

Analisis Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Anton
Fakultas Ekonomi Universitas AKI

Abstract

The recent business development has proven that it is not enough for management just to ensure the business run efficiently. It also needs new instrument, that is Good Corporate Governance (GCG) to assure the firm is managed on the right track (Kaihatu, 2007). The Century Bank scandal that recently happened in Indonesia is one of the evidence how important GCG is now. GCG has been a critical issue in business world and even in governmental scope. But, unfortunately until this time, Indonesia has lack of GCG implementation. GCG assessed has no positive impact for corporate performance. This research analyzed whether the implementation of GCG has positive impact for corporate governance.

GCG implementation is measured based on the result of an annual survey by The Indonesia Institute for Corporate Governance (IICG) which is published in The Report of Corporate Governance Performance Index (CGPI). The corporate performance is measured by the value of EVA Momentum. This research uses regression as statistic instrument. The samples are listed companies in Jakarta Stock Exchange which take part the survey of IICG and are scored in CGPI during 2004 to 2008. Two other variables, growth opportunity and firm's size, are added as a control variable of GCG implementation variable.

The hypothesis of this research examines that there is a positive significant impact of GCG implementation to EVA Momentum value. The result of statistic shows that there is no direct positive impact of GCG implementation to EVA Momentum value. This is contrast to the theory, the base of hypothesis, or in other words, there is an anomaly in this research. Some factors trigger this anomaly. Firstly, the difference term between GCG implementation and corporate performance valuation by EVA Momentum, by which the implementation of GCG requires longer period, while EVA Momentum may directly be calculated in one certain period. Secondly, there are still many firms that implement GCG just for regulation obedience, so they

fail to apply GCG as part of their corporate culture. Thirdly, EVA Momentum is such a new matter in corporate performance valuation, thus many firms have not considered it in measuring corporate performance. There are many aspects which are not calculated in conventional financial ratios but are considered in EVA Momentum

Key words : *Corporate Governance, EVA Momentum*

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Masalah

Corporate governance telah memainkan peran penting bagi *private sector* di seluruh dunia dan terintegrasinya pasar keuangan yang mendorong terciptanya kompetisi dan risiko dari mobilitas aliran modal (Herdinata, 2008). Perkembangan terbaru membuktikan bahwa manajemen tidak cukup hanya memastikan bahwa proses pengelolaan manajemen berjalan dengan efisien. Diperlukan instrumen baru, yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) untuk memastikan bahwa manajemen berjalan dengan baik (Kaihatu, 2006). Apa yang belakangan terjadi di Indonesia mengenai skandal Bank Century, merupakan salah satu contoh betapa penerapan GCG menjadi sangat penting dalam manajemen.

Sulit dipungkiri bahwa dalam kurun waktu sepuluh tahun terakhir ini, istilah

Good Corporate Governance kian populer terutama di kalangan pelaku bisnis. Tidak hanya populer, istilah tersebut juga ditempatkan pada posisi terhormat. Adapun alasannya adalah, pertama, GCG merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk terus tumbuh dan menghasilkan keuntungan (*profitable*), sekaligus memenangkan persaingan bisnis global. Kedua, krisis ekonomi di kawasan Asia diyakini muncul karena kegagalan penerapan GCG (Daniri dalam Kaihatu,2006).

Peran penting penerapan *Good Corporate Governance* juga dapat dilihat dari sisi salah satu tujuan penting didalam mendirikan sebuah perusahaan yang selain untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham, juga untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika

perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Melalui laba yang diperoleh tersebut, perusahaan akan mampu memberikan deviden kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Namun dalam mencapai tujuan tersebut, ada beberapa hambatan yang akan dihadapi perusahaan, dimana hambatan tersebut pada umumnya bersifat fundamental. Hambatan-hambatan yang dimaksud antara lain:

- 1) Perlunya kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien, yang mencakup seluruh bidang aktivitas (sumber daya manusia, akuntansi, manajemen, pemasaran, dan produksi),
- 2) Konsistensi terhadap sistem pemisahan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga secara praktis perusahaan mampu meminimalkan konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara manajemen dan pemegang saham,
- 3) Perlunya kemampuan perusahaan untuk menciptakan kepercayaan pada penyandang dana ekstern, bahwa dana

ekstern tersebut digunakan secara tepat dan efisien serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan.

Untuk mengatasi hambatan-hambatan tersebut, maka perusahaan perlu memiliki suatu sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik (*good corporate governance*), yang mampu memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka yakin terhadap perolehan keuntungan dari investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi, selain itu juga dapat menjamin terpenuhinya kepentingan karyawan serta perusahaan itu sendiri. Dari sinilah, nampak bahwa penerapan GCG sangatlah

Para pelaku usaha di Indonesia juga turut menyepakati bahwa penerapan *good corporate governance* sebagai suatu sistem tata kelola perusahaan yang baik merupakan suatu hal yang penting, hal ini dibuktikan dengan penandatanganan perjanjian Letter of Intent (LOI) dengan IMF tahun 1998, yang salah satu isinya adalah pencantuman jadwal perbaikan tata kelola perusahaan di Indonesia (Sulistyanto,2003). Hal ini kemudian melatarbelakangi lahirnya Komite

Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) tahun 1999. Melalui penerapan *good corporate governance* tersebut diharapkan :

- 1) perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan, serta mampu meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*,
- 2) perusahaan lebih mudah memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *coporate value*,
- 3) mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia, dan pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan deviden.

Meskipun pentingnya penerapan GCG sudah sangat jelas, sebagaimana dijelaskan di atas, namun penerapan yang konkret di kalangan pelaku usaha di Indonesia masih tergolong minim. Bukti empiris yang diperoleh dari hasil riset Zhuang, dkk pada tahun 2000, yang membandingkan pelaksanaan *corporate governance* di lima negara di Asia, yaitu Korea, Thailand,

Malaysia, Filipina, dan Indonesia, menunjukkan masih lemahnya perusahaan-perusahaan publik di Indonesia dalam mengelola perusahaan dibanding negara-negara Asia Tenggara. Hal ini ditunjukkan oleh masih lemahnya standar-standar akuntansi dan regulasi, pertanggungjawaban terhadap para pemegang saham, standar-standar pengungkapan dan transparansi serta proses-proses kepengurusan perusahaan. Dalam Bisnis Indonesia, 2005 dipaparkan beberapa hasil survey yang menunjukkan hal senada, antara lain: survey yang dilakukan Mc Kinsey & Co. terhadap 250 investor global dari tiga benua: AS, Eropa, dan Asia, pada pertengahan tahun 2000, diketahui bahwa penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia berada pada peringkat terendah, survey CLSA (*Credit Lyonnais Securities Asia*) diakhir tahun 2004 menempatkan Indonesia pada peringkat ke-10 atau terburuk di Asia Tenggara atas pelaksanaan GCG, dan survey *Standard & Poors* juga menyatakan pelaksanaan GCG di Indonesia secara umum stagnan. Para pelaku usaha menilai GCG hanya sebatas kepatuhan terhadap peraturan yang kurang memberikan dampak langsung terhadap kinerja keuangan seperti halnya dalam kegiatan pemasaran. Sehingga ini

menjadi alasan mengapa GCG kurang maksimal dalam hal implementasinya di kalangan perusahaan-perusahaan Indonesia.

Suatu hal yang sangat kontradiktif, dimana di satu sisi penerapan GCG diyakini sangatlah penting dalam pencapaian tujuan perusahaan yang berkelanjutan, namun di sisi lain, banyak pelaku usaha yang enggan menerapkannya secara sungguh-sungguh dengan alasan dampak yang ditimbulkan kurang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kontradiksi tersebut menjadi salah satu latar belakang ditelitinya pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, faktor endogenitas yang mempengaruhi penerapan *good corporate governance* yaitu *growth opportunity* (kesempatan pertumbuhan) dan *firm's size* (ukuran perusahaan) ditambahkan sebagai variabel bebas yang berfungsi untuk mengontrol variabel penerapan GCG.

Selanjutnya, yang melatarbelakangi masalah dalam penelitian ini adalah pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan itu sendiri oleh perusahaan telah lama menjadi perhatian bagi setiap pelaku usaha. Dari sekian banyak alat analisis yang ada,

terdapat satu persamaan yaitu penggunaan data akuntansi sebagai input pengukuran, dimana hal ini kemudian menjadi kelemahan yang melekat pada tiap-tiap analisis tersebut (Budiman,2004). Kemudian lahirlah EVA yang pertama kali diperkenalkan oleh Joel Stern dan G. Bennett Steward. EVA berbeda dengan pendekatan berbasis rasio tingkat kembalian tradisional seperti ROI, ROA, atau ROE.

