

CORPORATE GOVERNANCE DAN KINERJA PERUSAHAAN

Prasetyo Widyono Iswara

Batam Polytechnics Accounting Study Program Parkway Street, Batam Center, Batam 29461, Indonesia

Email: iswara@polibatam.ac.id

Abstrak: Corporate governance yang diukur dengan CGPI (Corporate Governance Perception Index) berdasarkan pada pemeringkatan yang telah disusun oleh IICG (Indonesian Institute of Corporate Governance) dan kinerja perusahaan diukur dengan nilai Return on Equity dan Tobin's Q. Metode statistik yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG Tahun 2005 – 2007 dan termasuk dalam pemeringkatan CGPI. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat diambil kesimpulan bahwa corporate governance mempengaruhi nilai kerja pasar perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar nilai pasar asset maka semakin besar pada kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut, sehingga perusahaan tersebut memiliki brand image perusahaan yang sangat kuat karena implementasi GCG (Good Corporate Governance) berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan. Perusahaan yang mempraktikkan GCG, akan mengalami perbaikan citra dan peningkatan nilai perusahaan. Namun, corporate governance tidak mempengaruhi secara langsung kinerja operasional perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa masih rendahnya kesadaran emiten dalam menerapkan GCG. Manajemen perusahaan belum tertarik manfaat jangka panjang penerapan GCG sehingga mereka merasa dapat berjalan tanpa GCG.

Keywords: *corporate governance, return on equity, tobin's Q*

Krisis yang terjadi di Amerika Serikat menimbulkan efek bagi perekonomian dunia. Indonesia yang terkena dampak krisis ekonomi global, isu mengenai sistem tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) telah menjadi bahasan yang sangat penting dalam rangka mendukung pemulihan kegiatan dunia usaha dan pertumbuhan perekonomian setelah masa-masa krisis. Hadirnya *good corporate governance* dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat *good corporate governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi. *Corporate governance* lebih condong pada serangkaian pola perilaku perusahaan yang diukur melalui kinerja, pertumbuhan, struktur pembiayaan perlakuan terhadap para pemegang saham, dan *stakeholders*. Pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya, serta kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat tepat waktu dan transparan mengenai semua hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan kepemilikan dan pemegang kepentingan (*stakeholder*).

Corporate Governance

Corporate governance yang didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Definisi lain juga diungkapkan oleh Bank Dunia (Tunggal dan Widjaja, 2002) yaitu "*Corporate governance* merupakan kumpulan hukum, peraturan dan kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan".

Pengertian *corporate governance* dapat dimasukkan dalam dua kategori. Kategori pertama, lebih condong pada serangkaian pola perilaku perusahaan yang diukur melalui kinerja, pertumbuhan, struktur pembiayaan, perlakuan terhadap para pemegang saham, dan *stakeholders*.

Kategori kedua, lebih melihat pada kerangka secara normatif, yaitu segala ketentuan hukum baik yang berasal dari sistem hukum, sistem peradilan, pasar keuangan, dan sebagainya yang mempengaruhi perilaku perusahaan.

Prinsip Dasar Pengelolaan Perusahaan yang Baik

Prinsip-prinsip dasar dari *Good Corporate Governance* (GCG) pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Prinsip-prinsip *good corporate governance* yang dikembangkan *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) adalah sebagai berikut:

1. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham.
Hak-hak tersebut meliputi hak-hak dasar pemegang saham, yaitu hak untuk menjamin keamanan metode pendaftaran kepemilikan, mengalihkan atau memindahkan saham yang dimilikinya, memperoleh informasi yang relevan mengenai perusahaan secara berkala dan teratur, ikut berperan dan memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), memilih anggota dewan komisaris dan direksi, dan selanjutnya, memperoleh pembagian keuntungan perusahaan/dividen.
2. Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham.
Seluruh pemegang saham harus memiliki, kesempatan untuk mendapatkan penggantian atau perbaikan atas pelanggaran dari hak-hak mereka.
3. Peranan stakeholders yang terkait dengan perusahaan.
Memberikan pengakuan terhadap hak-hak *stakeholders*, seperti yang telah ditentukan dalam undang-undang, dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan para *stakeholders* tersebut dalam rangka menciptakan lapangan kerja, kesejahteraan masyarakat dan kesinambungan usaha.
4. Keterbukaan dan Transparansi.
Memberikan jaminan adanya pengungkapan yang tepat waktu akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan. Selain itu, informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit, dan

disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi.

