

**Pengaruh *Corporate Governance Perception Index*
Terhadap
Kinerja perusahaan dalam Masa Krisis Ekonomi Global**

Adi Suharna

(KPKNL Banjarmasin)

Fifi Swandari

(Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin)

ABSTRACT

This research examines the influence of corporate governance toward corporate performance, in this case market performance and financial performance. The rating of corporate governance perception index (CGPI) for 2008 until 2010 by The Indonesian Institute for Corporate Governance is used to measure the corporate governance implementation and Tobin's Q as a market performance measurement with Return on Equity (ROE) and Return on Assets (ROA) as financial performance measurement. The control variables used are leverage, age, type of industry and size of firm. This study is causal research which companies that scored CGPI and financial statement during 2008-2010 were drawn using purposive sampling method. Research data are pooling data which combines time series and cross sectional data during the observation period 2008-2010. This research employs a multiple regression to test hypothesis that corporate governance and corporate performance are positively related.

From the first regression equation, the result of this study shows that there is influence between corporate governance perception index and market performance (Tobin's Q) during crisis while the control variables have no effect on market performance unless leverage levels negatively affect the market performance of the company during the global economic crisis. The second regression equation shows that there is influence between corporate governance perception index and financial performance (ROE) during crisis while the control variables have no effect on financial performance (ROE). The third regression equation shows that there has no influence between corporate governance perception index (CGPI) and the control variables to financial performance (ROA) during the global economic crisis 2008-2010.

Keywords :

corporate governance, Tobin's Q value, return on equity, return on assets, leverage, age of firm, size of firm, type of industry

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh corporate governance terhadap kinerja perusahaan, studi kasus pada kinerja pasar dan kinerja keuangan. Tingkat persepsi tata indeks perusahaan (CGPI) tahun 2008 sampai 2010 oleh The Indonesian Institute for Corporate Governance yang digunakan untuk mengukur implementasi tata kelola perusahaan dan TobinQ sebagai pengukuran kinerja pasar dengan Return on Equity (ROE) dan Return on Assets (ROA) sebagai pengukuran kinerja keuangan. Variabel kontrol yang digunakan adalah leverage, umur, jenis industri dan ukuran perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kausal yang perusahaan yang mencetak laporan CGPI dan keuangan selama 2008-2010 ditarik menggunakan metode purposive sampling. Data penelitian menggabungkan datatime series yang menggabungkan dan datacross sectional selama periode pengamatan 2008-2010. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji hipotesis bahwa tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan secara positif terkait.

Dari persamaan regresi pertama, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh antara persepsi tata indeks perusahaan dan kinerja pasar (Tobin Q) selama krisis sedangkan variabel control tidak berpengaruh pada kinerja pasar kecuali tingkat leverage yang berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan selama krisis ekonomi global. Persamaan regresi kedua menunjukkan bahwa ada pengaruh antara persepsi tata kelola perusahaan dan indeks kinerja keuangan (ROE) selama krisis sedangkan variabel kontrol tidak berpengaruh pada kinerja keuangan (ROE). Persamaan regresi ketiga menunjukkan bahwa belum ada pengaruh antara persepsi tata kelola perusahaan index (CGPI) dan variabel kontrol terhadap kinerja keuangan (ROA) selama krisis ekonomi global 2008-2010.

Kata kunci:

corporate governance, TobinQ value, return on equity, return on asset, leverage, umur perusahaan, ukuran perusahaan, jenis industri

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi yang terjadi pada waktu belakangan ini adalah krisis ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat akibat kerugian di pasar perumahan (*subprime mortgage*) pada tahun 2008 dimana berdampak global kepada negara-negara di Eropa maupun Asia. Indonesia juga tak dapat lepas dari dampak krisis ekonomi global. Hal ini memberikan sentimen negatif bagi pasar keuangan Indonesia yang tercermin dari turunnya IHSG hingga level 1100 yang secara simultan menekan nilai tukar rupiah melewati batas psikologis Rp 9500 per US \$. Adanya tekanan bagi ekspor nasional dan investor asing serta adanya ketidakpastian terhadap harga komoditas yang akan berpengaruh terhadap prospek inflasi.

Akibat krisis ekonomi global tahun 2008, telah menciptakan kepanikan investor dan kekhawatiran keamanan investasi mereka. Ketidakyakinan investor atas tata kelola peru-

sahaan dimana mereka berinvestasi telah memicu terjadinya *short selling* dan *profit taking*. Aksi *profit taking* yang terjadi saat kepanikan krisis global tahun 2008 menjadi salah satu contoh adanya *asymetri information* yang muncul dalam kerangka *agency problem* akibat adanya perbedaan kepentingan. *Agency problem* dapat diatasi dengan melakukan tata kelola perusahaan yang baik.

Perusahaan dengan *good corporate governance* akan mendorong terciptanya hubungan yang baik antara pemegang saham, manajemen dan *stakeholder* lainnya. Hal ini akan membuat pemegang saham mengetahui dan memahami kondisi fundamental perusahaan sehingga kinerja perusahaan tetap berjalan baik walaupun terjadi krisis.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bozz-Allen & Hamilton tahun 1998 menunjukkan bahwa indeks *Good Corporate Governance* (GCG) Indonesia adalah yang paling rendah di negara-negara Asia Timur lainnya. Survey lembaga *International Transparency* 2005 tentang *Corruption Perception Index* menempatkan Indonesia pada urutan 140 dari 159 negara yang disurvei dengan nilai 2,2. Ini menunjukkan bahwa persepsi masyarakat internasional tentang korupsi di Indonesia masih tinggi. Survey CLSA Asia Pasifik Markets 2005, Asian CG Association menempatkan Indonesia pada urutan bawah (peringkat 37 dari peringkat 40 ditahun 2004) di antara 10 negara Asia lainnya dibawah Malaysia, Thailand dan Filipina (Hidayah,2008).

