

# Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Melvina

MI Mitha Dwi Restuti

Alumni Universitas Pelita Harapan Karawaci

Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga

mitha.restuti@staff.uksw.edu

## Abstract

*Good corporate governance enable company to increase their performance through effective and efficient operation. The purpose of this research were investigate the effect of good corporate governance to company performance. Sample of this research is 66 listed company and had Corporate Governance Perception Index (CGPI). Company performance measured by ROE and Tobin's Q. Multiple regression used to test the hypotheses. The result were good corporate governance had no effect on ROE and Tobin's Q. This result indicate that good corporate governance did not have effect on short term and the effect can be seen in the long term.*

**Keywords:** *good corporate governance, company performance*

## PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan secara maksimal merupakan hal utama dalam mencapai target perusahaan dan dapat meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan tingkat *return* yang besar pada setiap investasinya. Salah satu cara agar dapat mencapai hal tersebut, diperlukan penerapan *good corporate governance* (GCG) yang efektif dalam jangka panjang pada perusahaan sehingga dapat membantu mengendalikan operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan pemegang saham. Konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer menunjukkan ciri-ciri lemahnya *corporate governance* di dalam perusahaan. Penerapan *corporate governance* yang baik memungkinkan perusahaan agar dapat

beroperasi lebih efektif dan meningkatkan kinerja dari perusahaan tersebut.

GCG memiliki beberapa prinsip, yaitu keterbukaan, kewajaran, akuntabilitas, dan pertanggung jawaban yang tidaklah mudah untuk diterapkan oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan. Komitmen untuk penerapan GCG selama ini dipandang sebagai sesuatu hal yang sifatnya *mandatory* dan sering diabaikan. Hal tersebut bukan hanya menyebabkan kinerja perusahaan memburuk, namun juga menyebabkan lemahnya perekonomian nasional. Oleh sebab itu, penerapan GCG secara efektif dan efisien memungkinkan perusahaan untuk mencapai kinerja yang lebih maksimal. Penerapan GCG mendorong pihak perusahaan dan

pemerintah agar berjalan sesuai dengan peraturan-peraturan yang berlaku. Selain itu, juga dapat membangun kepercayaan dari para investor, memperkuat kepercayaan lembaga keuangan nasional, dan juga dapat menjadi alat kontrol agar tidak terjadi *fraud* di dalam perusahaan karena segala aktivitas perusahaan telah memiliki tata kelola yang baik.

Penelitian terdahulu telah dilakukan oleh Gompers, Ishii dan Metrick (2003), Hastuti (2005), Hidayah (2008), menemukan adanya hubungan positif antara penerapan GCG dengan kinerja perusahaan pada jangka panjang yang diukur dengan Tobin's Q dan ROE. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Darmawati, Khomsiyah dan Rahayu (2005) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang bertentangan dimana penerapan GCG tidak memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan, misalnya penelitian yang telah dilakukan oleh Young (2003).

#### KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Secara teoritis praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan sendiri, umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang akan berdampak terhadap kinerjanya (Wardani, 2008).

Penerapan *good corporate governance* secara maksimal berfokus pada proses *risk management* dan *internal control* yang sifatnya efektif akan meningkatkan kinerja dan daya saing serta kreatifitas nilai perusahaan yang pada nantinya dapat mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

#### Penelitian Terdahulu

Darmawati et. al (2005) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, dan telah mengikuti pemeringkatan *index corporate governance*. Hasil penelitiannya adalah *corporate governance* secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity* (ROE) sedangkan tidak ada satupun variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi ROE, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan. Hasil analisis model regresi dengan Tobin's Q menunjukkan bahwa baik variabel *corporate governance* mempengaruhi kinerja pasar perusahaan secara statistik tidak didukung. Hal ini dapat terjadi dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung (*immediate*) akan tetapi membutuhkan waktu jangka panjang.