Model EVA berasal dari konsep biaya modal (*cost of capital*), yaitu resiko yang dihadapi oleh perusahaan dalam melakukan investasi. Dalam penelitiannya, Budiman, 2004, mengungkapkan bahwa penerapan EVA sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan sangat sesuai dan mendukung prinsip-prinsip yang terdapat dalam *Good Corporate Governance* (GCG). Kunci utama penerapan GCG yang adalah adanya transparansi, keterbukaan informasi, dan keterlibatan semua unsur dalam perusahaan termasuk *stakeholders* dalam suatu bentuk kerjasama yang baik telah menjadikan EVA sebagai indikator kinerja perusahaan yang dapat dijadikan sebagai pintu gerbang dalam mewujudkan terlaksananya GCG di Indonesia.

Pada tahun 2006, Stewart memisahkan diri dari Stern dan mengembangkan konsep EVA lebih lanjut. Konsep EVA baru tersebut diberi nama EVA Momentum (Stewart, 2009). Nilai EVA Momentum diperoleh dari hasil pembagian pertumbuhan EVA dengan penjualan periode sebelumnya. Tidak ada interpretasi bias dalam nilai EVA Momentum, dimana semakin tinggi nilainya, berarti kinerja perusahaan semakin baik. Oleh Stewart, EVA Momentum dinyatakan sebagai satu-satunya rasio keuangan yang dapat mewakili seluruh kinerja perusahaan.

Mengacu pada uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**”. Dimana dalam penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan diukur dengan pendekatan EVA Momentum.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah: Apakah penerapan *Good Corporate Governance* mempengaruhi kinerja perusahaan di Indonesia yang dalam hal ini diukur dengan

menggunakan pendekatan EVA Momentum?

Agar pembahasan lebih sistematis, maka masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini dirumuskan dalam sebuah pertanyaan sebagai berikut:

“Apakah penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap EVA Momentum dengan *growth opportunity* dan *firm's size* sebagai variabel kontrol?”

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini dimaksudkan sebagai batasan pembahasan yang bertujuan menghindari lingkup pembahasan yang terlalu luas dan menjaga relevansi pembahasan terhadap latar belakang dan tujuan penelitian. Adapun ruang lingkup penelitian ini adalah:

- 1) Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam daftar survey The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) periode tahun 2004 sampai dengan 2008.

- 2) Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan pendekatan nilai EVA Momentum dari perusahaan sampel selama tahun 2004 sampai dengan 2008.
- 3) Data yang digunakan adalah data sekunder laporan keuangan (*financial statement*) yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *IDX Statistic*, dan *homepage IDX* (www.idx.co.id) selama tahun 2004 sampai 2008.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui bukti empiris mengenai apakah penerapan *good corporate governance* dalam sebuah perusahaan memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut yang dalam penelitian ini diukur dengan pendekatan EVA Momentum.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Definisi Corporate Governance

Frasa *Corporate Governance* terdiri dari dua kata, yaitu *corporate*, yang merupakan kata sifat (*adjective*), yang bermakna berbagai sifat yang berkaitan dengan korporasi atau perusahaan, dan *governance*, yang merupakan kata benda (*noun*), yang bermakna pengelolaan (Warsono,dkk.,2009)

Sebenarnya pengelolaan terhadap perusahaan sudah dilakukan sejak dahulu sebagaimana dibahas dalam banyak literatur manajemen. Namun demikian, frasa *corporate governance* (CG) semakin mengemuka seiring dengan perkembangan kompleksitas perusahaan dan tuntutan dari banyak pihak untuk menjadikan perusahaan memperhatikan aspek-aspek yang lebih luas, sehingga perusahaan tidak semata sebagai entitas yang bertujuan meraih kesejahteraan ekonomi tetapi juga sebagai entitas yang bertujuan untuk mencapai dan meningkatkan kesejahteraan sosial termasuk lingkungan alam.

Berdasarkan perpektif kontemporer, definisi CG didasarkan pada persepsi bahwa perusahaan dapat memaksimalkan penciptaan nilai (*value creation*) dalam jangka panjang dengan menunaikan

tanggung jawab terhadap semua pemangku kepentingan. Dalam Warsono dkk,2009 CG didefinisikan sebagai sistem yang terdiri dari fungsi-fungsi yang dijalankan oleh pihak-pihak yang berkeentingan untuk memaksimalkan penciptaan nilai perusahaan sebagai entitas ekonomi maupun sebagai entitas sosial melalui penerapan prinsip-prinsip dasar yang berterima umum. Fungsi-fungsi dan pihak-pihak yang terkait dalam penerapan CG adalah sebagai berikut:

- 1) *oversight*, perhatian secara bertanggung jawab oleh Dewan Direksi (*Board of Directors*, BoD)
- 2) *enforcement*, penegakan oleh Pejabat Eksekutif (*Chief Executive Officers*, CEO)
- 3) *Advisory*, pemberian saran oleh Dewan Komisaris atau Komite (*Board of Commisions/Committees*, BoC)
- 4) *Assurance*, pemantauan oleh pemeriksa (*Auditors*)
- 5) *Monitoring*, pemantauan oleh pemangku kepentingan (*stakeholders*)

Selanjutnya, pihak-pihak tersebut, yang juga merupakan partisipan dari CG menjalankan fungsi masing-masing berlandaskan prinsip-prinsip dasar CG yang berterima umum, yaitu *transparency*, *accountability*,

responsiveness, *independency*, dan *fairness*. Prinsip-prinsip CG berterima umum tersebut terintegrasi dalam satu kesatuan yang disebut dengan *good corporate governance*.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG,2000) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pra pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sedangkan menurut Cadbury Comitee, *good corporate governance* adalah seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya, baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka.

Berdasarkan definisi atau pengertian *good corporate governance* di atas, dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya *good corporate governance* adalah mengenai sistem, proses, dan seperangkat peraturan

yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit, hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan.

2.1.2 Teori Corporate Governance

Dalam buku berjudul *Corporate Governance Concept and Model*, 2009 yang disusun oleh tim Center for Good Corporate Governance Universitas Gadjah Mada (CGCG-UGM), dipaparkan sejumlah teori yang menjelaskan dan menganalisis tentang *corporate governance* (CG). Beberapa teori tersebut antara lain teori keagenan (*agency theory*), teori biaya transaksi (*transaction cost theory*), dan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*).

a. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan dinyatakan pertama kali oleh Jensen and Meckling pada tahun 1976 (Warsono,dkk.,2009). Jensen and Meckling menyebut manajer suatu perusahaan sebagai ‘agen’ dan pemegang saham sebagai ‘prinsipal’. Pemegang saham mendelegasikan pengambilan keputusan

bisnis kepada manajer yang merupakan agen atau perwakilan dari pemegang saham. Permasalahan yang kemudian muncul adalah bahwa agen tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik prinsipal. Hal ini dapat mengakibatkan kecenderungan manajer untuk memfokuskan pada proyek dan investasi yang menghasilkan laba tinggi dalam jangka pendek daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui investasi di proyek-proyek yang menguntungkan dalam jangka panjang. Selain itu, permasalahan lain yang mungkin timbul adalah adanya *asimetric information* dimana para agen umumnya menguasai lebih banyak informasi mendetail mengenai kinerja perusahaan dibandingkan dengan prinsipal. Literatur teori keagenan menunjukkan beberapa solusi masalah keagenan, diantaranya dengan dibentuknya kontrak-kontrak optimal baik yang berkaitan dengan remunerasi manajer maupun kontrak-kontrak hutang. Adanya kontrak-kontrak tersebut kemudian akan menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Dapat dilihat bahwa masalah keagenan ini dapat menimbulkan persoalan tersendiri bagi perusahaan, dan dalam hal ini penerapan *corporate*

governance yang baik muncul sebagai solusi atas masalah tersebut. Dengan menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*, prinsipal dapat mengontrol dan memonitor agennya dengan lebih efektif, demikian pula para agen dapat menyalurkan kepentingannya dengan kepentingan prinsipal.

b. Teori Biaya Transaksi (*Transaction Cost Theory*)

Teori biaya transaksi dikemukakan pertama kali oleh Williamson tahun 1996 (Warsono,dkk.,2009). Teori ini didasarkan pada kenyataan bahwa perusahaan telah menjadi sedemikian besar sehingga, sebagai akibatnya, mereka memanfaatkan pasar dalam menentukan alokasi sumber daya. Dengan demikian pergerakan harga di pasar akan menentukan produksi dan pasar itu sendiri yang mengkoordinasikan transaksi-transaksi. Manajemen perusahaan berkepentingan untuk menginternalisasi sebanyak mungkin transaksi guna meminimalkan resiko dan ketidakpastian mengenai harga dan kualitas produk dimasa yang akan datang. Hal ini dapat dilakukan melalui integrasi vertikal. Namun, apabila biaya transaksi internal menjadi terlalu mahal dibanding biaya transaksi melau

mekanisme pasar, maka perusahaan akan menggunakan transaksi internal. Dalam hal ini manjer berperan sebagai pengambil keputusan dalam menentukan transaksi.