5. Akuntabilitas Dewan Komisaris (*Board of Directors*)

Menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris serta akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan para pemegang saham.

Tujuan dan Manfaat Corporate Governance

Menurut Sutojo dan Aldridge (2005: 5), *good corporate governance* mempunyai lima macam tujuan utama. Kelima tujuan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham
2. Melindungi hak dan kepentingan para anggota *the stakeholders* non pemegang saham
3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham
4. Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja dewan pengurus atau *Board of Directors* dan manajemen perusahaan.
5. Meningkatkan mutu hubungan *Board of Directors* dengan manajemen senior perusahaan.

Sedangkan menurut Daniri (2006: 15-16), manfaat penerapan *good corporate governance* adalah sebagai berikut:

1. Peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku.
2. Memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan berjalan efektif sehingga tercipta mekanisme checks and balances di perusahaan.
3. Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.

Sistem Penilaian Pelaksanaan Good Corporate Governance

Penilaian terhadap pelaksanaan *good corporate governance* di Indonesia dilakukan oleh lembaga independen yaitu: *Indonesian Institute for*

Corporate Governance (IICG). Penilaian dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang dijawab oleh pihak manajemen perusahaan. Aspek yang dinilai meliputi:

1. Komitmen terhadap tata kelola perusahaan
2. Transparansi
3. Akuntabilitas
4. Responsibilitas
5. Independensi
6. Keadilan
7. Kompetensi
8. Pernyataan misi perusahaan
9. Kepemimpinan
10. Kolaborasi staf

Pemeringkatan penerapan konsep *corporate governance* pada perusahaan peserta dengan memberikan skor sesuai dengan hasil pembobotan nilai berdasarkan penilaian investor. Pemeringkatan CGPI didesain menjadi 3 kategori berdasarkan tingkat kepercayaan yang dapat dijelaskan menurut skor penerapan konsep *corporate governance* seperti tertera pada tabel 1.

Tabel 1. Kategori Pemeringkatan CGPI

Skor	Tingkat kepercayaan
55 – 69	Cukup Terpercaya
70 – 84	Terpercaya
85 – 100	Sangat Terpercaya

Sumber: *Indonesian Institute for Corporate Governance*

Berdasarkan selang skor untuk masing-masing kategori diatas, maka dapat ditentukan tingkat prestasi yang dicapai oleh masing-masing perusahaan.

Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah gambaran pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan atau program atau kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi. Pelaporan kinerja adalah refleksi kewajiban untuk mempresentasikan dan melaporkan kinerja semua aktivitas dan semua sumber daya yang perlu dipertanggungjawabkan. Penilaian perusahaan khususnya kinerja sering dilakukan untuk tujuan:

1. Untuk memperoleh pendapat wajar atas penyertaan dalam suatu perusahaan atau menunjukkan bahwa perusahaan bernilai lebih dari apa yang ada di dalam neraca.
2. Untuk keperluan merger dan akuisisi.

3. Untuk kepentingan usaha yang bertujuan untuk mengetahui apakah nilai usaha lebih besar daripada nilai likuiditasnya.
4. Memperoleh pembelanjaan penetapan besarnya pinjaman atau tambahan modal.

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. Secara teoritis praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan, mengurangi resiko 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.

Peranan penerapan *good corporate governance* sangat penting untuk meningkatkan daya saing perusahaan dalam kompetisi pasar global yang sudah ketat sekali. Penerapan *good corporate governance* yang berintikan pada budaya korporasi adalah merupakan sikap profesionalisme yang beretika dan bermoral tinggi, sehingga semua kekuatan manusia korporasi tidak lagi melakukan politik praktis di dalam perusahaan, melainkan bersatu padu untuk meningkatkan kualitas perusahaan menjadi kuat, kokoh, dan lebih sehat serta dapat mengembangkan perusahaan.

Penerapan GCG

Penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan hasil survei IICG berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) untuk mengukur *corporate governance*. Alasan penggunaan indeks ini disebabkan oleh keterbatasan data tentang penelitian penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Indeks tersebut merupakan satu-satunya indeks yang dipublikasikan dari hasil penelitian pada perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan menggunakan instrumen yang telah disesuaikan dengan ketentuan peraturan yang berlaku di Indonesia. Peneliti menggunakan nilai Tobin's Q sebagai ukuran penilaian pasar dan *Return on Equity* (ROE).