Pranata (2007) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, dan menerapkan *good corporate governance*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerapan GCG terhadap ROE, Tobin's Q dan *net profit margin* (NPM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan GCG berpengaruh positif terhadap *return on equity* (ROE), Tobin's Q

dan *net profit margin* (NPM) dan perubahan yang terjadi pada skor penerapan GCG disebabkan oleh faktor lain yang tidak tercakup dalam model regresi.

Hidayah (2007) melakukan penelitian mengenai GCG, pengungkapan informasi dan kinerja perusahaan pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui adanya pengungkapan informasi. Penelitian ini memasukkan pengungkapan informasi sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara langsung.

Paradita (2009) melakukan penelitian GCG terhadap perusahaan yang termasuk kelompok sepuluh besar menurut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh penerapan GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel indeks GCG digunakan sebagai indikator GCG sedangkan *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) digunakan sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian diperoleh bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan secara parsial karena ROI, ROE dan NPM tidak dapat dijelaskan oleh penerapan GCG dalam perusahaan.

### Pengembangan Hipotesis

Pemaksimalan kinerja perusahaan didukung oleh beberapa faktor baik secara internal maupun eksternal. Salah satu faktor pendukung agar dapat memaksimalkan kinerja perusahaan adalah penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* di dalam operasional perusahaan sehari-hari. Sunarto dalam Wardani (2008) menyatakan apabila *good corporate governance* tercapai maka kinerja saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Penerapan *good corporate governance* membawa manfaat besar bagi perusahaan.

*Good corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Apabila implementasi *good corporate governance* dapat berjalan dengan efektif dan efisien maka seluruh proses aktivitas perusahaan akan berjalan dengan baik, sehingga hal-hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan baik yang sifatnya kinerja finansial maupun kinerja non finansial akan juga turut membaik (Brown dan Caylor dalam Pranata, 2007).

Perusahaan yang menerapkan GCG juga dapat menghindari resiko yang timbul akibat dari krisis ekonomi, membantu mengurangi biaya modal, dan membantu meningkatkan harga saham perusahaan.

Johnson et al. dalam Darmawati et al. (2005) mengemukakan bahwa krisis ekonomi dapat terjadi karena beberapa faktor, yaitu pengelolaan perusahaan yang kurang transparan sehingga menyebabkan kontrol publik menjadi sangat lemah; perlindungan bagi pemegang saham minoritas yang masih sangat lemah sehingga menyebabkan hilangnya kepercayaan para investor untuk menanamkan modal pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Penerapan GCG yang buruk dapat menyebabkan krisis kepercayaan bagi para investor dan dapat berdampak negatif bagi harga saham dan nilai tukar mata uang negara yang bersangkutan pada masa krisis ekonomi. Beberapa penelitian terdahulu telah memberikan bukti bahwa penerapan GCG dalam perusahaan akan mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut. Brown dan Caylor dalam Pranata (2007) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang listing di *New York Stock Exchange* dan menerapkan *good corporate governance*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (yang diukur dengan *ROE*, *Net Profit Margin*, *Sales Growth*, dan *Tobins Q*).

Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data dari laporan *Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA)* yang berupa pemeringkatan penerapan *corporate governance* untuk 495 perusahaan di 25 negara. Tobins'Q digunakan sebagai ukuran penilaian pasar dan *Return On Assets (ROA)* sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara maju. Hal tersebut menegaskan bahwa penerapan GCG pada negara-negara berkembang akan memperoleh manfaat yang lebih besar.

Penelitian yang dilakukan Wardani (2008) menguji apakah *corporate governance* mempengaruhi kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG tahun 2001-2005 dan termasuk dalam pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Indeks*). *Corporate governance* diukur dengan indeks GCG dan kinerja perusahaan diukur dengan nilai *Return on Equity (ROE)* dan *Tobin's Q*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh secara positif terhadap *return on equity (ROE)* sebagai kinerja operasional perusahaan. Tetapi *corporate governance* berpengaruh secara positif terhadap *return on equity (ROE)* sebagai kinerja operasional perusahaan.

