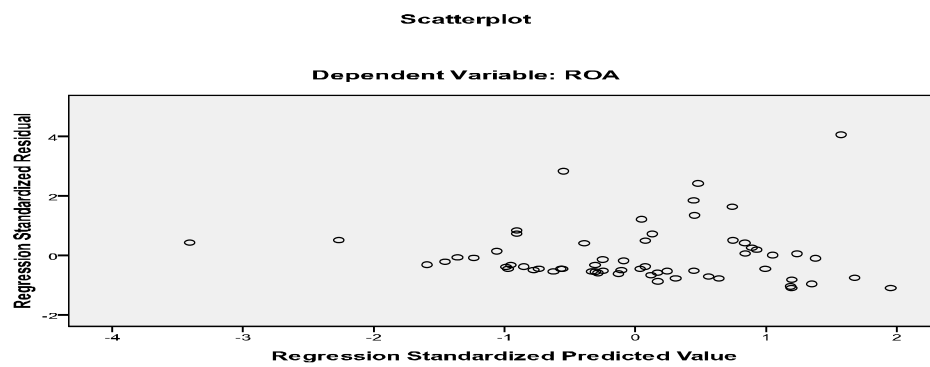
Autokorelasi menunjukkan dalam sebuah model regresi linier terdapat kesalahan pengganggu pada periode waktu dengan kesalahan pada periode waktu sebelumnya. Model regresi yang baik bebas dari autokorelasi. Pendeteksian ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Suatu observasi dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika nilai Durbin Watson terletak antara batas atas atau -2 sampai dengan +2.

Tabel 3: Hasil Uji Autokorelasi

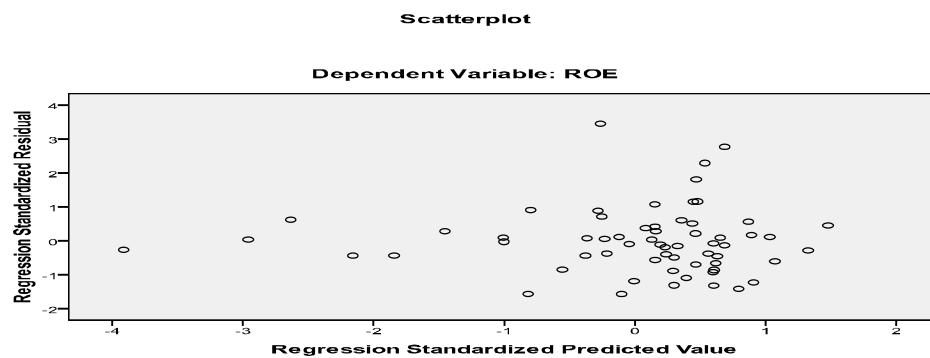
Variabel Dependen	Durbin Watson-test	Kesimpulan
ROA	1,216	Bebas Autokorelasi
ROE	1,228	Bebas Autokorelasi
Tobin's-Q	1,126	Bebas Autokorelasi

Pengujian Heteroskedastisitas

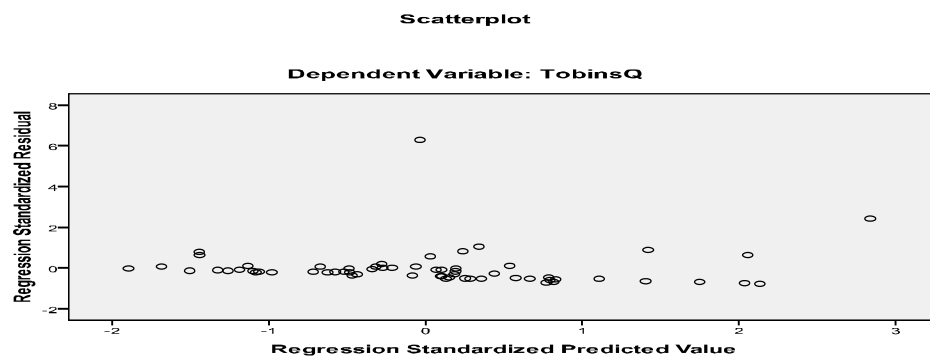
Heteroskedastisitas menunjukkan adanya ketidaksamaan varians dari residual atas suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pendeteksian ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan scatterplot antara nilai ZPRED pada sumbu X dan ZRESID pada sumbu Y. Jika scatterplot menghasilkan titik-titik yang tidak membentuk pola-pola tertentu dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.