Esensi *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui *supervise* atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya berdasar kerangka aturan dan peraturan yang berlaku (Gunarsih dalam Daniri,2005). Dinamika bisnis dan iklim usaha yang semakin kompetitif mengharuskan semua perusahaan secara terus menerus meningkatkan kinerjanya. Dilain pihak, pemegang saham, investor, masyarakat ataupun *stakeholder* lainnya menuntut perusahaan tetap berjalan dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Selain aspek fundamental dan teknis perusahaan, GCG perusahaan juga terbukti menjadi salah satu pertimbangan para pelaku pasar saat akan mengalokasikan dananya di saham suatu perusahaan. GCG atau tata kelola perusahaan yang baik akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, termasuk efisiensi biaya dan memberikan rasa aman kepada investor.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan selama ini atas pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan menghasilkan pendapat yang berbeda. Penelitian Sayidah tahun 2005 menemukan bahwa tidak ada pengaruh antara *corporate governance index* dengan *company performance* (ROA,ROE,ROI). Herly dan Sisnuhadi (2011) juga meneliti pengaruh *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dan hasilnya *corporate governance* berpengaruh positif terhadap ROA namun berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q. Sunday (2008) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang berada di Nigeria dengan hasil ada hubungan positif ROE dengan *firm board size* dan CEO status namun berkorelasi negatif dengan *audit committee* dan *board composition*. Terdapat hubungan positif *profit margin* dengan CEO Status. Berbeda dengan penelitian Wulandari (2006) yang menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan mekanisme *corporate governance* mempengaruhi nilai kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q.

Sementara itu Hidayah (2008) menghasilkan penelitian bahwa kinerja pasar perusahaan tidak dipengaruhi *corporate governance*. Hasil penelitian berbeda juga terjadi saat Samontaray (2010) yang menyatakan adanya hubungan signifikan antara *corporate governance* dengan *share price*. Prugsamartz (2010) yang meneliti efek *corporate governance* terhadap *firm value and stock market performance* di Thailand, menyatakan bahwa *corporate governance* dapat menjadi pendorong baik nilai perusahaan maupun harga pasar sahamnya. Sebaliknya Saravanan (2009) dalam penelitiannya tentang *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan keluarga dan non keluarga di India, menyatakan bahwa *type of firm* dan *corporate governance* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Wulandari (2009) menyatakan skor *Corporate Governance Perception Index* dan ukuran perusahaan mempengaruhi kinerja operasional (ROE) perusahaan namun tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar (Tobin's Q) perusahaan.

Berdasarkan fenomena-fenomena ekonomi yang terjadi saat krisis ekonomi global dan adanya perbedaan hasil penelitian atas pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, menjadi ketertarikan penulis untuk melakukan penelitian “ **Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan dalam Masa Krisis Ekonomi Global tahun 2008-2010** ”. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah pada masa pengamatan yaitu tahun 2008 – 2010 dengan menambahkan variabel kontrol berupa jenis industri, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan tingkat *leverage*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah yang menjadi dasar dalam penyusunan tesis, yaitu : “ apakah terdapat pengaruh *corporate governance perception index* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia pada periode krisis ekonomi global tahun 2008-2010”.

Sesuai dengan rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *corporate governance perception index* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.

Manfaat hasil penelitian ini.

1. Bagi peneliti, bermanfaat untuk mengembangkan wawasan dan pemahaman berkaitan dengan *Good Corporate Governance* dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.
2. Bagi perusahaan-perusahaan yang diteliti, penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai referensi akan pendalaman mengenai prinsip-prinsip *corporate governance* dan besarnya pengaruh yang dapat ditimbulkan atas pelaksanaan *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.
3. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pengambilan keputusan mengenai investasi pada perusahaan yang telah menerapkan *good corporate governance*.

TINJAUAN PUSTAKA

Istilah *Good Corporate Governance (GCG)* pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* pada tahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut pada laporan mereka (*Cadbury Report*). Menurut *Cadbury Committee* pengertian *GCG* adalah seperangkat peraturan yang merumuskan hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditor,

pemerintah, karyawan dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka (Tjager et al,2003). Istilah tersebut kemudian didefinisikan oleh berbagai pihak, diantaranya adalah OECD.

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) atau disebut juga kelompok negara maju mendefinisikan GCG sebagai cara-cara manajemen perusahaan bertanggungjawab pada *shareholders*-nya. Para pengambil keputusan di perusahaan haruslah dapat dipertanggungjawabkan dan keputusan tersebut mampu memberikan nilai tambah bagi *shareholders* lainnya. Karena itu fokus utama disini terkait dengan proses pengambilan keputusan dari perusahaan yang mengandung nilai-nilai *transparency, responsibility, accountability* dan tentu saja *fairness*.

Berdasarkan definisi atau pengertian GCG di atas dapat disimpulkan bahwa, pada dasarnya GCG adalah seperangkat peraturan sistem, proses dan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan. Tujuan GCG adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Secara teoritis pelaksanaan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi resiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor (Tjager,et al,2003). *Good corporate governance* dapat menjadi pilar utama pendukung tumbuh kembangnya perusahaan sekaligus pilar pemenang era persaingan global.Prinsip-prinsip GCG antara lain : 1) *Transparency* (Keterbukaan Informasi), 2) *Accountability* (Akuntabilitas), 3) *Responsibilitas* (Pertanggung jawaban), 4) *Independency* (Kemandirian) dan 5) *Fairness* (Kesetaraan dan Kewajaran)

Indonesia mulai menerapkan prinsip GCG sejak menandatangani *letter of intent* (LoI) dengan *International Monetary Fund* (IMF) yang salah satu bagian pentingnya adalah pencantuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan (*corporate governance*) di Indonesia. Sejalan dengan langkah tersebut, pada tahun 1999 Pemerintah melalui Kep-10/M.EKUIIN/08/1999 membentuk suatu lembaga yaitu Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Komite ini bertugas untuk merumuskan dan menyusun rekomendasi kebijakan nasional tentang GCG, antara lain meliputi *Code for Good Corporate Governance*. Sektor swasta dan kalangan masyarakat juga memiliki inisiatif untuk membantu upaya mensosialisasikan GCG di Indonesia dengan terbentuknya beberapa lembaga antara lain: *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), *Indonesia Institute for Corporate Directorship* (IICD), Lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia (LKDI), *Indonesian Society of Independent Commissioners* (ISICOM), KADIN Indonesia Komite Tetap GCG, Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) dan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Masing-masing lembaga tersebut mempunyai aktivitas yang berbeda namun tujuan yang sama yakni membantu pemerintah mensosialisasikan penerapan GCG di Indonesia.

Sistem Penilaian dan Pemingkatan Penerapan *Good Corporate Governance*

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) yang didirikan pada tanggal 2 Juni 2000 adalah sebuah lembaga independen yang melakukan kegiatan diseminasi

dan pengembangan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance-GCG*) di Indonesia. Visi menjadi lembaga independen dan bermartabat untuk mendorong terciptanya perilaku bisnis yang sehat, menjadi inspirasi IICG untuk senantiasa berupaya memasyarakatkan konsep, praktek dan manfaat GCG kepada dunia bisnis khususnya dan masyarakat luas pada umumnya. Kegiatan utama yang dilakukan salah satunya adalah melaksanakan riset penerapan GCG yang hasilnya berupa *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*.