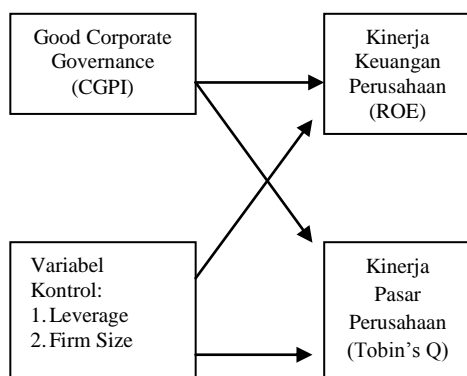
Tobin's Q sebagai ukuran penilaian pasar dan *Return on Equity* (ROE) sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan diyakini bisa memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan yang baik, karena esensi penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* secara baik akan memiliki kinerja keuangan 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 pula.

Pengukuran penerapan *good corporate governance* dilakukan dengan menggunakan skor *good corporate governance* yang dipublikasikan oleh *Indonesian Institute For Corporate Governance* (IICG), indeks yang digunakan untuk memberikan skor berupa angka mulai dari 0 sampai 100, jika perusahaan memiliki skor mendekati atau mencapai nilai 100 maka perusahaan tersebut semakin baik dalam menerapkan *corporate governance*.

Hipotesis dan Model Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- Diduga *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
- Diduga *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan



Gambar 1. Model penelitian

METODE

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif menitikberatkan pada pengujian hipotesis, mengukur variabel yang sedang diteliti dan akan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasi.

Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio dan data interval. Data ini merupakan data sekunder yang berupa:

- Daftar perusahaan yang mendapatkan CGPI tahun 2005 -2007 yang didapat dari IICG
- Data keuangan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang didapat dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Metode Penentuan Sampel

Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*, kriteria yang dikehendaki peneliti adalah:

- Perusahaan yang diteliti merupakan *go public* di Bursa Efek Indonesia.
- Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance*, dimana parameter penerapan *corporate governance* yang dipakai adalah diperolehnya CGPI yaitu tahun 2005-2007.
- Perusahaan yang telah mempunyai CGPI tersebut harus memiliki laporan keuangan lengkap untuk tahun 2005-2007.

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini mengumpulkan data-data yang diperlukan dari badan terkait, dalam hal ini *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Untuk mendapatkan data keuangan perusahaan penulis mengambil data dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Definisi Operasional Variabel

Variabel bebas : *Corporate Governance Perception Index*. Acuan penilaian CGPI adalah komitmen terhadap tata kelola perusahaan, transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, keadilan, kompetensi, misi, dan kepemimpinan, serta kolaborasi staf.

Variabel Terikat Y1 : *Return on Equity* (ROE).

Return on Equity (ROE) untuk mengukur tingkat

pengembalian dari total ekuitas. ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (1)$$

Variabel Terikat Y2 : Tobin's Q. Tobin's Q adalah perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva. Rasio Tobin's Q dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Liabilities}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (2)$$

Variabel kontrol X1 : *Leverage* keuangan. *Leverage* merupakan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Tingkat *Leverage* keuangan dapat diukur dengan menggunakan rumus DER (*Debt to Equity Ratio*) sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (3)$$

Variabel kontrol X2 : Ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *natural logarithm* (Ln) atas total aktiva perusahaan pada akhir tahun. *Firm Size* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Aktiva} \dots\dots\dots (4)$$

Model Analisis dan Teknik Analisis

Mengacu pada hipotesis yang diajukan, maka teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan rumus:

- Hipotesis 1 :

$$\text{ROE} = \alpha_0 + \beta_1 \text{CGPI} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{SIZE} + \varepsilon$$
- Hipotesis 2 :

$$\text{Tobin's Q} = \alpha_0 + \beta_1 \text{CGPI} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{SIZE} + \varepsilon$$

Dimana:

- ROE = Kinerja keuangan perusahaan
- Tobin's Q = Kinerja pasar keuangan
- CGPI = *Corporate Governance Perception Index*
- α = intersep persamaan regresi
- LEV = *Leverage* keuangan
- SIZE = Ukuran perusahaan
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi
- ε = Standar error

Uji Asumsi Klasik

Dalam penggunaan regresi, terdapat beberapa uji asumsi klasik yang harus dipenuhi, yaitu:

Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual (u) memiliki distribusi normal, berarti bahwa nilai variabel u yang kecil mempunyai peluang yang lebih besar untuk teramati. Normalitas merupakan uji instrumen yang digunakan untuk mengetahui sebaran data. Apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. Selanjutnya untuk mengetahui sebaran data penelitian dalam penelitian ini digunakan metode Kolmogorov Smirnov (Ghozali, 2005:74).