Darmawati et al. (2005) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, dan telah mengikuti pemeringkatan *index corporate governance* tahun 2001 dan tahun 2002. Penelitian ini menggunakan dua model regresi. Model regresi pertama menggunakan ROE sebagai ukuran kinerja operasional. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa hanya variabel *corporate governance* secara statistik signifikan mempengaruhi ROE. Model regresi kedua menggunakan *Tobin's Q* sebagai ukuran kinerja pasar. Hasil pengujian regresi kedua menunjukkan

bahwa baik variabel *corporate governance* maupun variabel kontrol secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* secara baik akan memiliki kinerja operasional yang baik dan akan diikuti oleh kinerja pasar yang tampak pada nilai saham perusahaan sehingga dapat diprediksi bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* yang lebih baik akan cenderung mempunyai kinerja perusahaan yang lebih baik juga (Wardani, 2008).

Berdasarkan permasalahan penelitian serta tinjauan terhadap penelitian terdahulu, maka hipotesis dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$H_1$ : Penerapan *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan.

$H_2$ : Penerapan *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Sample

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Berikut adalah kriteria untuk pemilihan sampel :

- 1) perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005 - 2010.
- 2) perusahaan yang telah mengikuti pemeringkatan penilaian *corporate governance perception index* (CGPI) pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.

- 3) menerbitkan laporan keuangan lengkap mulai dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 dalam satuan mata uang rupiah.

Hasil akhir sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah perusahaan
Perusahaan yang mengikuti pemeringkatan CGPI pada tahun 2005-2009	116
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan atau tidak terdaftar di BEI atau data tidak lengkap	(48)
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang asing	(2)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian	66

### Pengukuran Variabel

*Corporate governance* merupakan variabel independen di dalam penelitian ini yang diukur menggunakan *corporate governance perception index* (CGPI). CGPI adalah hasil pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang diukur menggunakan instrumen yang dikembangkan oleh IICG (2005-2009). Indeks *corporate governance* digunakan karena faktor keterbatasan data mengenai penelitian penerapan *corporate governance* di perusahaan-perusahaan di Indonesia. Indeks tersebut merupakan satu-satunya indeks yang dipublikasikan dari hasil penelitian pada perusahaan di Indonesia (Khomsiyah, 2003). CGPI menggunakan skala interval 1 – 100, jika perusahaan memiliki skor mendekati atau mencapai nilai 100 maka perusahaan tersebut semakin baik dalam menerapkan *corporate governance* (Pranata, 2007).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja operasional perusahaan diukur menggunakan *return on equity* (ROE) dan kinerja pasar diukur menggunakan Tobin's Q (Klapper dan Love, 2002; Pranata, 2007). *Return on equity* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan modalnya untuk memperoleh laba. (Pranata, 2007). ROE digunakan sebagai ukuran kinerja operasional karena rasio ini dapat melihat langsung profitabilitas perusahaan dan timbal balik terhadap pemegang saham. Formula penghitungan ROE adalah sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Tobin's Q adalah perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva. Tobin's Q yang akan digunakan telah disesuaikan dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan – perusahaan di Indonesia. Formula yang digunakan untuk mengukur Tobin's Q adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

MVE : harga penutupan saham di akhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar.

DEBT : ( hutang lancar – harta lancar ) + nilai buku persediaan + hutang jangka panjang

Dalam penelitian ini terdapat variabel kontrol yang secara teori menentukan penerapan *corporate governance* maupun

kinerja pada perusahaan, variabel kontrol tersebut adalah :

a) 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 berwujud lebih mudah diselewengkan dibandingkan dengan aktiva tetap berwujud. Dengan demikian, korelasi antara proporsi aktiva tetap dengan *corporate governance* akan negatif. Hubungan tersebut penting untuk diperhatikan pada saat mengestimasi hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja, karena besarnya proporsi aktiva tidak berwujud dan aktiva tetap bisa menyebabkan tingginya nilai Tobin's Q (nilai pasar aktiva tidak berwujud biasanya lebih tinggi dari nilai bukunya) karena berada pada posisi pembilang. Komposisi aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan (Klapper dan Love , 2002).