Ekonomika biaya transaksi membuat asumsi oportunistik terhadap para manajer, dimana manajer cenderung mencari kepentingan sendiri dalam mengorganisasi transaksi-transaksi. Perilaku oportunistik semacam ini bisa jadi mempunyai konsekuensi yang tidak baik terhadap keuangan perusahaan karena tidak mendorong investor potensial untuk berinvestasi. Sejauh ini terdapat kesamaan antara teori biaya transaksi dengan teori keagenan. Keduanya berusaha mengatasi permasalahan yang sama yaitu bagaimana perusahaan mendorong manajer menyalurkan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham. Dan dalam hal ini, prinsip-prinsip *good corporate governance* berperan sebagai solusi atas permasalahan tersebut.

c. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholders Theory*)

Teori pemangku kepentingan telah berkembang secara bertahap sejak tahun 1970-an. Freeman,1984 (Warsono,

dkk.,2009) mengusulkan suatu teori umum dari perusahaan yang memasukkan akuntabilitas perusahaan terhadap pemangku kepentingan. Dasar teori pemangku kepentingan adalah bahwa perusahaan telah menjadi sangat besar, dan menyebabkan masyarakat menjadi sangat *pervasive* sehingga perusahaan perlu melaksanakan akuntabilitasnya terhadap berbagai sektor masyarakatnya dan bukan hanya kepada pemegang sahamnya saja. Hubungan antara pemangku perusahaan pada gilirannya akan menyebabkan bukan sekedar perusahaan yang mempengaruhi pemangku kepentingan, akan tetapi sebaliknya, pemangku kepentingan akan mempengaruhi perusahaan.

Pemangku kepentingan itu sendiri mencakup antara lain pemegang saham, karyawan, pemasok, pelanggan, kreditur, komunitas lokal, pemerintah, dan masyarakat umum, termasuk lingkungan sosial.

Menyeimbangkan kebutuhan dan kepentingan berbagai kelompok pemangku kepentingan yang berbeda merupakan hal yang sulit. Namun hal ini tidak dapat dijadikan alasan untuk tidak melakukan usaha apapun dalam mencapai sebuah

keseimbangan. Penciptaan nilai bagi pemangku kepentingan dengan cara memfokuskan perhatian pada usaha memaksimalkan nilai bagi komunitas lokal, karyawan, dan dampak lingkungan dapat dipandang sama (sinonim) dengan menciptakan nilai keuangan bagi pemegang saham.

Mengabaikan kebutuhan pemangku kepentingan dapat menurunkan kinerja keuangan bahkan menyebabkan kegagalan perusahaan. Suatu perusahaan dengan *corporate governance* yang baik berkemungkinan besar akan mempunyai sistem manajemen lingkungan yang baik dan mempunyai dialog serta perjanjian yang baik dengan para pemangku kepentingan. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai hubungan buruk dengan para pemangku kepentingannya pada umumnya mempunyai karakteristik manajemen yang juga buruk dan mengakibatkan kinerja keuangan yang buruk pula. Hanya dengan mempertimbangkan dan memperhatikan kepentingan *stakeholders* maupun pemegang saham, perusahaan dapat mencapai maksimalisasi laba jangka panjang, terutama maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham. Dengan

demikian perusahaan dapat bersikap lebih etis (*ethical*) dan sekaligus menghasilkan keuntungan (*profitable*) dengan mempertimbangkan adanya hubungan positif antara tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan perusahaan. Secara ringkas dapat disimpulkan bahwa teori pemangku kepentingan (*stakeholders theory*) sangat relevan dalam penerapan *corporate governance* di era sekarang ini.

2.1.3 Tujuan dan Manfaat Penerapan *Good Corporate Governance*

Tujuan dari penerapan *good corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Secara teoritis, pelaksanaan *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri dan umumnya, *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor (Tjager, et.al., 2003)

Pelaksanaan *good corporate governance* diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat sebagai berikut ini (IICG, 2001):

- 1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*
- 2) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*
- 3) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia
- 4) Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen

2.1.4 Prinsip-prinsip Dasar dan *Best Practices Good Corporate Governance*

IICG,2001 mengungkapkan beberapa prinsip pelaksanaan *good corporate governance* yang berlaku secara internasional sebagai berikut:

- 1) Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan,
- 2) Perlakuan sama terhadap pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*)
- 3) Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antara perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan
- 4) Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*)

- 5) Tanggung jawab pengurus manajemen, pengawasan manajemen, serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham.

Prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* ini diharapkan dapat dijadikan titik acuan bagi para regulator (pemerintah) dalam membangun *framework* bagi penerapan *good corporate governance*. Bagi para pelaku usaha dan pasar modal, prinsip-prinsip ini dapat menjadi *guidance* atau pedoman dalam mengelaborasi *best practices* bagi peningkatan nilai dan kelangsungan hidup perusahaan.

Sedangkan prinsip-prinsip dasar penerapan *good corporate governance* yang dikemukakan oleh Center for Good Corporate Governance Universitas Gadjah Mada (CGCG-UGM) dalam (Warsono,dkk.,2009) adalah sebagai berikut:

- 1) **Transparency (Transparansi)**; dalam menjalankan fungsinya, semua partisipan harus menyampaikan informasi yang material sesuai dengan substansi yang sesungguhnya dan menjadikan informasi tersebut dapat diakses dan dipahami secara mudah

oleh pihak-pihak lain yang berkepentingan.

2) **Accountability**

(Pertanggungjawaban); dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan CG harus mempertanggungjawabkan amanah yang diterima sesuai dengan hukum, peraturan, standar moral dan etika, maupun best practise yang berterima umum.

3) **Responsiveness (Ketanggapan);** dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan CG harus tanggap dan antisipatif terhadap permintaan (request) maupun umpan-balik (*feedback*) dari pihak-pihak yang berkepentingan dan terhadap perubahan-perubahan dunia usaha yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan.

4) **Independency (Independensi);** dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan harus bebas dari kepentingan pihak-pihak lain yang berpotensi memunculkan konflik kepentingan, dan menjalankan fungsinya sesuai dengan kompetensi yang memadai.

5) **Fairnes (Keadilan);** dalam menjalankan fungsinya, setiap

partisipan memperlakukan pihak lain berdasarkan ketentuanetentuan yang berterima umum.secara adil

Salah satu cara yang lazim dilakukan perusahaan dalam menerapkan good corporate goernance adalah berdasar tindakan, contoh, dan ketentuan yang telah dikembangkan dan diterapkan oleh perusahaan-perusahaan lain yang dianggap sukses memberikan kontribusi positif dalam perkembangan penerapan GCG. Kontribusi positif tersebut selanjutnya disebut *best practise*. Berikut ini sepuluh contoh *best practise* yang dikutip dari Corporate Governance Concept and Model (Warsono,dkk.,2009).

- 1) Ketua Board of Directors (BoD) atau Dewan Direksi harus independen, dan jumlah anggota BoD yang independen (dari eksternal) lebih banyak dibandingkan dengan jumlah anggota BoD yang berasal dari internal perusahaan
- 2) Komite audit harus berisi individu-individu independen yang memiliki kemampuan dan kemauan untuk memahami secara penuh akuntansi perusahaan dan sistem pengendalian internal perusahaan. Komite ini

- bertanggung jawab untuk menentukan dan menetapkan kompensasi auditor eksternal yang memberi jasa audit maupun non-audit
- 3) Perusahaan harus menetapkan prosedur yang efektif bagi para pemangku kepentingan untuk berkomunikasi dengan BoD maupun partisipan-partisipan lainnya yang terlibat aktif dalam implementasi GCG.
 - 4) BoD harus mengetahui informasi yang dibutuhkan dan memperoleh informasi tersebut dari pihak internal perusahaan agar dapat memonitor secara tepat kinerja manajemen.
 - 5) Perusahaan mengembangkan, mensosialisasikan dan memantau secara kontinyu standar kode etik yang berlaku untuk semua pihak di perusahaan.
 - 6) Perusahaan memiliki dokumentasi tertulis yang memberi perlindungan memadai bagi pelapor kecurangan (*whistle blowers*).
 - 7) Skedul pelaksanaan RUPS ditetapkan dan disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam kurun waktu yang cukup longgar, tidak terlalu dekat dengan tanggal pelaksanaan
 - 8) Perusahaan menjalankan program pelatihan karyawan yang meliputi

antara lain topik tentang kepatuhan hukum, etika, dan pelestarian lingkungan alam.

- 9) Perusahaan menyampaikan secara sukarela berbagai informasi penting kepada para pemangku kepentingan melalui media yang mudah diakses.
- 10) Perusahaan memiliki kebijakan tertulis yang memberi perlindungan yang wajar kepada para pemangku kepentingan minor.

2.1.5 Kinerja Keuangan Perusahaan

1) Pengertian Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Hastuti (2005) dalam Yudha (2007) kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja perusahaan perlu melibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan yang dibuat dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif . Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektifitas terjadi apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan

yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi diartikan sebagai rasio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal.