Uji Multikolinieritas

Uji gejala multikolinieritas terjadi jika terdapat korelasi yang kuat diantara variabel-variabel bebas. Konsekuensi yang ditimbulkan dari gejala ini adalah nilai koefisien regresi variabel-variabel bebas masih bisa diperoleh tetapi memiliki standar deviasi yang besar, sehingga kemungkinan besar variabel-variabel yang mengalami gejala ini multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) pada hasil output SPSS. VIF yang nilainya lebih dari 10 menunjukkan bahwa variabel bebas mengalami multikolinieritas. Penanggulangan terhadap gejala ini dapat dilakukan dengan mengeluarkan salah satu variabel bebas yang berkorelasi karena sudah diwakili oleh variabel bebas yang lain dan bisa juga dilakukan dengan cara memperbesar ukuran sampel, sebab jumlah sampel yang kecil dapat menyebabkan terjadinya gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Penyimpangan asumsi model klasik yang keempat adalah adanya heteroskedastisitas. Artinya jika varians dari variabel pengganggu satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak sama maka dikatakan mengalami heteroskedastisitas dan apabila varians variabel pengganggu dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas. Untuk mengetahui terjadinya gejala heterokedastisitas dalam model, digunakan grafik plot (*scatterplot*) antara nilai prediksi variabel tergantung (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Deteksi adanya gejala heterokedastisitas

dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada *scatterplot* antara ZPRED dan SRESID. Apabila titik-titik dalam *scatterplot* menyebar secara acak, serta tersebar baik dibawah ini maupun diatas angka 0 pada sumbu y, maka berarti tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel-variabel bebas terhadap variabel tergantung. Pengujian dengan uji F adalah membandingkan F_{hitung} (F_h) dengan F_{tabel} (F_t) pada $\alpha = 0,05$. Langkah-langkah untuk menentukan pengambilan keputusan uji F berdasarkan hasil output SPSS dengan ketentuan sebagai berikut:

1. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila nilai signifikansi uji $F_{hitung} \geq F_{tabel}$, artinya secara simultan variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila nilai signifikansi uji $F_{hitung} < F_{tabel}$, artinya secara simultan variabel bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Uji Parsial (Uji t)

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dan variabel kontrol terhadap variabel tergantung secara parsial. Pengujian dengan uji t adalah membandingkan t_{hitung} (t_h) dengan t_{tabel} (t_t) pada $\alpha = 0,05$. Langkah-langkah untuk menentukan pengambilan keputusan uji t_{hitung} berdasarkan hasil output SPSS dengan ketentuan sebagai berikut:

1. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila nilai signifikansi uji $t_{hitung} \geq t_{tabel}$, artinya secara parsial variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila nilai signifikansi uji $t_{hitung} < F_{tabel}$, artinya secara parsial variabel bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Variabel bebas yang memiliki kuadrat korelasi yang tertinggi memiliki pengaruh dominan terhadap variabel terikat.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama 3 tahun berturut-turut yaitu tahun 2005-2007. Dimana data laporan keuangan tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data CGPI yang dipakai hanyalah data CGPI tahun 2005-2007, karena hanya tahun tersebut dikeluarkan CGPI dari hasil seluruh responden.

Jumlah perusahaan yang menjadi subyek penelitian sebanyak 30 perusahaan yang terdiri dari 8 sektor bidang usaha utama perusahaan yang *go public*, yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, sektor keuangan, dan sektor perdagangan, jasa dan investasi serta sektor properti dan real estate.

Pengujian Uji Normalitas

Normalitas merupakan uji instrumen yang digunakan untuk mengetahui sebaran data. Apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. Untuk mengetahui sebaran data penelitian dalam penelitian ini digunakan metode Kolmogorov Smirnov (Ghozali, 2005:74).