Penilaian dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang dilakukan oleh responden dengan melibatkan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, baik internal maupun eksternal mengikuti ketentuan IICG. Aspek yang dinilai meliputi komitmen terhadap tata kelola perusahaan, hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci, perlakuan setara terhadap seluruh pemegang saham, peran *stakeholders* dalam tata kelola perusahaan, pengungkapan dan transparansi, serta tanggungjawab Dewan Komisaris dan Dewan Direksi.

Hasil program riset dan pemeringkatan CGPI adalah penilaian dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan peserta dengan memberikan skor dan pembobotan nilai berdasarkan acuan yang telah dibuat. Pemeringkatan CGPI didesain menjadi tiga kategori berdasarkan tingkat/level terpercaya yang dapat dijelaskan menurut skor penerapan GCG seperti pada Tabel berikut:

Kategori Pemeringkatan CGPI

Skor	Level
55-69,99	Cukup terpercaya
70-84,99	Terpercaya
85-100	Sangat terpercaya

Sumber: Swa, 2012

Esensi *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui *supervise* atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya berdasar kerangka aturan dan peraturan yang berlaku (Gunarsih dalam Daniri, 2005). Manfaat lain penerapan GCG yaitu mengurangi *agency cost*, biaya yang harus di tanggung pemegang saham akibat pendelegasian wewenang kepada manajemen, menurunkan *cost of capital* sebagai dampak dikelolanya perusahaan secara sehat dan bertanggungjawab, meningkatkan nilai saham perusahaan dan menciptakan dukungan *stakeholders* terhadap perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan salah satu alat ukur yang digunakan oleh para pemakai laporan keuangan dalam mengukur atau menentukan sejauh mana kualitas perusahaan. Kinerja suatu perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan tersebut. Berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat diketahui keadaan finansial dan hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan selama periode tertentu.

Menurut Helfert, 1997 ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian yaitu kinerja operasi perusahaan yaitu rasio yang dapat digunakan adalah ROE dan ROA. Sedangkan pengukuran kinerja pasar akan digunakan metode Tobin's Q.

Penelitian Klapper dan Love (2002) menentukan bahwa nilai Tobin's Q merupakan rasio dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali dengan banyaknya saham beredar ditambah nilai buku hutang dibagi dengan total aktiva.

$$\text{Nilai Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total Assets}}$$

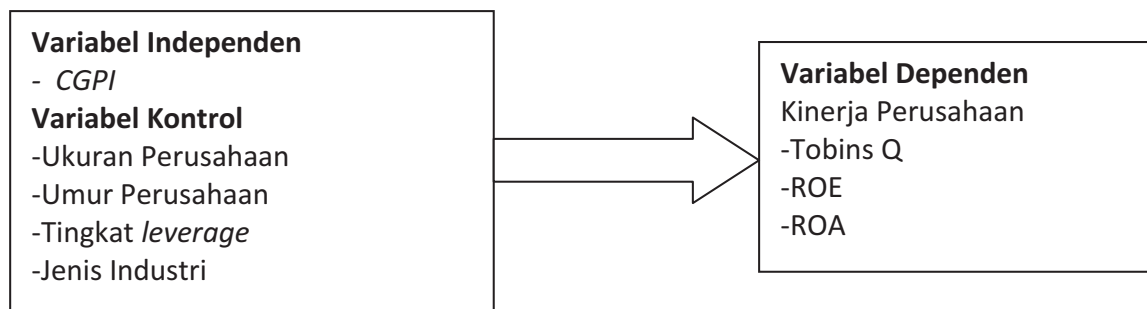
Return on equity atau ROE merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri (Atmaja, 2002). Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih.

Return on assets atau ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2001). *Return on Assets* (ROA), yaitu indikator kemampuan sebuah unit usaha untuk memperoleh laba atas sejumlah aset yang dimiliki oleh unit usaha tersebut.

Beberapa penelitian juga telah meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi penerapan *good corporate governance* pada perusahaan seperti :

1. **Leverage.** *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. *Leverage* merupakan total utang dibagi dengan total aset.
2. **Ukuran Perusahaan.** Perusahaan dengan jumlah aset besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Disisi lain perusahaan dengan jumlah aset kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi sehingga membutuhkan dana eksternal dan seperti argumen diatas, membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik.
3. **Umur Perusahaan.** Umur perusahaan juga merupakan faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan dalam penerapan *good corporate governance*. Umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan dalam mengatasi kesulitan dan hambatan yang dapat mengancam kelangsungan perusahaan, serta menunjukkan kemampuan perusahaan mengambil kesempatan dalam lingkungannya untuk mengembangkan usaha. Disamping itu, umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan dalam keunggulan ber-kompetisi.
4. **Jenis Industri.** Jenis industri yang dimaksud penulis adalah terbagi dua yaitu industri perbankan dan non perbankan. Industri perbankan adalah industri yang sangat bertumpu kepada kepercayaan masyarakat. Untuk itu sektor perbankan sangat berkepentingan atas tata kelola perusahaan yang baik, dimana manfaat penerapan *good corporate governance* diharapkan menumbuhkan kepercayaan *stakeholders* yang tentunya bisa meningkatkan kinerja perusahaan. Kelompok industri non perbankan bila tanpa tata kelola yang baik, tanpa memperhatikan kepentingan *stakeholders* seperti investor, pemerintah maupun masyarakat maka produk-produk yang dihasilkan bisa jadi justru merugikan lingkungan yang berimbas pada kinerja perusahaan.

KERANGKA PIKIRAN DAN HIPOTESIS PENELITIAN



Gambar Model Kerangka Pikiran

Hipotesis Penelitian

- H1.a : “ *corporate governance perception index* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin’s Q) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H1.b : “ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin’s Q) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H1.c : “umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin’s Q) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H1.d : “tingkat leverage berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin’s Q) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H1.e : “ jenis industri berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin’s Q) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H2.a : “*corporate governance perception index*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat leverage dan jenis industri berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H2.b : “ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H2.c : “umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H2.d : “tingkat leverage berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H2.e : “ jenis industri berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H3.a : “*corporate governance perception index*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat leverage dan jenis industri berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H3.b : “ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”
- H3.c : “umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”

H3.d: “tingkat leverage berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”

H3.e: “jenis industri berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) di Indonesia dalam masa krisis ekonomi global (2008-2010)”

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian, Unit Analisis, Populasi, Ukuran Sampel dan Teknik Sampling

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal dengan pendekatan kuantitatif. Unit analisis penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki indeks penerapan *good corporate governance* (CGPI) yang dikeluarkan oleh IICG tahun 2008-2010 dan laporan keuangan perusahaan tersebut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010 yang telah dipublikasikan. Teknik penarikan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, artinya bahwa penarikan sampel berdasarkan pertimbangan yang memenuhi kriteria tertentu sesuai yang dikehendaki peneliti. Adapun pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *corporate governance perception index* oleh IICG dalam penerapan GCG pada tahun 2008, 2009 dan 2010 dimana perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang memiliki indeks persepsi selama 3 tahun tersebut dan memiliki laporan keuangan yang dipublikasikan serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diatas dari populasi yang ada di peroleh sampel sebagai berikut:

Jumlah populasi	: 39
Tidak memiliki skor CGPI 3 tahun berturut-turut (2008-2010)	: (28)
Tidak terdaftar di BEI	: (3)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	: 8

Kurun waktu penelitian adalah 3 tahun sehingga jumlah data yang ada menjadi 24 buah data.