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (1995), kinerja dapat diartikan sebagai sesuatu yang dapat dicapai, prestasi yang diperlihatkan dan kemampuan kerja, berkinerja artinya berkemampuan dengan menggunakan tenaga. Jadi kinerja keuangan berdasarkan uraian diatas, adalah kemampuan kerja manajemen keuangan dalam mencapai prestasi kinerjanya.

2) Tujuan Penilaian Kinerja

Penilaian perusahaan khususnya kinerja, sering dilakukan untuk tujuan-tujuan yang tersebut di bawah ini (Darmawati, 2004 dalam Yudha, 2007):

1. Untuk keperluan merger dan akuisisi. Perusahaan yang akan melakukan merger (penggabungan usaha) atau mengakuisisi perusahaan lain, jelas memerlukan kegiatan penilaian untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas dari masing-masing perusahaan.
2. Untuk kepentingan restrukturisasi dan kepentingan usaha. Perusahaan yang bermasalah seringkali memerlukan penilaian untuk mengimplementasikan program pemulihan usaha atau restukturisasi, untuk mengetahui apakah nilai usaha lebih besar daripada nilai likuiditasnya.
3. Untuk keperluan divestasi sebagai saham perusahaan dari mitra strategis (beberapa saham harus dilepas kepada mitra baru) Contoh : Privatisasi BUMN.
4. Untuk *Initial Public Offering* (IPO) Perusahaan yang akan menjual sahamnya pada umum atau bursa, harus dinilai dengan menggunakan penilaian yang wajar untuk ditawarkan kepada masyarakat luas atau publik.
5. Untuk memperoleh pendapatan wajar atas penyertaan modal dalam suatu perusahaan atau menunjukkan bahwa perusahaan bernilai lebih dari apa yang ada di dalam neraca
6. Memperoleh pembelanjaan, penetapan besarnya pinjaman, atau tambahan modal.

2.1.6 Economic Value Added (EVA)

Penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Maka agar kelemahan tersebut dapat teratasi dikembangkanlah suatu konsep baru yaitu EVA (*Economic Value Added*). Menurut Young (2001:17), definisi EVA adalah pengukuran kinerja yang didasarkan pada keuntungan ekonomis (juga dikenal sebagai penghasilan sisa/*residual income*) yang menyatakan, bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal. EVA atau nilai tambah ekonomis merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi penyandang dana. Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisa kecenderungan (*Trend*). EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan, dan hal ini sangat berbeda dengan laba akuntansi. EVA yang mencoba mengukur nilai tambah

(*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan risiko perusahaan. Metode EVA akan sesuai dengan kepentingan para investor. Maka manajer akan berpikir dan bertindak seperti para investor, yaitu memaksimalkan return (tingkat pengembalian) dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga *value creation* oleh perusahaan dapat dimaksimalkan. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal ditandai dengan nilai EVA yang positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Tetapi apabila nilai EVA negatif maka menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

1) Manfaat EVA

Beberapa manfaat yang dapat diambil dari penggunaan EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan adalah sebagai berikut (Utama 1997):

1. Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan keputusan pemegang saham.
2. Dengan EVA para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
3. EVA membuat manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan mengevaluasi kinerja berdasar kriteria memaksimalkan nilai perusahaan.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasikan kegiatan atau praktek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal.
5. EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.

2) Tolok Ukur EVA

Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak, dapat ditentukan dengan kriteria yang dikemukakan oleh Widayanto(1994) sebagai berikut:

1. $EVA > 0$, maka telah terjadi nilai tambah ekonomis dalam perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya telah baik.
2. $EVA = 0$, maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.
3. $EVA < 0$, maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis

bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan

tidak ada nilai tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.

Sehingga hal tersebut diatas akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut :

Tabel 2.1 Tolok Ukur EVA

EVA	Pengertian	Laba Perusahaan
EVA > 0	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	positif
EVA = 0	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	positif
EVA < 0	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi <i>return saham</i> tidak dapat tercapai.	Tidak dapat ditentukan, namun jikapun ada laba, tidak sesuai dengan yang diharapkan.

3) Langkah-langkah Menghitung EVA

Ada beberapa metode dalam menentukan nilai EVA, dalam penelitian ini menggunakan rumusan EVA menurut versi

S. David Young yang dikutip oleh Tunggal (2001: 1) adalah sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

Dimana :

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

Capital Charges = WAAC x *Invested Capital*

Dari rumusan di atas, perhitungan EVA dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung NOPAT

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) adalah laba yang diperoleh dari perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan “*non cash bookkeeping*” seperti biaya penyusutan, NOPAT dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{tax rate})$$

2. Menghitung *Invested Capital* (IC)

Invested capital jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan lain sebagainya, dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{IC} = \text{total hutang} + \text{ekuitas} - \text{pinjaman jangka pendek}$$

dimana pinjaman jangka pendek yang dimaksud adalah pinjaman jangka pendek tanpa bunga.

3. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Weighted Average Cost of Capital (WACC) adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham *cost of equity* yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan, rumusnya sebagai berikut :

$$\text{WACC} = \{(\text{D} \times \text{rd}) (1 - \text{Tax}) + (\text{E} \times \text{re})\}$$

dimana :

D = Tingkat modal dari hutang (debt)

rd = *Cost of debt*

E = Tingkat modal dari ekuitas

Re = *Cost of Equity*

Tax = Tingkat pajak penghasilan, diukur dengan beban pajak untuk perusahaan sebesar 30% per tahun sesuai dengan undang-undang

perpajakan tahun 2000 pasal 17 ayat 1b;

4. Menghitung *Capital Charges*

Dalam Tunggal (2001:36), *capital charges* didefinisikan sebagai aliran dana kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko dari modal yang ditanamkan.

Capital charges dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{Capital\ Charges = WACC \times Invested\ capital}$$

5. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

Setelah masing-masing komponen dihitung, maka nilai EVA dapat ditentukan dengan rumus

$$\mathbf{EVA = NOPAT - Capital\ Charges}$$

2.1.7 EVA Momentum

Sebagaimana disebutkan dalam pendahuluan, konsep EVA pertama kali diperkenalkan oleh Joel Stern dan G. Bernet Stewart III. Pada tahun 2006, Stewart memisahkan diri dari Stern dan mengembangkan konsep EVA lebih lanjut

(SWA, 2010). Konsep EVA yang dikembangkan tersebut diberi nama EVA Momentum. Nilai EVA Momentum merupakan hasil bagi antara perubahan EVA dengan penjualan pada satu periode sebelumnya.

Rasio ini menjelaskan segalanya dengan gamblang mengenai kinerja sebuah bisnis. Apabila EVA Momentumnya positif, artinya kinerjanya tumbuh. Apabila negatif, artinya kinerjanya mundur. Tidak ada multiinterpretasi atas rasio ini. Stewart menyatakan bahwa rasio EVA Momentum merupakan rasio di mana “lebih besar pasti lebih baik”.

Dalam Stewart,2009 disebutkan bahwa rasio ini sudah mencakup semua alat ukur, misalnya efisiensi pendapatan, kekuatan harga, *business mix*, pengelolaan aset, pertumbuhan dan strategi. Angka nominator (pertumbuhan EVA) merupakan hasil dari manajemen finansial dan operasional, sedangkan angka bawah (pertumbuhan penjualan) adalah hasil dari manajemen pemasaran.

Apabila dalam perhitungan rasio-rasio konvensional, manajemen dapat meningkatkan nilainya dengan menekan

pembagiannya sebesar mungkin, sebagai contoh untuk meningkatkan ROE adalah dengan menekan ekuitasnya serendah mungkin (dan memakai utang sebanyak mungkin), maka dalam EVA Momentum, manajemen tidak mungkin bisa menekan pembagiannya karena angka tersebut adalah nilai penjualan periode sebelumnya. Lebih lanjut, EVA Momentum juga mengukur nilai EVA dan penjualan dari waktu ke waktu, sehingga manajemen tidak memiliki insentif untuk memanipulasi angkanya untuk periode tertentu karena akan mempersulit dirinya di masa depan.

Secara matematis, EVA Momentum dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA Momentum} = \frac{\text{perubahan EVA}}{\text{penjualan periode sebelumnya}}$$

atau

$$\text{EVA Momentum} = \frac{\text{EVA}_t - \text{EVA}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Dengan digunakannya EVA Momentum sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini, diharapkan dapat diketahui apakah penerapan GCG dapat benar-benar berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.1.8 Pengaruh Penerapan GCG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan suatu perusahaan ditentukan oleh sejauh mana keseriusannya menerapkan *good corporate governance*. Dalam majalah SWA (2001) menyebutkan bahwa terdapat sebanyak 25 perusahaan peringkat teratas yang menerapkan *good corporate governance* dengan baik secara tidak langsung menaikkan nilai sahamnya. Secara teoritis praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang

mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan sendiri, umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang akan berdampak terhadap kerjanya.