Gambar 1: Hasil Uji Heteroskedasitas (Variabel Dependen ROA)



Gambar 2: Hasil Uji Heteroskedasitas (Variabel Dependen ROE)



Gambar 3: Hasil Uji Heteroskedasitas (Variabel Dependen *Tobin's-Q*)

Berdasarkan gambar plot diatas terlihat bahwa plot residual untuk ROA dan ROE tidak ada yang menunjukkan pola sistematis, semuanya tersebar secara acak. Namu, plot residual untuk *Tobin's-Q* menunjukkan pola sistematis, dan

belum tersebar secara acak. Jadi kesimpulannya bahwa ROA dan ROE bebas heteroskedasitas, sedangkan *Tobin's-Q* terkena heteroskedasitas.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Berdasarkan hasil uji F pada analisis regresi linier berganda ROE, diketahui nilai F hitung sebesar 2,792 dengan nilai signifikansi 0,035 nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka disimpulkan variabel GCG, Komposisi Aktiva, Kesempatan Bertumbuh, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Analisis regresi linier berganda ROA dan *Tobin's-Q*, diketahui nilai F hitung ROA sebesar 1,555 dan *Tobin's-Q* sebesar 0,700 dengan nilai signifikansi ROA sebesar 0,199 dan *Tobin's-Q* sebesar 0,595. Karena nilai signifikansi ROA dan *Tobin's-Q* lebih dari dari 0,05 maka disimpulkan variabel GCG, Komposisi Aktiva, Kesempatan Bertumbuh, dan Ukuran Perusahaan secara simultan belum berpengaruh signifikan.

Pengujian Hipotesis Uji Regresi Variabel Dependen ROA, ROE, dan Tobin's-Q

Tabel 4: Hasil Uji Regresi Secara Parsial Variabel Dependen ROA

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-31.072	30.336		-1.024	.310		
	GCG	-.449	.259	-.305	-1.735	.088	.512	1.953
	Komposisi_Aktiva	-2.643	2.191	-.157	-1.206	.233	.932	1.072
	Kesempatan_Bertumbuh	-.014	.092	-.022	-.152	.880	.780	1.282
	Ukuran_Perusahaan	6.052	2.854	.375	2.121	.038	.505	1.981

a. Dependent Variable: ROA

Tabel 5: Hasil Uji Regresi Secara Parsial Variabel Dependen ROE

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-45.068	29.216		-1.543	.128		
	GCG	.028	.249	.019	.114	.909	.512	1.953
	Komposisi_Aktiva	-4.107	2.110	-.244	-1.946	.057	.932	1.072
	Kesempatan_Bertumbuh	.041	.089	.064	.465	.643	.780	1.282
	Ukuran_Perusahaan	4.847	2.748	.301	1.764	.083	.505	1.981

a. Dependent Variable: ROE

Tabel 6: Hasil Uji Regresi Secara Parsial Variabel Dependen *Tobin's-Q*

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	8.630	12.306		.701	.486		
	GCG	-.164	.105	-.283	-1.567	.123	.512	1.953
	Komposisi_Aktiva	-.557	.889	-.084	-.627	.533	.932	1.072
	Kesempatan_Bertumbuh	-.015	.037	-.058	-.397	.693	.780	1.282
	Ukuran_Perusahaan	.585	1.158	.092	.506	.615	.505	1.981

a. Dependent Variable: TobinsQ

Hasil uji regresi bernilai negatif yang diukur antara ROA dan *Tobin's-Q* dengan GCG sebesar -0,449 dan -0,164; antara ROA dan *Tobin's-Q* dengan Komposisi Aktiva sebesar -0,449 dan -0,557; dan antara ROA dan *Tobin's-Q* dengan Kesempatan Pertumbuhan sebesar -0,014 dan -0,015; sedangkan antara ROA dan *Tobin's-Q* dengan Ukuran Perusahaan sebesar 6,052 dan 0,585 menunjukkan nilai positif. Dari keseluruhan hasil regresi mayoritas menunjukkan nilai yang negatif maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan penerapan GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dan *Tobin's-Q*. Koefisien korelasi uji regresi (R) ROA dan *Tobin's-Q* sebesar 0,314 dan 0,216 (0,21-0,40) menunjukkan bahwa hubungan variabel GCG, Komposisi Aktiva, Kesempatan Bertumbuh, dan Ukuran Perusahaan dinilai lemah terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return of Equity* (ROE) yang diwakili oleh perusahaan-perusahaan yang menerapkan GCG dan masuk dalam penerangan *corporate governance* tahun 2008-2011. Hipotesis 1 dan Hipotesis 3 yang menyatakan terdapat pengaruh Terdapat pengaruh penerapan GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan dan *Tobin's-Q* sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan ditolak. Hipotesis 2 yang menyatakan terdapat pengaruh penerapan GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE), sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan diterima.