Menurut Santoso (2000:14) kriteria pengujian normalitas yang umum digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Nilai probabilitas $> 0,05$, maka hal ini berarti bahwa data tersebut berdistribusi normal.
- b. Nilai probabilitas $< 0,05$, maka hal ini berarti bahwa data tersebut berdistribusi tidak normal.

Adapun hasil pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan program SPSS dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini.

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov Smirnov Test

		Unstandardized Residual
	N	30
Normal	Mean	.0000000
Parameter ^{a,b}	Std. Deviation	69.71494994
Most Extreme	Absolute	.308
Differences	Positive	.170
	Negative	-.308
	Kolmogorov-Smirnov	1.306
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.606

Sumber: Data SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas seperti tampak pada tabel di atas maka terlihat besar nilai

signifikansinya adalah 0,606. Dengan demikian sesuai kriteria pengujian normalitas terlihat bahwa $0,606 > 0,05$ sehingga dapat dijelaskan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Pengujian Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan dengan menghitung nilai *variance inflation factor* (VIF) dari tiap - tiap variabel independen. Multikolonieritas merupakan suatu pengujian yang digunakan untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel bebas. Adapun hasil pengujian multikolonieritas dalam penelitian ini dengan program SPSS dapat dilihat pada tabel 3 dibawah ini.

Tabel 3. Uji Multikolonieritas

Model	Correlations			Collinearity Statistics	
	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
	1 CGPL(X1)	.472	-.520	-.198	.415
LEVERAGE (X2)	.606	-.038	-.012	.358	2.795
FIRM SIZE (X3)	.918	.913	.725	.400	2.501

a. Dependent Variable: ROE (Y1)

Model	Correlations			Collinearity Statistics	
	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
	1 CGPL(X1)	.472	-.520	-.198	.415
LEVERAGE (X2)	.606	-.038	-.012	.358	2.795
FIRM SIZE (X3)	.918	.913	.725	.400	2.501

b. Dependent Variable: Tobin's Q (Y1)

Sumber: Data SPSS

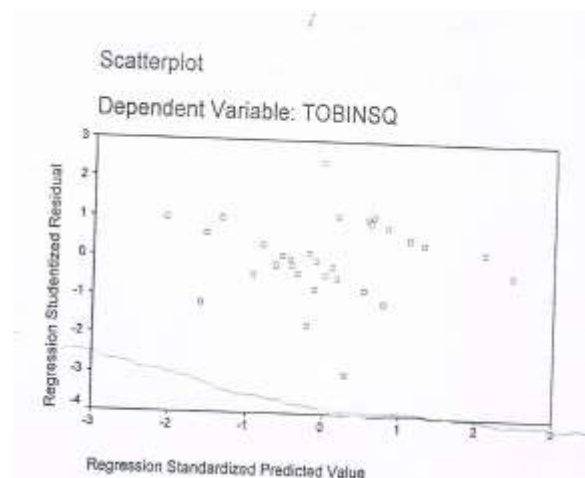
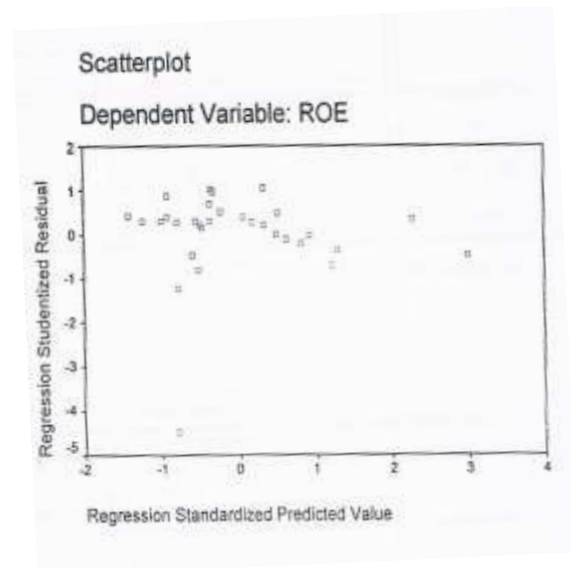
Variabel indeks persepsi *corporate governance* memiliki nilai VIF sebesar 2,407, variabel *leverage* memiliki nilai VIF sebesar 2,795, variabel *firm size* memiliki nilai VIF sebesar 2,501. Berdasarkan nilai multikolonieritas diatas diketahui bahwa nilai besaran *variance inflation factor* (VIF) dan tolerance masing-masing variabel bebas mendekati 1. Hal ini menunjukkan tidak terdapat gejala multikolonieritas artinya tidak terjadi hubungan antara variabel bebas.