Menurut Xiaonian, *et.al.* (2000) dalam Setyawan (2006), bahwa pemegang saham saat ini sangat aktif dalam meninjau kinerja perusahaan karena mereka menganggap bahwa *good corporate governance* yang lebih baik akan memberikan imbalan hasil yang lebih tinggi bagi mereka. Penerapan *good corporate governance* yang baik

berfokus pada proses manajemen risiko dan pengendalian internal yang efektif akan meningkatkan kinerja dan daya saing serta kreatifitas nilai perusahaan yang pada nantinya dapat mencapai tujuan yang diinginkan.

Budiman, 2004 mengungkapkan bahwa penerapan EVA sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan sangat sesuai dan mendukung prinsip-prinsip yang terdapat dalam *Good Corporate Governance* (GCG). EVA sebagai indikator kinerja perusahaan, dapat dijadikan sebagai pintu gerbang dalam mewujudkan terlaksananya GCG di Indonesia.

2. 2 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian dalam kajian pustaka, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Budiman, 2004, mengungkapkan bahwa penerapan EVA sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan sangat sesuai dan mendukung prinsip-prinsip yang terdapat dalam *Good Corporate Governance* (GCG). Hal ini juga terungkap dalam hipotesis penelitian Siahaan, 2008 yang mengungkapkan bahwa

terdapat hubungan positif antara penerapan GCG dengan kinerja keuangan yang diukur dengan EVA. Dengan demikian, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dikembangkan sebagai berikut:

H1 : Penerapan *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap EVA Momentum dengan *firm's size* dan *growth opportunity* sebagai variabel kontrol.

3. Metode Penelitian

3. 1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam peserta survey *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) selama periode 2004 sampai dengan 2008. Selama periode tersebut terdapat 114 perusahaan yang bersedia mengikuti survey, tetapi hanya 89 perusahaan yang memperoleh skor dalam pemeringkatan *Corporate Governance Performance Index* (CGPI).

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan target atau

pertimbangan tertentu (Sekaran, 2003). Adapun pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah perusahaan yang memperoleh skor pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berdasarkan survey IICG bekerjasama dengan majalah SWA pada tahun 2004, 2005, 2006, 2007 dan 2008. Hasil survey diambil dari laporan CGPI yang diterbitkan tiap tahunnya dan dikirim atas permohonan penulis melalui *e-mail*. Dari sejumlah perusahaan yang dipilih berdasarkan perolehan skor pemeringkatan tersebut, kemudian diseleksi kembali dimana apabila dalam tahun yang berbeda, terdapat perusahaan yang sama, maka dipilih salah satu yaitu data pada tahun terakhir perusahaan tersebut tercatat dalam pemeringkatan skor CGPI selama periode penelitian. Hal ini dilakukan karena berdasarkan laporan yang dipublikasikan IICG, proses pemeringkatan CGPI tiap tahun mengalami peningkatan dalam kualitas penilaian, sehingga diharapkan dengan mengambil data pada tahun terakhir, akan diperoleh skor pemeringkatan dengan kualitas penilaian yang terbaik. Adapun kriteria perusahaan sampel selanjutnya adalah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. 2 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data historis yang diperoleh dari berbagai sumber melalui media perantara. Data sekunder tersebut meliputi buku referensi, literatur, data laporan keuangan dan informasi kinerja keuangan perusahaan sampel yang diambil melalui website www.idx.co.id dan juga melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) di Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Diponegoro tahun 2004 sampai dengan 2008. Selain itu, data yang digunakan dalam penelitian ini juga diambil dari laporan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* yang diterbitkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada periode yang sama, yang diberikan melalui *e-mail*.

3. 3 Identifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel yaitu variabel independen (bebas) , variabel dependen (terikat), dan variabel kontrol yang faktornya dikontrol untuk menetralkan pengaruh yang dapat mengganggu hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Variabel-variabel yang digunakan tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) variabel independen : Penerapan *good corporate governance*
- 2) variabel dependen : Nilai EVA Momentum
- 3) variabel kontrol : a. Kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*) b. Ukuran perusahaan (*size*)

3. 4 Metode Analisis Data

Berdasarkan uraian dalam kajian pustaka, definisi operasional variabel dan hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan, dapat dilihat bahwa secara teoritis, penerapan GCG akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini kemudian dijadikan sebagai landasan pembuatan kerangka teoritis dari model penelitian ini metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikembangkan dalam metode analisis regresi berganda dengan model sebagai berikut:

$$EVAM = a + b1GCG + b2GO + b3SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

EVAM : nilai EVA Momentum perusahaan

GCG : skor pemeringkatan penerapan GCG (CGPI)

GO : *growth opportunity* perusahaan sampel

SIZE : *firm's size* perusahaan sampel

a : konstanta regresi atau intersep

b1 : koefisien regresi penerapan GCG

b2 : koefisien regresi *growth opportunity*

b3 : koefisien regresi *firm's size*

4. Analisis dan Pembahasan

Peneliti akan memaparkan hasil analisis data pada sejumlah variabel yang digunakan dalam model analisis regresi berganda untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel bebas penerapan *good corporate governance* (GCG) yang dalam hal ini dikontrol oleh dua variabel

bebas lainnya yaitu *growth opportunity* (GO) dan *firm's size* (SIZE), dengan variabel terikat kinerja perusahaan yang diprosikan dengan nilai EVA Momentum (EVAM).

4.1. Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan dideskripsikan hasil analisis deskriptif dari data yang telah dikumpulkan sesuai dengan variabel yang digunakan dalam penelitian. Masing-masing variabel dianalisa berdasarkan nilai minimum (*minimum*), nilai maksimum (*maximum*), rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*std. deviation*).

Berdasarkan tabel 4.1, dapat diketahui gambaran umum mengenai nilai data pada masing-masing variabel. Dari 29 sampel, nilai atau skor penerapan *good corporate governance* (GCG) terkecil (*minimum*) adalah 68.71, sedangkan skor tertinggi (*maximum*) adalah 90.65. Secara rata-rata (*mean*), skor GCG pada perusahaan sampel adalah 80.1414, dengan nilai simpangan bakunya (*standard deviation*) adalah 5.74096. Dikaitkan dengan tiga kategori dalam pemeringkatan *Corporate Governance Performance Index* (CGPI),

dengan rata-rata 80.1414, maka perusahaan sampel termasuk dalam kategori perusahaan terpercaya, dimana skor GCG berada di antara 70 - 84. Tabel berikut akan memberikan deskripsi lebih lanjut mengenai kelompok perusahaan berdasarkan kategori pemeringkatan skor CGPI.

Nilai EVA Momentum (EVAM) terkecil dari sampel adalah -0.231, merupakan nilai EVA Momentum dari PT Aneka Tambang, sedangkan nilai tertinggi adalah 0.83, yaitu nilai EVA Momentum PT BFI. Adapun simpangan baku dari data nilai Eva Momentum adalah sebesar 0.182. Nilai EVA Momentum hanya memiliki dua intepretasi, nilai EVA Momentum positif, berarti bahwa perusahaan mengalami kemajuan dalam kinerjanya, sebaliknya, bila nilai EVA Momentum negatif, maka perusahaan mengalami kemunduran. Dengan rata-rata nilai EVA Momentum positif 0.136 maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami kemajuan dalam kinerjanya. Hanya terdapat tiga perusahaan yang memiliki nilai EVA Momentum negatif, yaitu Bank Bumiputera, Aneka Tambang, dan Telekomunikasi Indonesia.

Nilai rata-rata dari *growth opportunity* (GO) dan *firm's size* (SIZE) masing-masing adalah 0.266 dan 3.953, dimana untuk variabel GO, nilai terkecilnya -0.15, yaitu pada PT Aneka Tambang, Tbk. dan nilai tertingginya adalah 0.89, yaitu PT Bumi Resources Tbk. Sedangkan nilai pada variabel SIZE, yang terkecil adalah 0.64

yaitu Bank Bumipuera dan yang tertinggi adalah 5.55, yaitu Bank Mandiri. Adapun nilai simpangan baku dari variabel GO dan SIZE masing-masing 0.244 dan 1.005.

Secara detail mengenai data olahan yang terdapat dalam tabel 4.1 di atas, dapat dilihat dalam tabel 4.3 berikut.