Berdasarkan hasil uji t diketahui nilai t hitung untuk variabel GCG pada ROE sebesar 0,114 dengan nilai signifikansi 0,909 dan untuk variabel GCG pada *Tobin's-Q* sebesar -1,567 dengan nilai signifikansi 0,123. Dari hasil tersebut

diketahui nilai signifikansi (*p-value*) variabel GCG lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 0,05$, yang berarti GCG secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return of Equity* (ROE) dan *Tobin's-Q*. Diketahui nilai signifikansi (*p-value*) variabel Komposisi Aktiva, Kesempatan Pertumbuhan, dan Ukuran Perusahaan lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 0,05$, yang berarti Komposisi Aktiva, Kesempatan Pertumbuhan, dan Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return of Assets* (ROE) dan *Tobin's-Q*. Hasil uji t diketahui nilai t hitung untuk variabel GCG sebesar -1,735 dengan nilai signifikansi 0,088. Dari hasil tersebut diketahui nilai signifikansi (*p-value*) variabel GCG lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 0,05$, yang berarti GCG secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return of Assets* (ROA). Berdasarkan hasil uji t diketahui nilai t hitung untuk variabel Ukuran Perusahaan sebesar 2,121 dengan nilai signifikansi sebesar 0,038. Dari hasil tersebut diketahui nilai signifikansi (*p-value*) variabel Komposisi Aktiva dan Kesempatan Pertumbuhan lebih besar dari tingkat signifikan $\alpha = 0,05$. Sedangkan Ukuran Perusahaan lebih kecil dari tingkat signifikan $\alpha = 0,05$. Berarti, Komposisi Aktiva dan Kesempatan Pertumbuhan secara parsial belum berpengaruh signifikan, sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return of Assets* (ROA).

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis statistik ini menunjukkan bahwa GCG secara keseluruhan dari uji regresi belum dapat mewakili sebagai sebuah alat untuk mencapai ataupun memaksimalkan kesejahteraan para shareholders maupun stakeholder-nya terutama di negara berkembang seperti Indonesia yang penerapan GCG masih bervariasi karena adanya lingkungan hukum yang kurang memadai. Dikarenakan pada hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara GCG yang diukur dengan ROA dan *Tobin's-Q*, namun masih memiliki pengaruh yang signifikan yang diukur dengan ROE.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian dari Darmawati *et al* (2005), Trinanda dan Mukodim (2010), dan Sami *et al* (2011) yang menyatakan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara indeks GCG dengan kinerja operasional yang diukur dengan ROE, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian dari Klapper dan Love (2002), Trinanda dan Mukodim (2010), dan Sami *et al* (2011) yang menyatakan bahwa hasil lain menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara perilaku *corporate governance* dengan ROA. Pengujian secara parsial terhadap *Tobin's-Q* menunjukkan bahwa variabel independen GCG secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil uji korelasi. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara penerapan GCG terhadap kinerja pasar perusahaan (*Tobin's-Q*) secara statistik tidak dapat diterima. Sejalan dengan penelitian sebelumnya yang diungkapkan oleh Darmawati *et al* (2005) bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara indeks GCG dengan *Tobin's-Q*. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002) dan Sami *et al* (2011) yang menyatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan ada hubungan positif yang signifikan antara *Tobin's-Q* dan indikator *governance*. Walaupun, hasil penelitian menunjukkan hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, namun semuanya menyatakan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menggali lebih dalam mengenai pengaruh penerapan GCG terhadap kinerja keuangan bagi perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan GCG dan masuk pada pemeringkatan *corporate governance* pada periode 2008-2011, yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), dimana analisis secara umum menggunakan statistik. Variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur

menggunakan ROA dan ROE sebagai pengukuran kinerja keuangan dan *Tobin's Q* sebagai pengukuran kinerja pasar perusahaan. Pengukuran menggunakan ROA dan ROE ini digunakan sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan. Variabel kontrol pada penelitian ini yaitu pada komposisi aset, kesempatan bertumbuh, dan ukuran kinerja perusahaan. Pemilihan 3 variabel kontrol ini digunakan sebagai variabel untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 62 perusahaan.