$$\text{Komposisi Aktiva} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Sales}}$$

b) Kesempatan pertumbuhan  
Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal (Klapper dan Love, 2002). Perusahaan yang memiliki kemampuan tumbuh atau berinvestasi akan lebih *profitable* yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja yang baik pada perusahaan. Penelitian ini memasukkan

variabel kesempatan pertumbuhan sebagai variabel kontrol yang dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Growth = \frac{(Total\ Asset - Total\ Ekuitas) + (\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{Total\ Asset}$$

### Pengujian

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*). Regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan, oleh karena itu pengujian hipotesis terdiri dari dua model regresi untuk variable dependen dalam penelitian ini. Model pertama menggunakan *return on equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan, dan model regresi kedua menggunakan Tobin's Q sebagai ukuran kinerja pasar. Persamaan regresi dapat dilihat sebagai berikut:

$$ROE = \alpha + \beta_1 GCG + \beta_2 ASSET + \beta_3 GROWTH + \varepsilon$$

$$TOBIN'S\ Q = \alpha + \beta_1 GCG + \beta_2 ASSET + \beta_3 GROWTH + \varepsilon$$

Keterangan :

GCG adalah variabel independen, indeks *corporate governance*.

ASSET adalah variabel kontrol, komposisi aktiva.

GROWTH adalah variabel kontrol, *growth* (kesempatan tumbuh).

$\beta_0$  : Konstanta regresi

$\beta_1$  : Koefisien regresi variabel penerapan GCG

$\beta_2$  : Koefisien regresi variabel komposisi aktiva

$\beta_3$  : Koefisien regresi variabel pertumbuhan perusahaan

$\varepsilon$  : Error

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel dua. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Hasil pengujian asumsi klasik didapatkan bahwa data telah lolos uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi. Data tidak lolos pada uji heterokedastisitas, kemudian dilakukan pengobatan dengan melakukan logaritma natural variabel independen. Setelah dilakukan logaritma natural, data lolos uji heterokedastisitas.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
GCG	66	56,38	91,67	78,5956	7,72605
TOBINSQ	66	,47	3,87	1,5690	,78067
ROE	66	,00	,59	,1604	,10408
ASSET	66	,05	4,91	,8085	1,05828
GROWTH	66	,52	3,89	1,4112	,64683
Valid N (listwise)	66				

Hasil pengujian hipotesis pertama dapat dilihat pada tabel tiga.

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian Statistik Hipotesis 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,048	,110		-,439	,662
GCG	,001	,001	,088	,891	,376
ASSET	-,026	,010	-,261	-2,633	,011
GROWTH	,096	,016	,599	6,149	,000

Dari hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *corporate governance* terhadap kinerja operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hidayah (2008), Wardani (2008) dan Paradita (2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara penerapan GCG terhadap kinerja operasional perusahaan.

Secara teoritis, penerapan GCG dalam perusahaan dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan karena penerapan GCG dapat mengurangi resiko yang dilakukan oleh manajemen yang sifatnya menguntungkan diri sendiri sehingga bisa memaksimalkan kinerja operasional (Pranata, 2007). Akan tetapi hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis pertama berbeda dengan teori yang ada. Menurut Hidayah (2008), hal tersebut mungkin terjadi dikarenakan beberapa hal, diantaranya:

- 1) Penerapan GCG juga memerlukan waktu yang relatif panjang sehingga kurang efektif pengukurannya dalam satu periode akuntansi yang singkat sedangkan profitabilitas sendiri lebih bersifat jangka pendek karena hasil yang diperoleh pada suatu periode merupakan nilai tambah bagi perusahaan yang dapat berdiri sendiri pada periode tersebut.
- 2) Manajemen perusahaan belum tertarik manfaat jangka panjang penerapan GCG. Mereka merasa dapat berjalan tanpa GCG.
- 3) Manajemen perusahaan belum melihat adanya dampak finansial secara langsung.
- 4) Rendahnya kesadaran emiten

menerapkan *good corporate governance*. Mereka menerapkan bukan karena kebutuhan, namun lebih karena kepatuhan terhadap aturan yang ada saja.