Tabel 4.1 Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVAM	29	-.23	.83	.1365	.18247
GCG	29	68.71	90.65	80.1414	5.74096
GO	29	-.15	.89	.2660	.24405
SIZE	29	.64	5.55	3.9531	1.00458
Valid N (listwise)	29				

Sumber : data sekunder diolah

Tabel 4.2 Kelompok Perusahaan Berdasarkan Kategori Peringkat CGPI

Kategori Peringkat CGPI	Perusahaan
Sangat Terpercaya	BCA, Medco Energy, Aneka Tambang, Bank Mandiri, Bank CIMB Niaga, Telekomunikasi Indonesia, United Tractors
Terpercaya	Astra Agro Lestari, Astra Internasional, Bumiputera, Apexindo, Astra Graphia, Bakrie & Brothers, Kalbe Farma, Bank Permata, BFI, Indosat, OCBC NISP, Wijaya Karya, Adhi Karya, Bakrieland, Bank BNI, Bukit Asam, Bumi Resources, Elnusa, Jasa Marga
Cukup Terpercaya	Pembangunan Jaya Ancol, Citra Marga, Panorama

Sumber : data sekunder diolah

Tabel 4.3 Skor CGPI, Nilai EVA Momentum, Growth Opportunity, dan Firm's Size

Perusahaan	Skor CGPI	EVA Momentum	Growth Opportunity	Firm's Size
Astra Agro Lestari	82.31	0.0879	0.1892	3.5293
BCA	85.14	0.1359	0.1194	5.1737
Astra Internasional	83.01	0.0739	0.2003	4.6720
Bumiputera	74.62	-0.1877	0.1355	0.6352**
MEDCO	87.40	0.2059	0.0480	4.1521
Apexindo	77.61	0.2066	0.2611	3.6069
Astra Graphia	80.30	0.0850	0.1273	2.7670
Bakrie & Brothers	76.31	0.2722	0.2358	3.9379
Kalbe	79.7	0.0330	-0.0019	3.6651
Permata	78.85	0.1249	0.0879	4.5780
Ancol	68.82	0.0783	0.2859	3.0889
BFI	74.49	0.8253*	0.7755	3.4036
Citra Marga	69.66	0.1765	0.3810	3.4340
Indosat	80.24	0.1785	0.3236	4.6561
NISP	79.83	0.2261	0.1968	4.4619
WIKA	78.55	0.0198	0.3964	3.7613
Adhi Karya	81.54	0.0243	0.1828	3.7097
Aneka Tambang	85.87	-0.2311**	-0.1493**	4.0105
Bakrieland	76.93	0.1251	0.4602	3.9209
BNI	81.63	0.0633	0.1104	5.3048
Bukit Asam	82.27	0.3019	0.5347	3.7858
BUMI	73.82	0.2972	0.8869*	4.6897
Elnusa	81.74	0.0844	0.5364	3.5209
Jasa Marga	81.62	0.3217	0.0575	4.1656
Mandiri	90.65*	0.1416	0.1233	5.5544*
Niaga	88.37	0.0329	0.0552	5.0137
Panorama	68.71**	0.1650	0.2939	2.1220
Telekomunikasi	88.67	-0.0025	0.1121	4.9603
United Tractors	85.44	0.0914	0.7572	4.3588

Keterangan:

* : nilai tertinggi

** : nilai terendah

4.2. Pengujian Hipotesis

Sebelum pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan analisis regresi berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui hubungan dan besarnya pengaruh variabel

independen, yaitu penerapan *good corporate governance* (GCG) terhadap variabel dependen kinerja perusahaan yang diprosikan dalam nilai EVA Momentum (EVAM). Pengolahan data dalam analisis ini

masih dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 17.0

Dan tabel di bawah ini merupakan hasil pengolahan data sebagaimana dimaksud di atas.

Tabel 4.4 Analisa Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.519	.504		1.030	.313		
GCG	-.009	.007	-.278	-1.249	.223	.507	1.971
GO	.351	.132	.469	2.666	.013	.814	1.228
SIZE	.059	.038	.326	1.574	.128	.589	1.697

a. Dependent Variable: EVAM

Dari hasil pengolahan data di atas, maka dapat disusun suatu persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$EVAM = 0.519 - 0.009GCG + 0.351GO + 0.059SIZE + \epsilon$$

a. Koefisien konstanta berdasarkan hasil regresi adalah positif 0.519. Hal ini dapat diartikan bahwa Y (nilai EVA Momentum) akan bernilai 0.519 apabila penerapan *good corporate governance*

(GCG), *growth opportunity* (GO), dan *firm's size* (SIZE) masing-masing bernilai 0.106

b. Koefisien regresi pada variabel GCG bernilai -0.009, artinya bahwa setiap penurunan satu persen variabel penerapan *good corporate governance*, maka akan meningkatkan nilai EVA Momentum sebesar 0.009 dengan asumsi nilai variabel GO dan SIZE adalah konstan. Dapat dilihat bahwa

terjadi anomali dalam hasil regresi untuk variabel penerapan GCG ini dimana hasilnya bertolak belakang dengan teori. Seharusnya penerapan GCG dan nilai EVA Momentum memiliki hubungan yang positif, artinya setiap penurunan variabel penerapan GCG akan menyebabkan penurunan nilai EVA Momentum, atau sebaliknya, kenaikan nilai variabel penerapan GCG akan menyebabkan kenaikan nilai EVA Momentum.

- c. Koefisien regresi pada variabel GO bernilai positif 0.351, artinya bahwa setiap kenaikan satu persen pada variabel *growth opportunity* akan menyebabkan kenaikan pada EVA Momentum sebesar 0.351 dengan asumsi bahwa nilai variabel GCG dan SIZE adalah konstan.
- d. Koefisien regresi pada variabel SIZE bernilai positif 0.059, artinya dengan asumsi bahwa nilai variabel GCG dan

GO adalah konstan, setiap kenaikan satu persen pada variabel *firm's size* akan menyebabkan kenaikan pada EVA Momentum sebesar 0.059.

4.3. Uji Regresi Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen dalam model regresi yang digunakan mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependennya. Dalam pengujian ini, jika nilai signifikansi t (Sig.) masing-masing variabel independen lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis alternatif diterima atau dengan $\alpha = 5\%$, masing-masing variabel independen secara statistik mempengaruhi variabel dependen.

Kriteria diterima atau ditolaknyanya hipotesis didasarkan pada nilai *pvalue*, dimana hipotesis alternatif akan diterima apabila nilai *p-value* lebih kecil dari 0.05. Berikut ini merupakan tabel hasil pengujian regresi berganda secara parsial

Tabel 4.5 Hasil Pengujian Regresi Berganda EVA Momentum Secara Parsial

Variabel	p-value	Keterangan	Ha1
----------	---------	------------	-----

Independen			
GCG	0.223	$p > 0.05$	Ditolak
GO	0.013	$p < 0.05$	Diterima
SIZE	0.128	$p > 0.05$	Ditolak

Sumber : data sekunder diolah

Hasil pengujian dalam Tabel 4.5 menunjukkan variabel independen penerapan *good corporate governance* (GCG) memiliki *p-value* 0.223, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 ($p\text{-value} > 0.05$). Hal ini berarti bahwa secara parsial penerapan *good corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan nilai EVA Momentum. Dengan demikian hipotesa alternatif tidak dapat diterima.

Selain variabel GCG, variabel independen dalam penelitian ini juga terdiri dari *growth opportunity* (GO) dan *firm's size* (SIZE) yang merupakan variabel kontrol dari GCG. Secara parsial, dapat dilihat bahwa variabel GO memiliki nilai *p-value* 0.013 lebih kecil dari 0.05 ($p\text{-value} < 0.05$). Artinya, bahwa variabel kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity* / GO) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai EVA Momentum. Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang besar

cenderung akan meningkatkan kinerjanya guna mencapai target pertumbuhan yang diharapkan, dengan demikian peningkatan *growth opportunity* ini akan diimbangi oleh peningkatan kinerja perusahaan yang dalam hal ini diukur berdasarkan nilai EVA Momentum.

Ukuran perusahaan atau *firm's size* (SIZE) memiliki nilai *p-value* 0.128. Nilai *p-value* tersebut lebih besar dari 0.05 ($p\text{-value} > 0.05$), sehingga dalam hal ini hipotesa alternatif ditolak. Artinya, *firm's size* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai EVA Momentum. Hal ini menunjukkan bahwa dengan pengukuran kinerja menggunakan EVA Momentum, besar kecilnya ukuran perusahaan tidak akan menimbulkan kebiasaan dalam menilai kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan melainkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola seluruh asset dan sumber daya yang ada dengan tata kelola usaha yang baik guna mencapai tujuan perusahaan.

Selanjutnya, untuk melihat pengaruh kedua variabel control, yaitu *growth opportunity* (GO) dan *firm's size* (SIZE) terhadap variabel penerapan GCG, maka dilakukan pengujian regresi baik secara

parsial dan simultan dengan model sebagai berikut:

$$GCG = a + b_1GO + b_2SIZE + \varepsilon$$

Tabel 4.6 berikut merupakan hasil uji regresi parsial dari model regresi di atas.

Tabel 4.6 Uji Regresi Parsial (Uji t) Pengaruh GO dan SIZE terhadap GCG

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	68.857	3.435		20.048	.000		
GO	7.907	3.295	.336	2.400	.024	.995	1.005
SIZE	3.387	.800	.593	4.231	.000	.995	1.005

a. Dependent Variable: GCG

Secara parsial, hasil pengujian pada variabel GO menunjukkan nilai koefisien 7.907 dengan *p-value* 0.024 (*p-value*<0.05), dengan demikian dapat dinyatakan bahwa variabel GO memiliki pengaruh positif terhadap variabel GCG. Kenaikan satu persen variabel GO, akan menaikkan nilai GCG sebesar 7.907 dengan asumsi nilai variabel SIZE konstan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki

growth opportunity lebih besar pada umumnya akan membutuhkan dana eksternal untuk ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam tata kelola usahanya dengan menerapkan *good corporate governance*. Dengan penerapan *corporate governance* yang baik, perusahaan akan semakin mudah memperoleh kepercayaan investor untuk mendanai kebutuhan ekspansi

perusahaan. Dengan demikian, *growth opportunity* akan berpengaruh positif signifikan terhadap penerapan *good corporate governance*.