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi ROA, ROE, dan *Tobin's-Q* tidak terindikasi adanya asumsi multikolinieritas dan autokorelasi atau bebas multikolinieritas dan autokorelasi. Hasil uji asumsi heteroskedastisitas menunjukkan model regresi ROA dan ROE tidak terindikasi adanya asumsi heteroskedastisitas atau bebas heteroskedastisitas, namun model regresi *Tobin's-Q* terindikasi adanya uji asumsi heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji regresi menunjukkan bahwa Hipotesis 1 dan Hipotesis 3 yang menyatakan terdapat pengaruh Terdapat pengaruh penerapan GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan dan *Tobin's-Q* sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan ditolak. Hipotesis 2 yang menyatakan terdapat pengaruh penerapan GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE), sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian dari Darmawati *et al* (2005), Trinanda dan Mukodim (2010), dan Sami *et al* (2011) yang menyatakan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara indeks GCG dengan kinerja operasional yang diukur dengan ROE, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian dari Klapper dan Love (2002), Trinanda dan Mukodim (2010), dan Sami *et al* (2011) yang menyatakan bahwa hasil lain menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara perilaku *corporate governance* dengan ROA. Sejalan dengan penelitian sebelumnya yang diungkapkan oleh Darmawati *et al* (2005) bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara indeks GCG dengan *Tobin's-Q*. Walaupun, hasil penelitian menunjukkan hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, namun

semuanya menyatakan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.

Saran

Sejauh ini penerapan *corporate governance* sudah dinilai cukup baik di perusahaan-perusahaan di Indonesia, hal ini dapat terlihat adanya pemeringkatan bagi penerapan GCG di perusahaan-perusahaan Indonesia. Penilaian penerapan GCG terhadap kinerja keuangan adanya memang dinilai memberikan kontribusi yang baik secara kuantitatif maupun kualitatif, namun hal ini dapat sejalan apabila GCG diterapkan bukan hanya sebagai suatu kepatuhan terhadap peraturan tetapi perusahaan harus dapat menilai bahwa dengan diterapkannya GCG secara tepat akan memberikan dampak dan manfaat yang baik bagi perusahaan seperti pada kinerja perusahaan. Baiknya hasil yang telah diperoleh pada penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Black, Bernard S. Antonio G. de Carvalho, Erica G. 2011. "What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (and other BRIK countries)." *Journal of Corporate Finance* (2011).
- Darmawati, D. Khomsiyah, Rika G. R. 2005. "Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan." *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*.
- En Bai, C. Qiao Liu, Joe Lu, Frank M. Song, and Junxi Zhang. 2004. "Corporate governance and market valuation in China." *Journal of Comparative Economics* 32 (2004) 599-616.
- Erkens, D. H. Mingyi H. and Pedro M. 2012. "Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide." *Journal of Corporate Finance* 18 (2012) 389-411.
- Hidayah, E. 2008. "Pengaruh Kualitas Pengungkapan Informasi Terhadap Hubungan Antara Penerapan *Corporate Governance* dengan Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Jakarta." *JAAI*, Vol. 12, No. 1, 53-64.

- Klapper, L. F. And Love, I. 2002. "Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets." *Journal of Corporate Finance* 10 (2004) 703-728.
- Mitton, T. 2002. "A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis." *Journal of Financial Economics* 64 (2002) 215-241.
- Sami, H. Justin Wang, and Haiyan Zhou. 2011. "Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms." *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 20 (2011) 106– 114.
- Sayidah, N. 2007. "Pengaruh Kualitas *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan Publik." *JAAI* Volume 11 No. 1, 1-19.
- Surya, I. dan Yustiavandana, I. 2006. "Penerapan *Good Corporate Governance* (Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha), Ed. 1.
- Sutedi, Adrian. 2011. "*Good Corporate Governance*". Ed. 1, Cet. 1.
- Trinanda dan Didin Mukodim. 2010. "*Effect of Application of Corporate Governance on The Financial Performance of Banking Sector Companies.*"
- Umar, H. 2002. "Metode Riset Bisnis". Ed. 1. Indonesia.