Variabel dan Metode Analisis Data

Metode analisis data dilakukan dengan metode analisis statistik dan menggunakan bantuan software SPSS 17. Pengujian dilakukan setelah uji asumsi klasik. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Model 1: } Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

$$\text{Model 2: } Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

$$\text{Model 3: } Y_3 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y1 = Tobin's Q perusahaan sampel	Y2 = ROE perusahaan sampel
Y3 = ROA perusahaan sampel	X1 = Indeks GCG (CGPI)
X2 = Ukuran Perusahaan	X3 = Umur Perusahaan

- X4 = Tingkat *Leverage*
 X5 = Jenis perusahaan
 α = Nilai intercept
 β_1 - β_3 = koefisien regresi
 e = Error

HASIL PENELITIAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan software SPSS 17 untuk memperoleh gambaran secara umum mengenai data penelitian, berikut disajikan statistik deskriptif data sampel sebagaimana tabel

Tabel Statistik Deskriptif						
	N	Range	Min	Max	Mean	Std. Dev
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Tobin's Q	24	5.54	0.78	6.32	1.7692	1.44613
ROE	24	65.08	0.90	65.98	25.5575	17.85779
LogROA	24	2.22	-0.55	1.67	0.7309	0.5612
CGPI	24	29.19	62.62	91.81	81.3158	8.30156
LogSize	24	3.53	5.12	8.65	7.1251	0.95784
Umur	24	48	7	55	31.12	16.152
Lev	24	73.89	17.59	91.48	57.6142	27.2586

Sumber: Hasil Pengolahan Statistik

Tabel diatas menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel dependen Tobins Q, ROE dan LogROA, dengan variabel independen CGPI, LogSize, Umur perusahaan, Leverage, dan jenis perusahaan. Berdasarkan tabel tersebut terlihat dari 24 perusahaan rata-rata memiliki kinerja pasar yang diproksi dengan nilai Tobin's Q sebesar 1.7692 dengan standar deviasi sebesar 1.44613. Kinerja pasar perusahaan-perusahaan sampel rata-rata lebih dari 1 yang berarti nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Standar deviasi yang kecil menunjukkan tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar dari Tobin's Q terkecil 0,78 sampai dengan Tobin's Q terbesar 6,32. Kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROE memiliki rata-rata 25.5575 dengan standar deviasi 17.85779. Kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai LogROA memiliki rata-rata 0.7309 yang berarti *return* rata-rata perusahaan-perusahaan sampel 0.7309 kali dari total asetnya, standar deviasi 0.5612 .

Rata-rata indeks CGPI adalah sebesar 81.3158 dengan standar deviasi 8.30156. Rata-rata *LogSize* dengan nilai 7.1251 dan standar deviasi 0.95784. Rata-rata umur perusahaan adalah 31.12 tahun dengan standar deviasi 16.152. Rata-rata tingkat *leverage* 57.6142 dengan standar deviasi 27.25860. Standar deviasi yang cukup besar ini menunjukkan banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar dari tingkat *leverage* terendah 17.59 dengan *leverage* tertinggi 91.48.

Uji Asumsi Klasik

1. **Uji Normalitas Data.** Berdasarkan uji *one sample kolmogorov smirnov*, menunjukkan besarnya nilai kolmogorov smirnov adalah 0.883 untuk variabel dependen Tobin's Q, 0.780 untuk variabel dependen ROE dan 0.936 untuk variabel dependen ROA dimana kesemuanya tidak signifikan pada 0.10. Hal ini mengindikasikan data residual terdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. **Uji Autokorelasi.** Hasil pengujian Durbin-Watson dengan tingkat kepercayaan 95% (tingkat signifikansi 5%) untuk kinerja pasar Tobin's Q maupun kinerja operasional ROA dan ROE, kesemuanya berada diantara 4-du dan 4-dl. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak dapat disimpulkan apakah bebas dari autokorelasi atau tidak.
3. **Uji Multikolinieritas.** Multikolinieritas terjadi jika variabel berkorelasi satu sama lain. Multikolinieritas dapat diuji dengan menggunakan nilai *variance inflation factor* (VIF). Model dinyatakan terbebas dari gangguan multikolinieritas jika mempunyai nilai VIF dibawah 10 atau Tolerance diatas 0.1. Hasil pengujian menghasilkan data semua nilai VIF dibawah 10 atau nilai tolerance diatas 0.1. Berarti tidak terdapat gejala multikolinieritas pada model penulisan ini.
4. **Uji Heterokedastisitas.** Uji heterokedastisitas dilakukan dengan memplotkan grafik antara SRESID dengan ZPRED dimana gangguan heterokedastisitas akan tampak dengan adanya pola tertentu pada grafik. Nilai residual seharusnya terlihat tersebar secara random, tanpa adanya pola yang sistematis. Jika varians tidak konstan, dalam sebuah plot residual, nilai residual akan terlihat membentuk pola yang sistematis. Kejadian ini menunjukkan adanya heterokedastisitas. Hasil pengolahan statistik terlihat bahwa plot residual untuk masing-masing pola yang sistematis semuanya tersebar secara random. Jadi semua persamaan regresi yang dipergunakan dalam penelitian ini, tidak ada yang mengandung heterokedastisitas.

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis untuk Variabel Dependen Tobin's Q

Model analisis regresi berganda pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis dengan variabel dependen Tobin's Q. Model regresi pertama digunakan untuk mengukur pengaruh indeks CGPI dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat leverage, jenis perusahaan terhadap kinerja pasar (Tobin's Q) perusahaan.