Pengujian Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varian residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lain dalam sebuah model regresi.

Berdasarkan gambar grafik *scatterplot* terlihat bahwa sebaran data tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian dapat dijelaskan bahwa data

penelitian tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model ini.



Sumber: Data SPSS

Gambar 2. Pengujian Heteroskedastisitas

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Dari hasil penghitungan analisis regresi berganda yang menggunakan bantuan komputer dengan memakai program SPSS didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4. Pengujian Hipotesis Pertama

Model	Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	t		
(Constant)	23.052	4.032			5.044	.003
CGPI	.052	.060	.188		.871	.391
LEVERAGE	.045	.125	.032		.127	.872
FIRM SIZE	.335	.145	.465		2.310	.045

Sumber: Data SPSS

Berdasarkan tabel hasil perhitungan regresi linier berganda tersebut diatas, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$ROE = 23,052 + 0,052 CGPI + 0,045 LEV + 0,335 SIZE + \epsilon$$

- Nilai konstanta (α) sebesar 23,052 mengandung pengertian bahwa perpotongan garis regresi pada sumbu vertikal (Y) terletak pada 23,052. Nilai ini tidak tergantung pada nilai variabel bebas. Nilai 23,052 juga berarti bahwa apabila CGPI kurang baik, *leverage* kurang baik dan *firm size* kurang mendukung maka ROE adalah sebesar 23,052 persen.
- Besarnya nilai koefisien regresi (β_1) sebesar 0,052, nilai yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel ROE (Y1) dengan variabel CGPI, nilai ini mengandung pengertian bahwa apabila CGPI naik satu persen, maka akan diikuti peningkatan ROE sebesar 0,052 dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.
- Besarnya nilai koefisien regresi (β_2) sebesar 0,045, nilai yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel ROE (Y1) dengan variabel *leverage*, nilai ini mengandung pengertian bahwa apabila *leverage* naik satu persen, maka akan diikuti dengan peningkatan ROE sebesar 0,045 dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.
- Besarnya nilai koefisien regresi (β_3) sebesar 0,335, nilai yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel ROE (Y1) dengan variabel *firm size*, nilai ini mengandung pengertian bahwa apabila *firm size* naik satu persen, maka akan diikuti peningkatan ROE sebesar 0,335 dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

Tabel 5. Pengujian Hipotesis Kedua

Model	Unstandardized Coefficients		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.7085	2.358		-2.735	.008
CGPI	.084	.034	.446	2.449	.031
LEVERAGE	.025	.055	.125	.575	.690
FIRM SIZE	.139	.074	.324	1.765	.092

Sumber: Data SPSS

Berdasarkan tabel hasil perhitungan regresi linier berganda tersebut diatas, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = -7,085 + 0,084 \text{ CGPI} + 0,025 \text{ LEV} + 0,139 \text{ SIZE} + \epsilon$$

- Nilai konstanta (α) sebesar -7,085 mengandung pengertian bahwa perpotongan garis regresi pada sumbu vertikal (Y) terletak pada -7,085. Nilai ini tidak tergantung pada nilai variabel bebas. Nilai -7,085 juga berarti bahwa apabila CGPI kurang

baik, *leverage* kurang baik dan *firm size* kurang mendukung maka Tobin's Q akan mengalami penurunan tiap periode sebesar 7,085 persen.

- Besarnya nilai koefisien regresi (β_1) sebesar 0,084, nilai yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel Tobin's Q (Y2) dengan variabel CGPI, nilai ini mengandung pengertian bahwa apabila CGPI naik satu persen, maka akan diikuti peningkatan Tobin's Q sebesar 0,084 dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.
- Besarnya nilai koefisien regresi (β_2) sebesar 0,025, nilai positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel Tobin's Q (Y) dengan variabel *leverage*, nilai ini mengandung pengertian bahwa apabila *leverage* naik satu persen, maka akan diikuti peningkatan Tobin's Q sebesar 0,025 dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.
- Besarnya nilai koefisien regresi (β_3) sebesar 0,139, nilai yang positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel Tobin's Q (Y) dengan variabel *firm size*, nilai ini mengandung pengertian bahwa apabila *firm size* naik satu persen, maka akan diikuti peningkatan Tobin's Q sebesar 0,139 dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Untuk menguji apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Pada tabel 6 dapat dilihat hasil dari uji F yang dilakukan.