- 5) Unsur budaya yang berkembang dilingkungan usaha nasional belum menunjang perkembangan penerapan GCG. Misalnya, ada perusahaan yang masih beranggapan bahwa transparansi berarti membuka rahasia dagang dan bisa mengancam daya saing. Sehingga terdapat keterbatasan informasi dalam penelitian padahal untuk mengukur GCG harus memiliki berbagai informasi mengenai karakteristik, budaya, dan hubungan antar organ perusahaan serta kriteria rahasia perusahaan yang tidak dipublikasikan.
- 6) Pemegang saham dan investor kurang aktif memberdayakan diri, sehingga daya tawarnya (*bargaining power*) lemah ketika berhadapan dengan manajemen.

Hasil pengujian hipotesis dua dapat dilihat pada tabel empat.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Hipotesis 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.246	1,338		-.184	,855
LNGCG	,082	,307	,019	,267	,790
LNASSET	,013	,027	,034	,491	,625
LNGROWTH	,941	,078	,836	12,070	,000

Hasil pengujian pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel independen *corporate governance* terhadap variabel dependen kinerja pasar. Sehingga hipotesis

kedua di dalam penelitian ini tidak dapat didukung karena *corporate governance* tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wardani (2008) yang menyatakan bahwa penerapan *corporate governance* dapat mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh manajemen dengan keputusan yang menguntungkan sendiri dan umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya sehingga harga saham mengalami peningkatan dan pasar dapat memberikan respon atas penerapan *corporate governance* pada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Darmawati et. al (2005) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *corporate governance* dan variabel kontrol komposisi aktiva tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Darmawati et. al (2005) menggunakan data laporan keuangan pada tahun yang sama dengan tahun pemeringkatan *corporate governance*, sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan pada tahun berikutnya setelah tahun pemeringkatan *corporate governance*. Hal ini mungkin terjadi dikarenakan respon pasar terhadap penerapan *corporate governance* tidak bisa dinilai secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu jangka panjang. Pasar membutuhkan waktu untuk berinteraksi sehingga kinerja perusahaan untuk beberapa periode berikutnya akan memberikan pengaruh

yang lebih baik. Menurut Istiqomah (2009), perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik versi IICG dengan indikator mempunyai indeks persepsi yang tinggi, belum pasti mempunyai nilai pasar yang tinggi bagi investor. Bahkan seringkali investor tidak memperhatikan penerapan GCG sebagai salah satu kriteria memutuskan membeli saham suatu perusahaan. Sebagian besar investor hanya memperhatikan harga saham dan jumlah dividen yang dibagikan. Selain itu, perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI yang dilakukan oleh IICG, tidak semua perusahaan terdaftar di BEI. Sehingga belum tentu perusahaan yang harga sahamnya tinggi juga menerapkan *corporate governance* yang baik.

Peneliti memasukkan variabel kontrol yaitu komposisi aktiva dan kesempatan pertumbuhan untuk mengetahui keterkaitan *corporate governance* dengan faktor lainnya. Komposisi aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan. Klapper dan Love (2002) menyatakan bahwa 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 berwujud lebih mudah dicuri dibandingkan dengan aktiva tetap berwujud. Hasil penelitian variabel kontrol yaitu komposisi aktiva memberikan pengaruh terhadap ROE, tetapi tidak memberikan pengaruh terhadap Tobin's Q. Variabel kontrol kesempatan pertumbuhan memberikan pengaruh terhadap ROE dan juga Tobin's Q. Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi membutuhkan dana eksternal untuk

melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal. Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh akan lebih *profitable* yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja yang baik pada perusahaan (Klapper dan Love, 2002).