Tabel Hasil Analisis Regresi Linier Tobin's Q				
	Unstandardized Coefficients			
Model	B	Std. Error	t	sig
Constan	-4.483	3.394	-1.321	0.203
CGPI	0.154	0.053	2.919	0.009
LogSize	-0.552	0.511	-1.079	0.295
Umur	-0.013	0.017	-0.782	0.444
Lev	-0.032	0.013	-2.439	0.025
Jenis	-0.328	1.119	-0.293	0.773

Sumber: Hasil Pengolahan Statistik

Hasil analisis regresi model 1 diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = -4.483 + 0.154\text{CGPI} - 0.552\text{logsize} - 0.013\text{umur} - 0.032\text{lev} - 0.328\text{jenis}$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel dianggap nol, maka besarnya Tobin's Q dari perusahaan-perusahaan sampel adalah sebesar -4.483. Untuk melihat besarnya pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap Tobin's Q akan dibahas lebih lanjut pada pembahasan interpretasi koefisien regresi masing-masing variabel penelitian.

Uji statistik t disebut juga sebagai uji signifikansi individual. Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0.10. Kriteria pengambilan keputusan:

Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ = H_0 ditolak

Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ = H_0 diterima

Hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji-t) dan besarnya nilai signifikansi dengan menggunakan software SPSS 17 dapat dilihat pada tabel diatas menunjukkan nilai t hitung CGPI (2.919) lebih besar dari t table untuk $N=24$ sig 0.10 yaitu 1.711 sehingga secara parsial variabel independen CGPI mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q karena tingkat signifikansinya 0.009 dibawah batas yang dapat diterima yaitu 10% maka Hipotesis H1.a dapat diterima. Untuk variabel kontrol ukuran perusahaan, umur dan jenis tidak mempunyai pengaruh yang signifikan karena t hitung mempunyai tanda negatif yang berlawanan dengan hipotesis dan tingkat signifikansi diatas 0.05 sehingga hipotesis H1.b, H1.c, dan H1.e ditolak. Sementara variabel kontrol leverage ternyata berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q perusahaan sehingga hipotesis H1.d ditolak karena pada hipotesis dinyatakan berpengaruh positif.

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel dependen. Adapun besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel Koefisien Determinasi Tobin's Q			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.740	0.547	0.422

Sumber: Hasil Pengolahan Statistik

Tabel tersebut memberikan nilai adjusted R^2 sebesar 0.422 pada model penelitian. Tampak bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varians variabel terikat adalah sebesar 42.2%. Masih terdapat 57.8% varians variabel terikat yang belum mampu dijelaskan oleh variabel bebas dalam model penelitian ini.

Pengujian Uji F merupakan uji simultan adalah untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara serempak. Berikut adalah nilai F hitung dalam penelitian ini :

Tabel Uji F- Tobin's Q			
Model		F	Sig
1	Regression Residual	4.354	0.009

Sumber: Hasil Pengolahan Statistik

Tabel memperlihatkan bahwa nilai F hitung pada model penelitian dengan variabel dependen Tobin's Q adalah sebesar 4.354 dengan taraf signifikansi sebesar 0.009. Nilai signifikansi dibawah 0.10 yang menunjukkan bahwa variabel bebas secara serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja pasar pada signifikansi 10%.

2. Pengujian Hipotesis untuk Variabel Dependen ROE

Model analisis regresi berganda kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis dengan variabel dependen ROE. Model regresi kedua digunakan untuk mengukur pengaruh indeks CGPI dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat leverage, jenis perusahaan terhadap kinerja operasional (ROE) perusahaan.

Tabel Hasil Analisis Regresi Linier ROE				
	Unstandardized Coefficients			
Model	B	Std. Error	t	sig
Constan	-105.247	51.394	-2.048	0.055
CGPI	1.523	0.797	1.911	0.072

Tabel Hasil Analisis Regresi Linier ROE				
	Unstandardized Coefficients			
LogSize	1.638	7.743	0.212	0.835
Umur	-0.068	0.256	-0.264	0.795
Lev	0.060	0.196	0.304	0.765
Jenis	-24.249	16.939	-1.431	0.169

Sumber: Hasil Pengolahan Statistik

Hasil analisis regresi model 2 diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\text{ROE} : -105.247 + 1.523\text{CGPI} + 1.638 \text{logsize} - 0.068\text{umur} + 0.060\text{lev} - 24.249\text{jenis}$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel dianggap nol, maka besarnya ROE dari perusahaan-perusahaan sampel adalah sebesar -105.247. Untuk melihat besarnya pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap ROE akan dibahas lebih lanjut pada pembahasan interpretasi koefisien regresi masing-masing variabel penelitian.

Uji statistik t disebut juga sebagai uji signifikansi individual. Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0.10. Kriteria pengambilan keputusan:

Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} = \text{Ho ditolak}$

Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}} = \text{Ho diterima}$

Hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji-t) dan besarnya nilai signifikansi dengan menggunakan software SPSS 17 dapat dilihat pada tabel diatas menunjukkan nilai t hitung (1.911) lebih besar dari t table untuk N=24 sig 0.10 yaitu 1.711 sehingga secara parsial variabel independen CGPI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan ROE karena tingkat signifikansinya 0.072 dibawah batas yang dapat diterima yaitu 0.10. sehingga pada tingkat signifikansi 10% hipotesis H2.a dapat diterima. Sementara variabel-variabel kontrol menghasilkan tingkat sig > dari 0.10 sehingga secara parsial H2.b, H2.c, H2.d dan H2.e ditolak.

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel dependen. Adapun besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel Koefisien Determinasi ROE			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.565	0.319	0.130

Sumber: Hasil Pengolahan Statistik

Tabel tersebut memberikan nilai adjusted R² sebesar 0.130 pada model penelitian. Tampak bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varians variabel terikat adalah sebesar 13%. Masih terdapat 87% varians variabel terikat yang belum mampu dijelaskan oleh variabel bebas dalam model penelitian ini.

Pengujian Uji F merupakan uji simultan adalah untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara serempak. Berikut adalah nilai F hitung dalam penelitian ini :

Tabel Uji F- ROE

Model		F	Sig
1	Regression Residual	1.689	0.188

Sumber: Hasil Pengolahan Statistik

Tabel menghasilkan nilai F hitung pada model penelitian dengan variabel dependen ROE adalah sebesar 1.689 dengan taraf signifikansi sebesar 0.188. Nilai signifikansi diatas 0.10 yang menunjukkan bahwa variabel bebas secara serempak tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE) pada signifikansi 10%.

3. Pengujian Hipotesis untuk Variabel Dependen ROA

Model analisis regresi berganda ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis dengan variabel dependen ROA. Model regresi ketiga digunakan untuk mengukur pengaruh indeks CGPI dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat leverage, jenis perusahaan terhadap kinerja operasional (ROA) perusahaan.