Sedangkan hasil pengujian variabel SIZE menunjukkan nilai koefisien 3.387 dengan *p-value* 0.000 ($p\text{-value} < 0.05$), dengan demikian dapat dinyatakan bahwa secara parsial variabel SIZE memiliki pengaruh positif terhadap variabel GCG. Kenaikan satu persen variabel SIZE, akan menaikkan nilai GCG sebesar 3.387 dengan asumsi nilai variabel GO adalah konstan. Perusahaan dengan *size* atau ukuran yang semakin besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Dengan demikian *size* perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap penerapan GCG.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi, diketahui bahwa koefisien variabel penerapan *good corporate governance* (GCG) adalah sebesar -0.009. Nilai koefisien yang menunjukkan angka negatif,

mengandung arti bahwa peningkatan nilai variabel GCG akan menurunkan nilai variabel EVA Momentum, dengan kata lain pengaruh GCG terhadap Eva Momentum bersifat negatif. Hasil ini konsisten dengan penelitian Siahaan, 2008 yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negative antara penerapan GCG dengan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA. Hal ini berkebalikan dengan teori, yang menyatakan bahwa penerapan GCG akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terjadi suatu anomali dalam penelitian ini. Selanjutnya berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan dan parsial diketahui bahwa secara simultan, penerapan *good corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang dalam penelitian ini diukur dengan nilai EVA Momentum.

Namun secara parsial, hal ini berlaku sebaliknya, dimana penerapan *good corporate governance* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai EVA Momentum. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung dari penerapan *good corporate*

governance terhadap kinerja perusahaan atau nilai EVA Momentum.

Adapun pengaruh positif signifikan dari *growth opportunity* terhadap penerapan *good corporate governance* sebagaimana dijabarkan dalam hasil uji hipotesis secara parsial, menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* akan memberi pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang dalam hal ini diukur dengan nilai EVA Momentum apabila didukung oleh kesempatan bertumbuh atau *growth opportunity*.

Tidak adanya pengaruh langsung dari penerapan *good corporate governance* terhadap nilai EVA Momentum dimungkinkan karena beberapa hal, antara lain:

1. Manfaat yang dapat dirasakan dari penerapan GCG bersifat *long term* atau jangka panjang, sedangkan nilai EVA Momentum merupakan ukuran kinerja pada satu periode tertentu, dengan demikian pengaruhnya tidak dapat dilihat secara langsung secara serta merta.
2. Sebagaimana diungkapkan dalam Komite Nasional Kebijakan

Corporate Governance (KNKCG), walau menyadari pentingnya GCG, kenyataannya banyak perusahaan yang masih menerapkan prinsip GCG hanya karena dorongan regulasi. Prinsip-prinsip GCG belum menjadi kultur dalam perusahaan dan belum dimanfaatkan hingga pada tingkat penunjang kinerja perusahaan secara signifikan.

3. Sistem birokrasi dan penegakan hukum yang masih sangat buruk di Indonesia, serta pemberantasan korupsi yang lemah semakin mendukung kurangnya keseriusan perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam menerapkan *Good Corporate Governance*. Sebagaimana diungkapkan dalam penelitian Klaper & Love (2002) dimana penerapan GCG akan memberikan manfaat bagi perusahaan di negara dengan lingkungan hukum yang baik.

4. Dalam menilai kinerja perusahaan, EVA Momentum masih sangat jarang dipakai oleh perusahaan di Indonesia mengingat EVA Momentum baru diperkenalkan pada tahun 2009. Dalam perhitungan nilai EVA Momentum, terdapat banyak aspek yang

selama ini tidak diperhitungkan dalam rasio-rasio keuangan konvensional yang selama ini dipakai untuk mengukur kinerja perusahaan.

Lebih jauh lagi, hingga saat ini banyak kalangan bisnis yang menafsirkan GCG sebatas bagaimana perusahaan meningkatkan laba dan mencapai target usaha (Djarmiko, CGPI 2001). Hal tersebut merupakan penafsiran yang kurang tepat. Laba bukan satu-satunya tolok ukur kinerja yang mampu merepresentasikan pertumbuhan kinerja perusahaan. Guna membuktikan hal ini, peneliti mencoba melakukan analisa regresi sederhana terhadap laba, dimana laba merupakan salah

satu tujuan perusahaan yang harus dipenuhi sebelum mencapai tujuan utamanya yaitu meningkatkan kesejahteraan *stakeholders*-nya. Dalam hal ini, laba akan diregresikan dengan skor penerapan GCG dan nilai EVA Momentum. Berikut ini merupakan dua model regresi sederhana yang akan dilakukan terhadap variabel laba.

$$\text{Model 1 : LABA} = \alpha + b1\text{GCG} + \varepsilon$$

$$\text{Model 2 : EVAM} = \alpha + b1\text{LABA} + \varepsilon$$

Selanjutnya dilakukan analisa regresi yang dimaksud dengan menggunakan *software* SPSS 17.0 pada masing-masing model, dan hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil Regresi GCG terhadap LABA

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-24084070.65	11184896.172		-2.153	.040		
GCG	333687.781	139220.088	.419	2.397	.024	1.000	1.000

a. Dependent Variable: LABA

Tabel 4.7 menunjukkan hasil regresi model 1. Dengan nilai *p-value* 0.024 (*p-value*<0.05) dapat dikatakan bahwa terdapat

pengaruh positif signifikan antara penerapan GCG terhadap laba perusahaan.

Tabel 4.8 Hasil Regresi EVA Momentum terhadap LABACoefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	.143	.040		3.583	.001		
LABA	-2.58E-009	.000	-.065	-.337	.738	1.000	1.000

a. Dependent Variable: EVAM

Berbeda dengan hasil regresi sebelumnya, dalam Tabel 4.8 dapat dilihat hasil regresi antara variabel EVA Momentum dengan laba, dimana nilai *pvalue* adalah 0.738 (*p-value*>0.05), artinya bahwa tidak terdapat pengaruh positif signifikan antara nilai EVA Momentum dengan laba perusahaan.

Dari kedua hasil regresi di atas, dapat dilihat bahwa sejauh ini apabila dilihat dari sudut pandang laba, penerapan GCG dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Namun demikian, besarnya laba ternyata tidak cukup menjelaskan kinerja perusahaan yang sesungguhnya, mengingat untuk memperoleh laba, di dalamnya juga terdapat elemen biaya modal.

Dengan adanya temuan ini, diharapkan perusahaan yang telah menerapkan *good*

corporate governance dapat lebih lagi menggali potensi manfaat penerapan GCG agar dapat memberikan dampak kemajuan kinerja perusahaan yang sesungguhnya sebagaimana diukur dengan nilai EVA Momentum, selain memang pengukuran pengaruh penerapan GCG terhadap kinerja perusahaan perlu dilakukan dalam periode yang lebih panjang.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

1. Berdasarkan rumusan masalah, hasil analisa dan pembahasan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung yang positif signifikan dari penerapan *good corporate governance* terhadap EVA Momentum sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Hal ini tidak

konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa penerapan *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, yang kemudian disebut dengan anomali.

2. Beberapa faktor yang dapat dikemukakan dari adanya anomali tersebut antara lain:

- a. manfaat yang dapat dirasakan dari penerapan GCG bersifat *long term* atau jangka panjang, sedangkan nilai EVA Momentum merupakan ukuran kinerja pada satu periode tertentu, dengan demikian pengaruhnya tidak dapat dilihat secara langsung secara serta merta,
- b. banyak perusahaan yang masih menerapkan prinsip GCG hanya karena dorongan regulasi. Prinsip-prinsip GCG belum menjadi kultur dalam perusahaan dan belum dimanfaatkan hingga pada tingkat penunjang kinerja perusahaan secara signifikan dan dalam menilai kinerja perusahaan.
- c. Sistem birokrasi dan penegakan hukum yang masih sangat buruk di Indonesia, serta pemberantasan korupsi yang lemah semakin mendukung kurangnya keseriusan

perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam menerapkan *Good Corporate Governance*.

- d. EVA Momentum masih sangat jarang dipakai oleh perusahaan di Indonesia mengingat EVA Momentum baru diperkenalkan pada tahun 2009. Dalam perhitungan nilai EVA Momentum, terdapat banyak aspek yang selama ini tidak diperhitungkan dalam rasio-rasio keuangan konvensional yang selama ini dipakai untuk mengukur kinerja perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Berikut ini merupakan beberapa keterbatasan yang dapat dikemukakan dari penelitian ini.