Tabel 6. Uji Regresi Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	54.807	3	18.269	5.811	.005
Residual	81.744	26	3.144		
Total	136.551	29			

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Data SPSS

Dari tabel analisa hasil uji F diatas, terlihat bahwa F_{hitung} sebesar 5,811 dengan signifikan sebesar 0,005, sehingga berdasarkan kriteria pengujian uji F, maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau dengan kata lain bahwa dugaan yang

menyatakan CGPI, *leverage*, dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap ROE terbukti dan dapat diterima.

Tabel 7. Uji Regresi Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	40.401	3	13.467	5.2137	.005
Residual	67.158	26	2.583		
Total	107.560	29			

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data SPSS

Dari tabel analisa hasil uji F diatas, terlihat bahwa F_{hitung} sebesar 5,2137 dengan signifikan sebesar 0,005, sehingga berdasarkan kriteria pengujian uji F, maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau dengan kata lain bahwa dugaan yang menyatakan CGPI, *leverage*, dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q terbukti dan dapat diterima.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji signifikansi hasil dari uji korelasi secara parsial. Hipotesis pertama menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *Return on Equity* (ROE). Untuk mempermudah pengujian hipotesis, maka digunakan bantuan komputer dengan program SPSS yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 8 berikut:

Tabel 8. Hasil Analisa Uji t

Model	t	Sig.
(Constant)	5.044	0.000
CGPI	0.871	0.391
LEVERAGE	0.127	0.872
FIRM SIZE	2.310	0.045

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Data SPSS

Hasil regresi yang terdapat dalam tabel 8 tersebut dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut:

- CGPI berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE) dengan koefisien sebesar 0,871 dengan signifikansi 0,391. Sesuai dengan kriteria, maka dapat disimpulkan bahwa $0,391 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti variabel CGPI tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE dengan demikian hipotesis tidak terbukti.
- *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE) dengan koefisien 0,127 dengan signifikansi 0,872. Sesuai dengan kriteria, maka dapat disimpulkan bahwa $0,872 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE atau hipotesis tidak terbukti.

- Ukuran perusahaan positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE) dengan koefisien 2,310 dengan signifikansi 0,045. Sesuai dengan kriteria, maka dapat disimpulkan bahwa $0,045 < 0,05$, sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak yang berarti *firm size* berpengaruh signifikan terhadap ROE atau hipotesis terbukti.

Tabel 9. Hasil Analisa Uji t

Model	T	Sig.
(Constant)	-2.735	0.008
CGPI	2.449	0.031
LEVERAGE	0.575	0.690
FIRM SIZE	1.765	0.092

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data SPSS

Hasil regresi yang terdapat dalam tabel 9 tersebut dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut:

- CGPI berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q) dengan koefisien sebesar 2,449 dengan signifikansi 0,031. Sesuai dengan kriteria, maka dapat disimpulkan bahwa $0,031 < 0,05$, sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak yang berarti variabel CGPI berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q dengan demikian hipotesis terbukti.
- *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q) dengan koefisien 0,575 dengan signifikansi 0,690. Sesuai dengan kriteria, maka dapat disimpulkan bahwa $0,690 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q atau hipotesis tidak terbukti.
- Ukuran perusahaan positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q) dengan koefisien 1,765 dengan signifikansi 0,092. Sesuai dengan kriteria, maka dapat disimpulkan bahwa $0,092 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q atau hipotesis tidak terbukti.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah suatu pengujian yang digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama.

Tabel 10. Analisa Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the

				Estimate
1	0.594	0.396	0.297	1.5021

Sumber : Data SPSS

Berdasarkan hasil pengolahan diatas koefisien korelasi (R) sebesar 0,594. Nilai dapat dijelaskan bahwa variabel CGPI, *leverage*, dan *firm size* mempunyai hubungan dengan ROE (Y). Koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0,396. Artinya variasi (naik turunnya) ROE (Y) mampu diterangkan oleh perubahan variabel CGPI, *leverage* dan *firm size* secara bersama-sama sebesar 39,6 %. Sementara 60,4 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar persamaan yang telah ditentukan.

Tabel 11. Analisa Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.529	0.465	0.406	0.8725

Sumber : Data SPSS

Berdasarkan hasil pengolahan diatas koefisien korelasi (R) sebesar 0,529. Nilai dapat dijelaskan bahwa variabel CGPI, *leverage*, dan *firm size* mempunyai hubungan dengan Tobin's Q (Y). Koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0,465. Artinya variasi (naik turunnya) Tobin's Q (Y) mampu diterangkan oleh perubahan variabel CGPI, *leverage* dan *firm size* secara bersama-sama sebesar 46,5 %. Sementara 53,5 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar persamaan yang telah ditentukan.

Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan tidak adanya pengaruh langsung penerapan *corporate governance* terhadap kinerja operasional perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan beberapa hal berikut:

1. Rendahnya kesadaran emiten menerapkan *good corporate governance*. Mereka menerapkan bukan karena kebutuhan, namun lebih karena kepatuhan terhadap aturan yang ada saja.
2. Manajemen perusahaan belum tertarik manfaat jangka panjang penerapan *good corporate governance*. Mereka merasa dapat berjalan tanpa GCG.
3. Manajemen belum melihat adanya dampak *financial* secara langsung.
4. Masalah kepemilikan yang sebagian masih terkonsentrasi pada perorangan atau keluarga pendiri. Bila BUMN, dimiliki oleh pemerintah akibatnya komisaris tidak bisa mandiri dan

independen dalam mengawasi kinerja manajemen.

5. Pemegang saham dan investor kurang aktif memberdayakan diri, sehingga daya tawarnya lemah ketika berhadapan dengan manajemen.
6. Unsur budaya yang berkembang di lingkungan usaha nasional belum menunjang perkembangan penerapan GCG. Misalnya, ada perusahaan yang masih beranggapan bahwa transparansi berarti membuka rahasia dagang dan bisa mengancam daya saing.
7. Pasar Indonesia belum memperhatikan penerapan *corporate governance* di perusahaan atau penerapan *corporate governance* tidak bisa secara langsung atau jangka pendek tetapi membutuhkan waktu dan informasi tentang penerapan *corporate governance* dalam jangka beberapa tahun.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *corporate governance* mempengaruhi Tobin's Q sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan. Tobin's Q sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan berpengaruh dengan besar dan kecilnya *corporate governance* yang tercermin dalam skor pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dengan arah positif yang berarti bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan diterapkannya Tobin's Q sebagai kinerja pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan perusahaan besar juga menerapkan Tobin's Q sebagai kinerja pasar perusahaan.

Kesimpulan

Corporate governance tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan rendahnya kesadaran emiten menerapkan *good corporate governance* dan manajemen perusahaan belum tertarik manfaat jangka panjang penerapan *good corporate governance* karena belum melihat adanya dampak finansial secara langsung. Sebaliknya *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai kinerja pasar perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori dasar yang menyatakan bahwa semakin besar nilai pasar *asset* perusahaan dibandingkan dengan nilai buku *asset* perusahaan sehingga semakin besar pula kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut, dan perusahaan

tersebut memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat.

Daftar Pustaka

- Aldridge dan sutojo, "Good Corporate Governance: Sudut Pandang Pengusaha," dalam "*Good Corporate Governance: Tujuan dan manfaat Good Corporate Governance di Indonesia*", diedit oleh Hindarmojo Hinuri (Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia, 2005).
- Daniri, "Manfaat *Good Corporate Governance*" (Jakarta: Erlangga, 2006)
- Imam Ghozali, 2005, "Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS", Semarang: Universitas Diponegoro.
- Imam Sjahputra Tunggal dan Amin Widjaja Tunggal, "Membangun Good Corporate Governance (GCG)", cet. 1 (Jakarta: Harvarindo, 2002)
- Laporan Hasil Riset dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2005, di download dari iicg.org
- Laporan Hasil Riset dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2006, di download dari iicg.org
- Laporan Hasil Riset dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2007, di download dari iicg.org
- Pengertian dan konsep corporate governance, di download dari www.iicg.org
- Santoso, S. 2000. SPSS Mengolah data secara profesional. Cetakan Kedua Jakarta:Penerbit Elex Media Computindo.