Tabel Hasil Analisis Regresi Linier LogROA				
	Unstandardized Coefficients			
Model	B	Std. Error	t	sig
Constan	-1.563	1.251	-1.249	0.228
CGPI	0.029	0.019	1.477	0.157
LogSize	0.088	0.189	0.466	0.647
Umur	0.004	0.006	0.612	0.548
Lev	-0.011	0.005	-2.389	0.028
Jenis	-0.502	0.412	-1.218	0.239

Sumber: Hasil Pengolahan Statistik

Hasil analisis regresi model 3 diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\text{LogROA} : -1.563 + 0.029\text{CGPI} + 0.088\text{logsize} + 0.004\text{umur} - 0.011\text{lev} - 0.502\text{jenis}$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel dianggap nol, maka besarnya logROA dari perusahaan-perusahaan sampel adalah sebesar -1.563. Untuk melihat besarnya pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap ROA akan dibahas lebih lanjut pada pembahasan interpretasi koefisien regresi masing-masing variabel penelitian.

Uji statistik t disebut juga sebagai uji signifikansi individual. Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan:

Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel} =$ Ho ditolak

Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel} =$ Ho diterima

Hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji-t) dan besarnya nilai signifikansi dengan menggunakan software SPSS 17.0 dapat dilihat pada tabel diatas menunjukkan secara parsial variabel independen CGPI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROA karena $t\text{-hitung } 1.477 < t\text{-table } 1.711$ dengan tingkat signifikansinya 0.157 diatas batas yang dapat diterima yaitu 0.10. Pada tingkat signifikansi 0.10 maka hipotesis H3.a tidak diterima. Variabel-variabel kontrol menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0.10 seperti pada variabel kontrol logsize, umur sehingga hipotesis H3.b, dan H3.c ditolak. Sementara variabel kontrol leverage dan jenis mempunyai tanda negatif berlawanan dengan hipotesis positif sehingga H3.d dan H3.e juga ditolak.

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel dependen. Adapun besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel Koefisien Determinasi LogROA			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.769	0.591	0.478

Sumber: Hasil Pengolahan Statistik

Tabel tersebut memberikan nilai adjusted R^2 sebesar 0.478 pada model penelitian. Tampak bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variansi variabel terikat adalah sebesar 47.8%. Masih terdapat 52.2% variansi variabel terikat yang belum dapat dijelaskan oleh variabel bebas dalam model penelitian ini.

Pengujian Uji F merupakan uji simultan adalah untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara serempak. Berikut adalah nilai F hitung dalam penelitian ini :

Tabel Uji F- LogROA			
Model		F	Sig
1	Regression Residual	5.21	0.004

Sumber: Hasil Pengolahan Statistik

Sedangkan tabel diatas menghasilkan nilai F hitung pada model penelitian dengan variabel dependen log ROA adalah sebesar 5.21 dengan taraf signifikansi sebesar 0.004. Nilai signifikansi adalah dibawah 0.10 yang menunjukkan bahwa variabel bebas secara serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja operasional ROA perusahaan pada signifikansi 10%.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *Corporate Governance Perception Index*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Tingkat Leverage Perusahaan dan Jenis Perusahaan terhadap Kinerja Pasar (Tobin's Q) Perusahaan.

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan secara simultan CGPI, *logsize*, umur, *leverage* dan jenis perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan pada tingkat signifikansi 10% terhadap kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q. Hasil penelitian ini mendukung secara teori dimana *Good Corporate Governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan akuntabilitas manajemen terhadap semua *stakeholders*. Seiring dengan tujuan GCG untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pemangku kepentingan. Sebagai variabel independen CGPI secara parsial dan simultan bersama *logsize*, umur, *leverage* dan jenis perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q perusahaan. Hasil ini membuktikan bahwa ditinjau dari kinerja pasar, perusahaan dengan CGPI yang baik akan membuat investor percaya atas kelangsungan perusahaan sehingga nilai pasar saham perusahaan cenderung meningkat.

Terkait dengan kurun waktu penelitian yaitu tahun 2008 – 2010 yang dikenal ekonomi dunia mengalami krisis ekonomi global, hasil penelitian membuktikan bahwa tingkat penerapan *good corporate governance* yang baik akan mempengaruhi kelangsungan perusahaan. Dengan tingkat rata-rata indeks penerapan tata kelola perusahaan (CGPI) 81.3158 dengan kategori terpercaya, perusahaan-perusahaan sampel penelitian memiliki nilai Tobin's Q rata-rata 1.7692 yang berarti nilai pasar asset perusahaan diatas nilai buku dan menunjukkan bahwa perusahaan dipercaya *stakeholders* memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wulandari (2006), Prugsamartz (2010), Samontaray (2010) dan Bauer et al (2005) dimana *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Herly dan Sisnuhadi (2011), Hidayah (2008), Saravanan (2009) dan Wulandari (2009) dimana *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan.

Variabel kontrol ukuran perusahaan, umur dan jenis perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan dikarenakan pada saat penelitian (tahun 2008-2010) terjadi krisis ekonomi global yang berdampak terhadap kinerja perusahaan baik itu perusahaan dengan asset besar maupun dengan asset kecil. Perusahaan dengan asset besar ataupun kecil tidak dapat memaksimalkan kapasitas produksinya karena kondisi ekonomi yang tidak menentu dan tingkat permintaan yang menurun. Umur perusahaan juga tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar karena kelesuan dan ketidakpastian ekonomi berdampak negatif terhadap perusahaan baik perusahaan dalam usia matang, berkembang maupun perusahaan baru. Jenis perusahaan baik sektor perbankan maupun non perbankan juga mengalami dampak akibat kelesuan ekonomi di masa krisis global tersebut sehingga jenis perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar.

Variabel kontrol leverage ternyata berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar karena adanya kekhawatiran investor dan calon investor atas kelangsungan usaha perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi. Hal ini disebabkan pelemahan nilai tukar dan penurunan permintaan dapat menyebabkan beban berat untuk mengatasi hutang sehingga dipandang dari sisi leverage menimbulkan penilaian negatif terhadap kinerja pasar perusahaan.

2. Pengaruh *Corporate Governance Perception Index*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Tingkat Leverage Perusahaan dan Jenis Perusahaan terhadap Kinerja Operasional (ROE) Perusahaan.

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan secara parsial dan simultan pada tingkat signifikansi 10% CGPI mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan ROE sedangkan variabel kontrol pada tingkat signifikansi 10% secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap ROE. Bukan hal mudah menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* secara teori terhadap *return* perusahaan. Usaha peningkatan *return* perusahaan antara lain melalui peningkatan pendapatan sebesar-besarnya dan menekan biaya-biaya seminimal mungkin. Perusahaan dapat menerapkan *good corporate governance* tidak hanya sebagai pemenuhan kewajiban regulator saja, namun membentuk GCG sebagai budaya perusahaan. Perusahaan menyadari bahwa penerapan *good corporate governance* akan membuat manajemen bekerja efektif efisien sehingga mengurangi biaya keagenan yang akhirnya meningkatkan profitabilitas.

Terkait dengan kurun waktu penelitian yaitu tahun 2008 – 2010 yang dikenal ekonomi dunia mengalami krisis ekonomi global, hasil penelitian membuktikan bahwa tingkat penerapan *good corporate governance* yang baik berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan. Dengan tingkat rata-rata indeks penerapan

tata kelola perusahaan (CGPI) 81.3158 dengan kategori terpercaya, perusahaan-perusahaan sampel penelitian memiliki nilai ROE rata-rata 25.5575 yang berarti dikaitkan dengan CGPI bahwa perusahaan-perusahaan sampel tergolong terpercaya hingga tingkat *return* atas *equity* (ROE) 25.5678% walaupun dalam kondisi ekonomi krisis. Hal ini bisa terjadi walaupun kondisi ekonomi yang lesu berpengaruh terhadap kemampuan konsumen membeli produk atau jasa yang ditawarkan sehingga dapat menyebabkan *return* menurun. *Return* masih positif disebabkan walaupun dalam kondisi krisis kebutuhan barang dan jasa tetap berjalan dan daya beli konsumen akan menentukan tingkat penjualan. Pada sektor-sektor bisnis tertentu terutama yang berorientasi ekspor, saat rupiah melemah terhadap *dollar* justru pendapatannya cenderung meningkat karena adanya selisih kurs. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terkait dengan *return*, CGPI dapat menjadi indikator karena perusahaan menyadari bahwa penerapan *good corporate governance* dapat membuat manajemen bekerja lebih efektif dan efisien sehingga akan mengurangi biaya keagenan yang juga dapat meningkatkan profitabilitas. *Good corporate governance* juga dapat menciptakan kepercayaan *supplier* untuk tetap memasok kebutuhan perusahaan dan kepercayaan konsumen untuk tetap mengkonsumsi produk perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wulandari (2009) dan Sunday (2008) dimana *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROE) perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Sayidah (2005) dan Bauer et al (2005) dimana *good corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap kinerja operasional (ROE) perusahaan.

Variabel kontrol baik ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat leverage perusahaan dan jenis perusahaan tidak berpengaruh terhadap ROE karena dari sisi *equity*, merupakan modal sendiri perusahaan yang terbentuk sebelumnya sehingga pada saat terjadi krisis ekonomi global (sesuai tahun penelitian 2008-2010) perusahaan tidak menerbitkan *equity* baru.

3. **Pengaruh *Corporate Governance Perception Index*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Tingkat Leverage Perusahaan dan Jenis Perusahaan terhadap Kinerja Operasional (ROA) Perusahaan.**

Hasil analisis regresi berganda pada tingkat signifikansi 10% menunjukkan secara parsial CGPI, *logsize*, umur, *leverage* dan jenis perusahaan tidak mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan ROA perusahaan. Namun secara simultan variabel-variabel tersebut serempak berpengaruh terhadap ROA yang kemungkinan disebabkan t hitung dari CGPI yang mendekati t table dan koefisien determinasi 47.8% variabel bebas mampu menjelaskan varians variabel terikat. Sebagaimana pada ROE, juga tidak mudah menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* secara teori terhadap *return on asset* (ROA) perusahaan. Perusahaan lebih menekankan peningkatan pendapatan sebesar-besarnya dan menekan biaya-biaya seminimal mungkin. Perusahaan masih menerapkan *good corporate governance* sebagai pemenuhan kewajiban saja, belum membentuk GCG sebagai budaya perusahaan. Perusahaan belum menyadari bahwa penerapan *good corporate governance* diperlukan terutama saat perusahaan terus bertambah jumlah

asetnya. Perusahaan dengan jumlah aset besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Disisi lain perusahaan dengan jumlah aset kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi sehingga membutuhkan dana eksternal dan seperti argumen diatas, membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik.

Terkait dengan kurun waktu penelitian yaitu tahun 2008 – 2010 yang dikenal ekonomi dunia mengalami krisis ekonomi global, hasil penelitian membuktikan bahwa tingkat penerapan *good corporate governance* yang baik tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan. Dengan tingkat rata-rata indeks penerapan tata kelola perusahaan (CGPI) 81.3158 dengan kategori terpercaya, perusahaan-perusahaan sampel penelitian memiliki nilai ROA rata-rata 0.7309 yang berarti dikaitkan dengan CGPI bahwa walaupun perusahaan-perusahaan sampel tergolong terpercaya namun tingkat *return* atas *assets* (ROA) hanya 0.7309. Hal ini bisa terjadi karena kondisi ekonomi yang lesu berpengaruh terhadap kemampuan konsumen membeli produk atau jasa yang ditawarkan sehingga menyebabkan kapasitas produksi perusahaan tidak dapat maksimal sehingga dari sisi asset, perbandingan return terhadap jumlah asset yang dimiliki sangat rendah. Sebagaimana pengaruh CGPI pada ROE, *Return* masih positif disebabkan walaupun dalam kondisi krisis kebutuhan barang dan jasa tetap berjalan dan daya beli konsumen akan menentukan tingkat penjualan. Pada sektor-sektor bisnis tertentu terutama yang berorientasi ekspor, saat rupiah melemah terhadap dolar justru pendapatannya cenderung meningkat karena adanya selisih kurs. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terkait dengan *return on asset*, CGPI belum menjadi indikator karena pada saat ekonomi lesu, perusahaan tidak dapat memaksimalkan kapasitas produksi atas asset yang dimiliki. Tingkat permintaan dan nilai mata uang dapat lebih mempengaruhi nilai ROA perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sayidah (2005), dimana *good corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap kinerja operasional (ROA) perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Herly dan Sisnuhadi (2011) dimana *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROA) perusahaan.

Variabel kontrol baik ukuran perusahaan, umur perusahaan, tingkat leverage perusahaan dan jenis perusahaan tidak berpengaruh terhadap ROA karena krisis ekonomi yang terjadi di tahun 2008-2010 telah menyebabkan lesunya kegiatan ekonomi dan tidak maksimalnya kapasitas produksi atas asset yang dimiliki perusahaan. Kondisi ini terjadi pada semua sektor industry sehingga terkait ROA semua variabel kontrol tidak berpengaruh.

Keterbatasan Penelitian

1. Adanya keterbatasan jumlah data yang disebabkan penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan *go public* yang mengikuti CGPI untuk tahun 2008 – 2010. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengakses data sampel yang lebih luas. Sampel penelitian dapat mencakup semua perusahaan yang bersedia dinilai praktek GCG- nya oleh IICG.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat membedakan pengaruh skor GCG terhadap kinerja perusahaan untuk perusahaan-perusahaan dengan skor GCG tinggi, sedang dan rendah.
3. Proksi kinerja perusahaan dalam penelitian ini hanya menggunakan Tobins Q, ROA, ROE. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah proksi untuk kinerja perusahaan misalnya return saham, Profit Margin.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Penerapan *good corporate governance* yang diproksi dengan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan nilai Tobin's Q perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
2. Ukuran perusahaan yang diproksi dengan total asset perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan nilai Tobin's Q perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
3. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan nilai Tobin's Q perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
4. Tingkat leverage perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan nilai Tobin's Q perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
5. Jenis perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan nilai Tobin's Q perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
6. Penerapan *good corporate governance* yang diproksi dengan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROE perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
7. Ukuran perusahaan yang diproksi dengan total asset perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROE perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
8. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROE perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
9. Tingkat leverage perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROE perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
10. Jenis perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROE perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.

11. Penerapan *good corporate governance* yang diproksi dengan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROA perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
12. Ukuran perusahaan yang diproksi dengan total asset perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROA perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
13. Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROA perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
14. Tingkat leverage perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROA perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.
15. Jenis perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan nilai ROA perusahaan pada masa krisis ekonomi global tahun 2008-2010.

Saran

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengakses data sampel yang lebih luas. Sampel penelitian dapat mencakup semua perusahaan yang bersedia dinilai praktek GCG-nya oleh IICG.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat membedakan pengaruh skor GCG terhadap kinerja perusahaan untuk perusahaan-perusahaan dengan skor GCG tinggi, sedang dan rendah.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah proksi untuk kinerja perusahaan misalnya return saham, Profit Margin.
4. Dari aspek manajerial, para investor, regulator, praktisi, dan manajemen serta stakeholders lainnya dapat menjadikan pelaksanaan *good corporate governance* sebagai salah satu indikator untuk menilai perusahaan. Diharapkan perusahaan dengan *good corporate governance* yang baik akan menunjukkan kinerja pasar dan operasional yang baik pula.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja L.S. 2002, *Manajemen Keuangan*, edisi revisi, Andi, Yogyakarta
- Bauer Rob, Frijns Bart, Otten Roger, Rad Tourani Alireza, 2005, *The Impact of Corporate Governance on Corporate Performance : Evidence from Japan*, Pacific Basin Finance Journal, Elsevier, vol. 16(3), pages 236-251, June.
- Daniri, M.A 2005, *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya Dalam Konteks Indonesia*, Ray Indonesia, Jakarta
- Helfert, Erich.A 1997, *Teknis Analisis Keuangan : Petunjuk Praktis Untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*, alih bahasa Herman Wibowo Edisi-8, Erlangga, Jakarta

- Hermawan,A. 2006, *Penelitian Bisnis : Paradigma Kuantitatif*, Grasindo, Jakarta,
- Hanafi, M.H. 2008, *Manajemen Keuangan*, BPFE, , Yogyakarta
- Hidayah E. 2008,Pengaruh Kualitas Pengungkapan Informasi terhadap Hubungan antara Penerapan Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Jakarta, *JAAI* Volume 12 No.1, Juni 2008, hal. 53-64
- Herwidayatmo 2000, Implementasi Good Corporate Governance untuk Perusahaan Publik Indonesia, *Usahawan*, No.10 Th XXIX Oktober 2000,hal. 25-32
- Hartono, J.2004,*Metodologi Penelitian Bisnis:Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*, BPFE , Yogyakarta
- Klapper,Leora dan Love Inessa 2002, Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market, *World Bank Policy Research Working Paper*, April
- Keputusan Meneg BUMN No.KEP-117/MMBU/2002 tentang Penerapan Praktek GCG pada BUMN
- Keputusan Menko Ekuin No.KEP-10/M.EKUIIN/08/1995 tentang Pembentukan Lembaga KNKG
- Lam,J. 2007, *Enterprise Risk Management*, Ray Indonesia,, Jakarta
- Majalah SWA, Edisi XXVII, Dilema Etika Dalam Bisnis, 2012, Jakarta
- Niken Susanti A., Rahmawati, Aryani Y.A 2010, Analisis Pengaruh MekanismeCorporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007, *Simposium Nasional Keuangan I* tahun 2010
- Prugsamatz N.C. , *Corporate Governance Effects on Firm Value and Stock Market Performance: An Empirical Study of the Stock Exchange of Thailand-100-Index Listed Companies*,page 35-49
- Suprayitno,G., Khomsiyah, Yasri,S.,Darmawati,D.,Susanty A. 2005, *Internalisasi Good Corporate Governance Dalam Proses Bisnis*, IICG, Jakarta
- Samontaray D.P. 2010, Impact of Corporate Governance on the Stock Prices of theNifty 50 Broad Index Listed Companies, *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 41, 2010,www.eurojournals.com
- Sayidah N. 2007, Pengaruh Kualitas Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik (Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2003,2004,2005)*JAAI*, Volume 11 No.1, 2007, hal. 1-19
- Sugiyono,2007,Metode Penelitian Administrasi,Alfabeta,Bandung
- Saravanan P. 2009, Corporate Governance Characteristics and Company Performance of Family Owned and Non Family Owned Businesses in India, *Great Lakes Herald*, Vol.3 No.1 March 2009, Page 39-54
- Sartono,R.A. 2001, *Manajemen Keuangan, Teori dean Aplikasi* Edisi Keempat, BPFE Yogyakarta

Santoso S.,Tjiptono F. 2001, Riset Pemasaran, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS, Elex Media Komputindo, Jakarta

Tjager,I N., Alijoyo,A., Djemat,R.H. , Soembodo,B. 2003, *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, Prenhallindo, Jakarta

Walsh C. 2003, *Key Management Ratios, Rasio-Rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*, Edisi 3, Erlangga, Jakarta

Yafeh Y. 2000, Corporate Governance in Japan: Past Performance and Future Prospect, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol.16, No.2,2000, page 74-84

www.idx.co.id

www.iicg.org