### SIMPULAN

Dari hasil pengujian dan analisis dapat diambil kesimpulan bahwa penerapan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena beberapa hal yaitu: penerapan GCG yang memerlukan waktu relatif panjang sehingga kurang efektif pengukurannya dalam satu periode akuntansi, sedangkan manajemen perusahaan belum tertarik manfaat jangka panjang penerapan GCG karena mereka merasa dapat berjalan tanpa GCG; manajemen perusahaan belum melihat adanya dampak finansial secara langsung; rendahnya kesadaran emiten menerapkan *good corporate governance*; unsur budaya yang berkembang dilingkungan usaha nasional belum menunjang perkembangan penerapan GCG.

Penerapan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan. Hal ini mungkin terjadi dikarenakan oleh beberapa hal. Pertama, respon pasar terhadap penerapan *corporate governance* tidak bisa dinilai secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu jangka panjang. Pasar membutuhkan waktu untuk berinteraksi sehingga kinerja perusahaan untuk beberapa periode berikutnya akan memberikan pengaruh yang lebih baik.

Kedua, para investor pun seringkali tidak memperhatikan penerapan GCG sebagai salah satu kriteria memutuskan membeli saham suatu perusahaan. Sebagian besar investor hanya memperhatikan harga saham dan jumlah dividen yang dibagikan. Ketiga, perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI yang dilakukan oleh IICG, bukan semua perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga belum tentu perusahaan yang harga sahamnya tinggi juga menerapkan *corporate governance* yang baik. Untuk penelitian selanjutnya bisa menggunakan variabel lain untuk mengukur kinerja perusahaan, misalnya menggunakan indikator pengukuran kinerja keuangan lainnya, seperti *Return on Asset* (ROA), *Return on Investment* (ROI), Net Profit Margin (NPM).

### Daftar Pustaka

- Darmawati, Deni, Khomsiyah dan Rika Gelar Rahayu. (2005), Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Yogyakarta, Vol 8, No. 1: 65-81.
- Gompers, P., Ishii, L. and Metrick, A. (2003), *Corporate Governance and Equity Prices*, Quarterly Journal of Economics. Vol. 118, 107-155.
- Hastuti, Theresia Dwi. (2005). Hubungan Antara GCG dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta), Simposium Nasional Akuntansi VIII, 238-247.
- Hidayah, Erna. (2007), Penerapan *Corporate Governance*, Pengungkapan Informasi, dan Kinerja Perusahaan Di Perusahaan

- Publik Indonesia, Skripsi Sarjana: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (tidak dipublikasikan).
- Istiqomah. (2009). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Pasar Perusahaan Peserta Corporate Governance Perception Index (CGPI), Skripsi Sarjana: Universitas Sebelas Maret, (tidak dipublikasikan).
- Khomsiyah. (2003), Hubungan *Corporate Governance* Dan Pengungkapan Informasi: Pengujian Secara Simultan, Simposium Nasional Akuntansi VI: 200 – 213.
- Klapper, L. and Love. (2002), Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets, World Bank Policy Research Working Paper. [e-journal] <http://ssrn.com>.
- Paradita, Dita. (2009), Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Termasuk Kelompok Sepuluh Besar Menurut Corporate Governance Perception Index, Skripsi Sarjana: Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara, (tidak dipublikasikan).
- Wardani, K. D. (2008), Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia, Skripsi Sarjana: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, (tidak dipublikasikan).
- Young, Beth. (2003), *Corporate governance and firm performance: Is there a relationship?* Ivey Business Journal Online. [e-journal] [http://wwwold.iveybusinessjournal.com/view\\_article.asp?intArticle\\_ID=444](http://wwwold.iveybusinessjournal.com/view_article.asp?intArticle_ID=444)