1. Dibandingkan dengan jumlah seluruh emiten yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini masih sangat sedikit. Hal ini dikarenakan sedikitnya perusahaan atau emiten yang bersedia mengikuti survey yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*.

2. Penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* memerlukan kesadaran penuh dari perusahaan dan semua *stakeholders*. Hal ini tentunya memerlukan proses yang tidak mudah dan lama. Dengan demikian, penelitian mengenai dampak positif dari penerapan GCG itu sendiri perlu dilakukan dalam jangka waktu yang lebih panjang, sedangkan penelitian ini dilaksanakan hanya terbatas pada periode 2004 sampai dengan 2008.
3. EVA Momentum sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan masih sangat baru di Indonesia, sehingga masih banyak perusahaan yang belum menggunakannya. Dengan demikian, dapat dimengerti bahwa kesadaran perusahaan terhadap nilai EVA Momentum mereka masih sangat rendah.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil analisa dan pembahasan, berikut ini beberapa saran yang dapat penulis kemukakan berkaitan dengan penerapan *good corporate governance* dan penggunaan EVA Momentum sebagai alat ukur kinerja perusahaan di Indonesia, yang ditujukan kepada investor maupun calon

investor, perusahaan atau emiten, dan dunia akademik.

1. Bagi investor

Dalam latar belakang penelitian dan kajian pustaka, dapat dilihat bahwa penerapan *good corporate governance* menjadi suatu hal penting saat ini dalam pengupayaan pencapaian tujuan umum perusahaan secara berkesinambungan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa penerapan GCG secara tidak langsung dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Sebagai investor, imbal hasil investasi yang tinggi dan berkelanjutan merupakan salah satu tujuan investasi. Dengan demikian, dalam memilih emiten, akan lebih baik jika investor memasukkan penerapan GCG sebagai salah satu kriteria perusahaan yang akan dipilih. Dalam hal ini, investor dapat melihat referensi dari berbagai lembaga pemeringkat GCG baik berskala nasional maupun internasional, seperti IICG, KNKG, dan OECD.

2. Bagi perusahaan atau emiten

GCG telah menjadi isu penting dalam dunia usaha, sehingga tidak ada alasan bagi perusahaan untuk tidak menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* yang baik. Untuk menerapkan prinsip-prinsip GCG secara optimal, berikut beberapa saran yang dapat peneliti kemukakan:

- a. menjadikan GCG sebagai budaya atau kultur perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan mensosialisasikan prinsip-prinsip GCG kepada seluruh jajaran direksi dan karyawan dari tingkat pusat hingga tingkat bawah.
- b. menterjemahkan prinsip-prinsip GCG kedalam berbagai kode etik yang wajib dipahami dan dilaksanakan atau dipatuhi oleh seluruh elemen perusahaan, dan diikuti dengan pelatihan-pelatihan yang relevan.
- c. secara sukarela dan rutin mengikuti survey-survey yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat penerapan GCG, seperti IICG, tanpa melakukan persiapan yang dikhususkan untuk menghadapi survey, sebagai *feedback* yang akan memberikan informasi sejauh mana perusahaan

telah menerapkan *corporate governance*-nya dengan baik.

- d. dalam hal mengukur kinerja perusahaan, prinsip EVA Momentum perlu dipertimbangkan mengingat nilai EVA Momentum telah mencakup berbagai aspek keuangan perusahaan yang selama ini tidak *cover* oleh rasio-rasio keuangan konvensional. Dalam mewujudkan hal ini, perusahaan dapat mengikutsertakan manajer dan karyawan yang bersangkutan dengan keuangan perusahaan ke dalam berbagai pelatihan yang relevan.

3. Bagi dunia akademik

Dalam dunia akademik terutama dalam disiplin ilmu ekonomi, perkembangan dunia usaha menjadi sangat penting untuk selalu diikuti, termasuk di dalamnya, perkembangan isu mengenai GCG. Akan lebih baik lagi jika setiap lembaga pendidikan tinggi mampu memasukkan *corporate governance* sebagai salah satu bidang ilmu yang dapat dipelajari dalam satu mata kuliah khusus. Selanjutnya, para akademisi dapat terus mengembangkan penelitian berkaitan dengan praktik GCG di Indonesia. Sedangkan berkaitan dengan

EVA Momentum, sebagaimana telah beberapa kali disebutkan bahwa EVA Momentum merupakan hal baru dalam dunia akuntansi keuangan, walaupun konsep EVA sendiri telah lama dikenal, namun para akademisi tetap dapat mengeksplorasi lebih dalam tentang EVA Momentum. Hal ini dapat dilakukan dengan mengadakan berbagai penelitian yang mengkaitkan EVA Momentum dengan berbagai rasio keuangan konvensional yang telah lama ada, atau dengan kinerja non keuangan perusahaan. Dengan demikian, validitas EVA Momentum sebagai alat ukur kinerja keuangan yang telah mencakup banyak aspek keuangan dapat dibuktikan dan dimanfaatkan di dunia usaha yang lebih nyata.

Daftar Pustaka

- Bauer, Rob, Nadja, G., and Roger.2003."Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Return, Firm Value and Performance". Forthcoming in The Journal Of Asser Management. Oktober, 2003
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F., 2001. "Manajemen Keuangan". Edisi Kedelapan (Terjemahan).Salemba Empat. Jakarta.
- Brown, Lawrence, and J., Caylor.2004."Corporate Governance and Firm Performance". Boston Accounting Research Colloquium 15th, Desember, 2004
- Budiman,Cipta.2004."Analisis Kinerja Keuangan pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta dengan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added".(Thesis yang tidak dipublikasikan).Bogor: Institut Pertanian Bogor
- Cornet, Marcia, and Alan, J.,2006."Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance". ECGI Finance Working Paper, May, 2006
- Drobetz, Wolfgang, Andreas, and Heinz.2003." Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence From German". ECGI Finance Working Paper, Februari, 2003

- Gruszczynski, Marek.2006.” *Corporate Governance and Financial Performance of Companies in Poland*”. International Advances in Economic Research Vol. 12 No. 2, May, 2006
- Herdinata,Christian.2008.”*Good Corporate Governance VS Bad Corporate Governance: Pemenuhan Kapasitas Anata Pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas*”.The 2nd National Conference UKWMS, Surabaya, 6 September 2008
- IICG, 2001. “*Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*”. Edisi Ketiga, Jakarta
- Jandik, Thomas and Rennie,Craig.2005.” *The Evolution of Corporate Governance and Firm Performance in Emerging Market: The Case of Sellier and Bellot*”. ECGI Working Paper Series in Finance. September, 2005
- Kaihatu,Thomas S.,2006.”*Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia*”.Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol.8 No.1.Maret 2006:1-9
- Klapper, L. and Love.2002.”*Corporate Governance, InvestorProtection and Performance in Emerging Markets*”. World Bank Working Paper.
- Lestari, Edison.2010.”EVA Momentum :Rasio Pengukur Kinerja Tunggal”. SWA No.09/XXI/28 April-11 Mei 2010 Hal 42
- Putri, Winda.2006.”Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Jumlah Komisaris Terhadap Kinerja perusahaan”. Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Studi Akuntansi Universitas Islam Indonesia
- Setyawan, Ari.2006.”Hubungan Antara Corporate Governance dengan Kinerja perusahaan”. Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Studi Akuntansi Universitas Islam Indonesia
- Siahaan, Irene.2008.”Analisis Hubungan Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Diukur Dengan Economic Value Added (EVA)”. Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan). Bandung:

- Program Studi Akuntansi Universitas Widyamandala.
- Stewart, Bennet. 2009. "EVA Momentum: The One Ratio That Tells the Whole Story". *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol. 21 No. 2, Spring 2009: 74-86
- Sulistiyanto, Sri. 2003. "Good Corporate Governance: Berhasilkah di Indonesia?". Artikel
- Tjager, I.N., Alijoyo, F. A., Djemat, H.R., dan Soembodo, B., 2003. "Corporate Governance". Prenhallindo. Jakarta
- Tunggal, Amin Widjaja. 2001. "Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM)". Harvarindo. Jakarta
- Utama, Shidarta. 1997. "EVA: Pengukuran dan Penciptaan Nilai Perusahaan". Yogyakarta
- Wardani, Diah Kusuma. 2008. "Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia". Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Studi Akuntansi Universitas Islam Indonesia
- Warsono, Sony, Amalia, Fitri, Rahajeng, Dian Kartika. 2009. "Corporate Governance Concept and Model: Preserving True Organisation Welfare". Center for Good Corporate Governance. Yogyakarta
- Widayanto, Gatot. 1993. "EVA/NITAMI; Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan" dalam *Usahawan*, No. 12. TH. XXII. Desember
- Young, David S & O'Byrne, Stephen F. 2001. "EVA & Manajemen berdasarkan Nilai (Panduan Praktis untuk Implementasi)". Salemba Empat. Jakarta
- Yudha, Pranata. 2007. "Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan" Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia